

20795

T.C.  
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
PARA BANKA ANABİLİM DALI

**SERMAYE PİYASASINDA BİRİNCİL VE İKİNCİL  
PAZARLARIN ÇALIŞMASI, BORSA FAALİYETLERİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

Danışman  
Prof.Dr.Akın İLKİN

20795

**Mustafa Şakir BAŞARAN**  
90/6241

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

**İstanbul 1992**

## İÇİNDEKİLER

Sayfa no

GİRİŞ.....	I-III
------------	-------

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### BORSA TANIMI, İŞLEVLERİ VE TÜRKİYE'DE BORSANIN TARİHİ GELİŞİMİ

I-BORSA KAVRAMININ TANIMI.....	1
II-BORSANIN İŞLEVLERİ.....	2
A-BORSANIN EKONOMİYE KAYNAK SAĞLAMA İŞLEVİ.....	2
B-LİKİDİTE SAĞLAMA İŞLEVİ.....	3
C-EKONOMİDE BAROMETRE SAĞLAMA İŞLEVİ.....	4
D-SERMAYEYE HAREKET SAĞLAMA İŞLEVİ.....	5
E-GÜVENCE SAĞLAMA İŞLEVİ.....	5
F-SERMAYENİN MÜLKİYETİNİ TABANA YAYMA İŞLEVİ...	6
G-PİYASADA TEK FİYAT OLUŞTURMA İŞLEVİ.....	6
H-SANAYİDE YAPISAL DEĞİŞİKLİKLERİ GERÇEKLEŞTİRME İŞLEVİ.....	7
I-TOPLUMSAL UZLAŞMAYI SAĞLAMA İŞLEVİ.....	7
J-ENFLASYONU DÜŞÜRME İŞLEVİ.....	8
III-TÜRKİYE'DE BORSANIN TARİHİ GELİŞİMİ.....	8

### İKİNCİ BÖLÜM

#### SERMAYE PİYASASI KAVRAMININ TANIMLANMASI, TÜRKİYE'DEKİ TARİHİ GELİŞİMİ VE YAPISI

I-SERMAYE PİYASASININ TANIMI.....	11
II-TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ TARİHİ GELİŞİMİ.....	12
III-SERMAYE PİYASASININ YAPISI.....	18

A-BİRİNCİL PİYASA.....	18
B-İKİNCİL PİYASA.....	18
C-BİRİNCİL VE İKİNCİL PİYASALARININ ÖZELLİKLERİ	19
1-Birincil Piyasa.....	19
2-İkincil Piyasa.....	20

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### SERMAYE PİYASASINA HUKUKİ YAKLAŞIM, FAALİYETLERİNİN DÜZENLENMESİ VE ARACI KURULUŞLAR

I-SERMAYE PİYASASINA HUKUKİ YAKLAŞIM.....	23
II-SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİNİN DÜZENLENMESİ.....	25
III-ARACI KURULUŞLAR.....	31
A-ARACI KURULUŞLARIN FAALİYET KONULARI.....	39
1-HALKA ARZA ARACILIK.....	39
2-ALIM-SATIM ARACILIK.....	40
3-MÜŞTERİ PORTFÖYÜ YÖNETİMİ.....	41
4-YATIRIM DANIŞMANLIĞI.....	41
5-DİĞER HİZMETLER.....	41
B-ARACI KURULUŞLARIN SERMAYE PİYASASINDAKİ FONKSİYONLARI.....	42
1-BİRİNCİL PİYASADA ARACILIK.....	43
2-İKİNCİL PİYASADA ARACILIK.....	45

### DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

#### İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN DÜZENLENMESİ, ÖRGÜT YAPISI PAZARLARI VE PİYASA İŞLEMLERİ

I-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN DÜZENLENMESİ..	46
A-İSTANBUL MENKUL KIYMET BORSASI'NDA BİRİNCİL EL PİYASA İŞLEMLERİ.....	48

<b>B-İSTANBUL MENKUL KIYMET BORSASI'NDA İKİNCİL EL</b>	
<b>PIYASA İŞLEMLERİ.....</b>	51
<b>II-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN ÖRGÜT YAPISI.....</b>	53
<b>A-BORSA ÜYELERİ.....</b>	53
<b>B-YÖNETİM VE ORGANLARI.....</b>	54
1-GENEL KURUL.....	54
2-YÖNETİM KURULU.....	54
3-DENETLEME KURULU.....	55
4-KOMİTELER.....	56
a-Kotasyon Komitesi.....	56
b-Disiplin Komitesi.....	56
c-Uyuşmazlık Komitesi.....	56
5-BAŞKANLIK TEŞKİLATI.....	57
<b>C-TEKNİK VE İDARİ ORGANİZASYŞON.....</b>	57
<b>III-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN PAZARLARI VE</b>	
<b>PAZARLARIN GELİŞİMİ.....</b>	60
A-HİSSE SENEDİ PAZARLARI.....	60
B- TAHVİL PAZARLARI.....	61
C-KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI PAZARLARI.....	62
<b>D-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA OLUŞTURULACAK</b>	
<b>PAZARLAR.....</b>	62
1-BİRİNCİ PAZAR.....	62
2-BORSA DIŞI RESMİ PAZAR.....	62
3-KOT DIŞI PAZAR.....	65
<b>IV-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA PİYASA İŞLEMLERİ</b>	65
<b>A-BLOK SATIŞ.....</b>	65
<b>B-MENKUL KIYMETLERİN BORSA KOTUNA ALINMASI VE</b>	
<b>ÇIKARILMASI.....</b>	66
<b>C-KOTASYON ÜCRETLERİ.....</b>	68
<b>D-KOTTA KALMA ÜCRETİ.....</b>	69

E-KOTA ALINMIŞ MENKUL KIYMET PAZARLARINDA	
İŞLEM YÖNTEMLERİ.....	70
F-KOTA ALINMAMIŞ MENKUL KIYMETLERİN BORSADA	
İŞLEM GÖRMESİ.....	70
G-ŞİRKET HİSSE SENETLERİNİN BORSA İÇİNDEKİ	
FAALİYETLERİ.....	71
H-MÜŞTERİ VE BORSA EMİRLERİ.....	72
I-İŞLEM TAHTALARINA EMİR YAZIM KURALLARI.....	74
J-İŞLEM TAHTALARINA YAZILAN EMİR ÇEŞİTLERİ.....	76
1-NORMAL EMİR.....	76
2-KÜSURAT EMİR.....	76
3-KÜSURATLI EMİR.....	77
4-HİSSE SENEDİ İŞLEMLERİNDE AKTİFLİK VE	
PASİFLİK.....	78
K-İŞLEM TAHTALARINA YAZILAN EMİRLERİN GERÇEK-	
LEŞMESİ.....	79
L-YAZILAN EMİRİN TAMAMEN GERÇEKLEŞMESİ.....	80
M-YAZILAN EMİRİN KISMEN GERÇEKLEŞMESİ.....	80
N-İŞLEM TAHTALARINA YAZILAN KÜSURATLI EMİRLERİN	
KARŞILANMASI.....	82
O-TAHTANIN NORMAL İŞLEMLERE AYRILAN BÖLÜMÜNDEN	
KÜSURAT ALINMASI.....	83
Ö-ALİŞ VE SATIŞ AYNI FİYATLI EMİR YAZIMI.....	83
P-EMİR GERÇEKLEŞMESİ SONRASI YAPILAN İŞLEMLER...	84
R-TAHTAYA YAZILAN EMİRLERİN İYİLEŞTİRİLMESİ.....	85
S-EMİR İPTALİ.....	86
Ş-MENKUL KIYMET BEDELİNİN ÖDENMESİ VE KIYMETLERİN	
TESLİMİ.....	87
T-İNKB'DE UYGULANAN FİYAT BELİRLEME YÖNTEMİ.....	87
U-İNKB'DE ÖZELLİKLİ İŞLEMLER.....	91

1-BLOK HALİNDE SATIŞ.....	91
2-RESMİ MÜZAYEDELER.....	91
3-BİRİNCİL PİYASA İŞLEMLERİ.....	91
Ü-TAKAS VE SAKLAMA SİSTEMİ.....	91

### BEŞİNCİ BÖLÜM

#### İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA İŞLEM GÖREN KAĞITLARIN İNCELEME ÖRNEKLERİ VE 1986-1991 YILLARI ARASINDAKİ İŞLENİŞ

I-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA İŞLEM GÖREN KAĞIT- LARIN İNCELEME ÖRNEKLERİ .....	94
1-KOÇ HOLDİNG AŞ.....	94
2-ARÇELİK A.Ş. ....	103
3-OTOSAN OTOMOBİL SANAYİ AŞ.....	117
4-KOÇ YATIRIM VE SANAYİ MAMULLERİ PAZARLAMA AŞ.....	128
II-1986-1991 YILLARI ARASINDA İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN İŞLEYİŞİ.....	134
SONUÇ.....	145

## KISALTMALAR

<b>A.g.e.</b>	:Adı Geçen Eser
<b>A.Ş.</b>	:Anonim Şirket
<b>BBB</b>	:Borsa Bankerliği Belgesi
<b>DAF</b>	:Dönem Artış Fonu
<b>DOV</b>	:Dönen Varlıklar
<b>İB</b>	:İstanbul Borsası
<b>İMKB</b>	:İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
<b>İMKBY</b>	:İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği.
<b>KHK</b>	:Kanun Hükümünde Kararname.
<b>KİT</b>	:Kamu İktisadi Teşebbüsü.
<b>KOİ</b>	:Kamu Ortaklığı İdaresi
<b>KV</b>	:Kısa Vadeli
<b>KVB</b>	:Kısa Vadeli Borçlar
<b>MDV</b>	:Maddi Duran Varlıklar
<b>MK</b>	:Menkul Kıymet
<b>MKB</b>	:Menkul Kıymet Borsaları.
<b>MKYF</b>	:Menkul Kıymet Yatırım Portföy İşlemleri
<b>M ve GB</b>	:Maliye ve Gümrük Bakanlığı
<b>ÖS</b>	:Öz Sermaye
<b>SMM</b>	:Satılan Malın Maliyeti
<b>SPK</b>	:Sermaye Piyasası Kurulu
<b>SPKa</b>	:Sermaye Piyasası Kanunu.
<b>TBMM</b>	:Türkiye Büyük Millet Meclisi
<b>TCMB</b>	:Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.
<b>UZ</b>	:Uzun Vadeli
<b>UZB</b>	:Uzun Vadeli Borçlar.

## T A B L O L A R

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1-A	94
Tablo 1-B	95
Tablo 2-A	103
Tablo 2-B	104
Tablo 3-A	117
Tablo 3-B	119
Tablo 4-A	128
Tablo 4-B	129
Tablo 5	133
Tablo 6	135
Tablo 7	138
Tablo 8	140
Tablo 9	142



GIRIS



## GİRİŞ

Sermaye Piyasası, orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların, menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan bir müessesedir. Piyasanın amacı, iç tasarrufları arttırarak ülke kalkınmasını kanalize etmektedir.

Ekonomik ortamdaki serbestleşme eğilimlerinin izlenen faiz ve kredi politikalarının ve yapılan yeni düzenlemelerin etkisiyle sermaye piyasası gelişmeye başlamış, menkul kıymetler, yatırımcılar ve finansman ihtiyacı içindeki şirketler için önemli bir alternatif haline gelmeye başlamıştır. Bu yüzden piyasanın oluşturulması gerekli idi ve 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur.

İMKB kurulma süresi 1980 yılından sonra Türk ekonomisinde hızlı yapısal değişimler olması ile yürürlükteki Sermaye Piyasası Kanunu 1981 yılında yasalaşmış, 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu faaliyete geçmesi ile İMKB' kurulmasında temel kurumlar ve yasalar tamamlanmıştır.

Türkiye'de sermaye piyasasındaki geçikme, bilhassa enflasyondan kaynaklanmıştır. Sermaye piyasasının gelişmesi için bilimsel çalışmalarda öngörülen temel varsayımlardan biri de enflasyonun çok küçük oranlarda kalmasıdır. Sürekli enflasyon, sermayeyi de aşındırmaktadır. Tahsil faizleri ve pay senetleri, kar payları enflasyon oranlarının altında kaldığı sürece menkul değerlere yatırım yapmak, küçük birikim sahipleri ve birikimci kurumlar için çekiciliğini yitirmektedir.

İMKB'nin kurulması ile sermaye piyasamız gelişme göstermiştir. Şirketler sermayelerini halka arza yöneltmiş, bankaların menkul kıymet portföy işlemleri (MKYF) ilgi görmüş, küçük tasarruf sahibi; mevduat, altın gibi alışılmış yatırım olanakları dışında sermaye

piyahasını yeni bir yatırım alanı olarak tanımaya başlamış ve yabancıların piyasaya girmesi piyasada ve borsada işlem hacmini genişletmiş, piyasa da fon akımının hızlanması aracı kurum sayısını arttırmıştır.

Sermaye piyasaları karar alıcı birimlerin geleceğe yönelik ve davranışlarının ortaya çıktığı piyasalar olarak, algılanabilecek sinyallerin özellikle iktisadi planlama sorunlarının çözülmesine katkıda bulunacak yönde kullanılması olanağını tanımaktadır. Kuşkusuz bu sinyallerin anlamlılığı ve güvenilirliği sermaye piyasalarının ne derece etkin çalıştığına, dolayısıyla gelişmişlik ve rekabet düzeyine bağlıdır.

Ekonomideki gelişmeler İMKB'de hemen kendisini göstermiş ve yeni düzenlemelere ihtiyaç duyulmuştur. 86'dan sonra iki piyasa halinde çalışan İMKB 12 Haziran 1990' tarihinde yapılan bir değişiklik ile birinci ve ikinci piyasa birleştirilerek tek piyasa haline getirilmiştir. 1992 yılında sermaye piyasası kanunu tekrar ele alınarak sermaye piyasasının gelişmesi için yeni tedbirler getirilmiştir.

Çalışmamızın birinci bölümüne borsanın tanımını vermekle başladık. Borsanın tanımından çıkardığımız işlevleriyle de borsanın sınırlarını çizdik. Ardından da Türkiye'de borsanın tarihi gelişminden söz ettik.

İkinci bölümümüze sermaye piyasasının tanımını vererek başladık, bu tanımdan hareketle Türkiye'deki sermaye piyasasının tarihi gelişimini açıkladık. Sermaye piyasasının yapısı içerisinde birincil ve ikincil piyasaları ve bu piyasaları oluşturan özellikleri tartıştık.

Üçüncü bölümde ise sermaye piyasasının düzenlenmesi için hukuki yaklaşımın gerekliliği ortaya konularak, sermaye piyasası faaliyetlerinin düzenlenmesi ve araç kuruluşlar müessesesi açıklanmıştır. Aracı kuruluşlar tanımından hareketle halka arza aracılık, alım satım aracılık, müşteri portföyü yönetimi, yatırım danışmanlığı ve diğer hizmetler gibi aracı kuruluşların faaliyet konuları belirlenmiştir.

Dördüncü bölümümüzde ise çalışmamızın konusunun temelini oluşturan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın düzenlenmesi, örgüt yapısı, pazarları ve piyasa işlemleri ele alındı. Bu bölümde İMKB'nin örgüt yapısı, pazarları ve bu pazarların gelişimi ve bu piyasada yapılan işlemler oldukça geniş bir şekilde incelendi.

Beşinci bölümümüzde daha çok İMKB'de işlem gören kağıtlardan inceleme örnekleri ve İMKB'nin gelişme ve bugünkü durumunu kapsayan faaliyetleriyle ilgili uygulamalardan söz edilmiştir.

Sonuç bölümünde ise, İMKB'de yapılan son değişiklikler ve yapısal düzenlemelerin yanında sermaye kesiminin İMKB içine çekilmesi ve uluslararası sermaye piyasaları içinde nasıl yer alması gerektiği vurgulanmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

BORSA TANIMI, İŞLEMLERİ VE

TÜRKİYE'DE BORSANIN TARİHİ GELİŞİMİ

**BİRİNCİ BÖLÜM**  
**BORSA KAVRAMININ TANIMI+İŞLEMLERİ VE**  
**TÜRKİYE'DE BORSANIN TARİHİ GELİŞİMİ**

**I.BORSA KAVRAMININ TANIMI**

Borsa teriminin kökü, Fransızca'daki "boure" sözcüğüdür. Bourse, kese demektir.(1)

Genel olarak borsa kavramından, alıcı ve satıcının veya onların vekillerinin, emtia menkul kıymet veya buna benzer milli emtia veya kıymetten sayılan şeyler üzerinde alım-satış yapmak amacıyla bir araya geldikleri, belirli sürelerde, belirli yerlerde kurulan, belli kurallarla çalışma organize edilmiş merkez pazarlar anlaşılmaktadır.(2)

Menkul Kıymet'ler (Finansal Varlıklar) borsası, finansal varlıkların gerçek piyasa fiyatlarının saptanmaya çalışıldığı borsaya kote edilmiş pay senetleriyle, tahvillerin, devlet tahvillerinin ve diğer finansal varlıkların alım satım işlemlerinin gerçekleştiği yerlerdir.(3)

Merkul Kıymetler borsası, menkul kıymet'lerin (Hisse Senedi ve Tahvil gibi) serbestçe alınıp satıldığı ve fiyatların da arz

---

(1) Ekonomi Ansk.(1).cilt I/Paymaş Yayınları S.197

(2) Kökten Hatice; Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi, Sayı 7  
1990/3, S.19

(3) Ertuna Özcan; Finansal Kurumlar, 1986

ve talep koşullarına göre (Sermaye Piyasası koşullarına göre) oluştuğu bir organize piyasadır.(4)

Borsanın diğer bir tanımlaması da; "Devlet, vilayet ve belediyeler tarafından çıkarılan hisse senedi ve tahvillerle, hazine bonolarının, Türk Anonim Şirket'lerinin hisse senetlerinin ve tahvillerinin ve Maliye Bakanlığınca müsaade edilen yabancı hisse senedi ve tahvillerin alınıp satıldığı yerlere denir"(5)

## **II-BORSA'NIN İŞLEVLERİ**

Sermaye Piyasası içindedeki önemli bir fonksiyona sahip olan ve menkul kıymetler arz ve talebinin bulunduğu bir pazar olan borsanın ekonomiye son derece önemli yararları vardır. Bunları aşağıdaki gibi sıralıyabiliriz.

### **A-BORSANIN EKONOMİYE KAYNAK SAĞLAMA İŞLEVI.**

İlk el mali piyasalarda, ilk el bankaları gibi kuruluşların yerine getirdiği, tasarrufların mobilize edilerek yatırıma aktarılması işlevi, piyasalar gelişmeye başladıktan sonra, tasarruflar ile yatırım yapanları menkul kıymetler aracılığı ile karşılaştıran, diğer deyişle, tasarruf yapanların hak ve alacaklarını belgeleyen menkul kıymetlerin yatırımcılardan tasarruflara, bunun karşılığında da sermaye fonlarının tasarruflardan yatırımcılara aktarılmasını

---

(4) Kılınc Kazım; 200 Soruda A'dan Z'ye Borsa 1991 S.16

(5) Samin Cihangir; Finansal Analiz, Çağlayan Kitap Basımevi  
1979-İstanbul, S.31

sağlayan mali piyasalar görmeye başlar.(6)

Borsalar, tasarruflara hareket ve canlılık kazandırır. Aracılar vasıtasıyla da olsa fon arz ve talebi borsada karşılanır. Böylece borsalar, tasarruf sahipleri yatırımcılar ve menkul değer satıcıları gibi değişik çıkar gruplarının isteklerine en iyi şekilde cevap verir piyasa olmaktadır. Zira menkul değer ihraç etmek isteyen şirketlerle tasarruflarını değerlendirmek isteyen yatırımcılar bu piyasada buluşmaktadır. Böylece borsa, hisse senetlerinin anında paraya dönüşmesini sağlayan piyasa olarak karşımıza çıkmaktadır ki, bu hem şirketler hem de yatırımcılar için yararlıdır.(7)

#### **B-LİKİDİTE SAĞLAMA İŞLEVİ.**

Menkul kıymetlerin en iyi paraya çevrildikleri yerler borsalardır. Borsalar ikincil piyasada menkul kıymetlerini elden çıkarabilen kimselere birincil ve ikincil piyasalardan yeniden menkul kıymet satın alma imkanı sağlarlar. Böylece birincil piyasadaki menkul kıymetler için bir talep potansiyeli oluşur. Öte yandan, direkt olarak ihraçtan ya da ikincil piyasadan menkul kıymet satın alan bir kimse bunları satmak istediği veya zorunda kaldığında bunda güçlük çekerse bir daha menkul kıymet satın almak istemeyecektir. Durum böyle olunca kısa veya uzun vadede başka bir yatırım alternatifi

---

(6) Kökten H.; a.g.e S. 68

(7) Kılınç K.; a.g.e S. 21



taşınan para, menkul kıymetlere yatırılmayacaktır. Oysa bankacılık sisteminde vadesiz mevduatın yarattığı kaynak sağlama işlevini, sermaye piyasasında da geçici yatırımlar sağlayacaktır.(8)

### **C-EKONOMİDE BAROMETRE SAĞLAMA İŞLEVİ**

Borsada hergün yüzlerce hisse senedi ve tahvil işlem görmekte, bunların fiyatları hemen yayınlanmaktadır. Böylece bu tür menkul kıymetleri çıkarmış olan kuruluşlar, sürekli bir sınav ve değerlendirilmeye tabi tutulmuş olurlar. Borsa burda mikro olarak şirketin, makro olarak ise ülkenin barometresi işlevini görür.

Menkul değerlere olan talebin şiddetine ve sunulan menkul değerlerin hacmine göre fiyatlar sürekli olarak değişir. Fakat borsada menkul değerlerin fiyatını etkileyen asıl faktör bunları ihraç eden şirketlerin mali yapıları, başarı dereceleri ve karlılık durumlarıdır. Şirket başarılı olursa, hisse senetleri için fiyat artacağı için fiyatlarda yükselir. Bu nedenle borsa, hisse senetleri sahipleri teşebbüs yöneticileri ve ekonomistler için yararlı bir gösterge olmaktadır. Hatta hisse senetlerinin ortalama performansını ifade eden endekste ülkenin genel ekonomik gidiş hakkında fikir ve geleceğe yönelik tahminler yapabilmesine imkan verir.

---

(8) Kılınc K; a.g.e S.21.

Bir şirketin menkul kıymetlerinin borsada değer kazanması veya değer kaybetmesi o şirketin performansının ve güvenilirliğinin en iyi belirtisidir. Ayrıca, borsa şirketler arasında karşılaştırma yapabilme imkanı da sağlar. Bunun dışında borsa genel ekonomik durum için de bir barometre işlevini görür. Enflasyonun gelişimini, piyasanın canlılığını veya durgunluğunu, siyasi istikrarsızlığı borsada izlemek mümkündür.(9)

#### **D-SERMAYEYE HAREKET SAĞLAMA İŞLEVİ**

Ekonomide bir sektör, ya da bir sektör içinde bazı firmalar diğerlerine nazaran daha hızlı bir gelişme sağlarsa sermaye o tarafa akmak ister. Buna ek büyük kolaylığı borsalar sağlar. Sermayesini hızla geliştiren bir sektöre kaydırmak isteyenler onu önce likidite etmek, yani menkul kıymetleri elden çıkarmak isteyeceklerdir. Paraya çevrilmek için borsaya sürülen menkul kıymetlerin değeri düşer, gelir sermaye oranı yani randıman yükselir böylece, gelişmede devamlı yüksek randıman tercih eden yatırımlar buna talip olur.(10)

#### **E-GÜVENCE SAĞLAMA İŞLEVİ**

Borsalara gelişi güzel her şirketin Menkul Kıymetleri kote edilmez. Aksine bir şirketin borsaya kote edilmesi için belli şartlara sahip olması gerekir. İşte, bir şirketin menkul değerlerinin borsaya kote edilmiş olması, her ne kadar o şirketin geleceği hakkında

---

(9) Kılınç K; a.g.e. S. 21

(10)Kökten H; a.g.e S.69-70

bir garanti oluşturmuyorsa da en azından o şirketin belli şartları taşıdığı ve denetimin tabi tutulduğunu da gösterir. Ayrıca borsadaki aşırı dalgalanmalar ve spekülörlerin oyunları engellemeye çalışılır. İşte bütün bu hususlar, yatırımcılar için uygun bir zeminin oluşmasını sağlar (11)

#### **F-SERMAYENİN MÜLKİYETİNİ TABANA YAYMA İŞLEVİ:**

Aslında bu işlev sermaye piyasasının ve menkul kıymetler piyasasının işlevidir. Ancak borsalar piyasasının bu işlevini daha süratli daha etkin, daha disiplinli ve güvenli olarak yürütmesine yardımcı olur, mülkiyetin geniş halk tabakalarına yayılmasında büyük rol oynar.

Borsalar, bir bakıma halka açılması ve pazarlamayı kolaylaştıran aracı kurumlar olmaktadır. Böylece, borsa orta sınıfın olmasına ve güçlenmesine katkıda bulunur" şirketlerin hisse senetlerini alanlar sinai mülkiyetin tabana yayılmasını sağlar. Bu bilindiği üzeridir ki son zamanlarda bu alanda teşvik edici uygulamalara gidilmektedir.

#### **G-PİYASADA TEK FİYAT OLUŞTURMA İŞLEVİ.**

Borsası bulunmayan piyasalarda da tam rekabet şartları mevcutsa tek fiyat oluşacaktır. Ancak, tek fiyatın oluşmasını, bütün alıcıları ve bütün satıcıları biraraya toplamakla en iyi şekilde borsalar

---

(11) Kılınç K; a.g.e. S.23

sağlar. Borsa bültenlerinin yayınlanmasıyla da, borsa da teşekkül eden fiyatlar bir ülkenin, hatta dünyanın her köşesinde uygulanır. Böylece, küçük tasarruf ve küçük sermaye sahibi halkının fiyat konusunda aldatılması önlenmiş olur.(12)

#### **H-SANAYİDE YAPISAL DEĞİŞİKLİKLERİ GERÇEKLEŞTİRME İŞLEVİ:**

Şirketler başarılarını pekiştirerek büyük veya tersi mali güçlerini ve iş hacimlerini kaybederek zayıflar ve küçülürler, İşte burada işlem gören hisse senetleri, şirketlerinin gösterdiği performansına göre değer kazanır ya da değer kaybeder. Özellikle bir şirketin mali bakımdan zayıf olması durumunda, aynı alanda çalışan diğer sermaye grupları bu şirketin hisselerini toplayarak zayıflayan şirkete taze kan kanalize ederler. Birleşme, füzyon ve ele geçirme biçiminde gerçekleştirilen işlemlerle büyük mali çöküntüler önlenir ve yatırımcıların zararları azalır. Bu operasyonlarla şirket ekonomiyeye kazandırıldığı gibi işsizlik gibi sorunuda önlenmiş olur ve tabii böylece hisse senetleri büyük değer kayıplarına uğramaz.(13)

#### **I-TOPLUMSAL UZLAŞMAYI SAĞLAMA İŞLEVİ.**

Borsanın bir işlevide, sanayicilerle küçük tasarruf sahipleri durumundaki işçiler, memurlar ve emekliler arasında "köprü" kurmasıdır özellikle kendi çalıştıkları şirketin hisse senetlerini satın alan işçilerle şirket arasından yakınlık sağlanır. Bu çeşit şirketlerde

---

(12) Kökten H.; a.g.e S.70

(13) Kılınç K.; a.g.e. S.23

görev eğilimi azalır. Uzun vadeli yatırımın sistemli hale geldiği borsalarda şirketlerle ve de onların sahipleriyle halk arasında bağ kurulmuş ve muhtemel sınıf çalışmaları da önlenmiş olur. Böylece borsa, toplumsal uzlaşmanın sağlanmasına katkı da bulunur.

### **J-ENFLASYONU DÜŞÜNME İŞLEVİ.**

Enflasyon oranınının yüksek olması, mevduat faizlerinin de ona paralel olarak yüksek seviyede seyretmesine neden olur. Bu durumda yatırımcı için kaynak bulmak zorlaşır. Çünkü banka kredi faizleri de çok yüksek olur. Doğal olarak sanayici bu yüksek finansman giderini ürettiği malın maliyetine yansıtır ve fiyatlar yükselerek maliyet (arz) enflasyonu meydana gelir.

Oysa alt yapısı sağlam, derinliği olan ve işlevlerini yerine getirebilen borsaların olduğu ülkelerde sanayiciler, sermayelerinin bir bölümünü halka açmak suretiyle sıfır maliyetine yakın bir maliyetle halka açılabilir ve kaynak sağlayabilir. Bu durum da enflasyonun düşmesine katkıda bulunur.

### **III-TÜRKİYE'DE BORSANIN TARİHİ GELİŞİMİ**

Ülkemizde borsa faaliyetleri sanıldığı kadar aksine eskiye dayanır. 1854 Kırım Savaşı dolayısıyla çıkarılan borçlanma tahvilleri, bunu takiben devletin çeşitli vesilelerle çıkardığı tahvilleri Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı şirketlerin (özellikle, şimendifer

elektrik, gaz ve tramvay şirketlerinin) meşrutiyetten sonra da yerli şirketlerin tahvil ve hisse senetleri piyasada alınıp satılmıştır.

İlk olarak 1864'te Galata Bankerleri bir dernek kurmuş, 1866'da hükümetçe ilk Türk Borsası "İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası" adı ile İstanbul'da kurulmuştur. O dönemde Avrupa'nın ilk üç borsası arasına girmiştir. Bu borsada yerli ve yabancı tahvil ve hisse senetleri çok defa yabancı bankaların aracılığıyla varlıklı Türk ailelerince de satın alınmıştır.

Birinci Dünya Savaşı ve Kurtuluş Savaşı'nın piyasayı olumsuz etkilemesinin yanısıra Cumhuriyet'in ilanından sonra kapitülasyonların kaldırılması yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi ve Borsa'nın Ankara'ya taşınması gibi uygulamalar da gerek sermaye piyasasının ve gerekse Borsa'nın yok olmasına neden olmuştur.

1980'li yılların başında, bankerler olayının patlak vermesinin ardından, sermaye piyasası ile ilgili mevzuat çalışmalarına başlamıştır. 1981 yılında, "Sermaye Piyasası Kanunu" yasalaşmıştır. Bir yıl sonra Menkul Kıymet Borsası'nı düzenlemekle yükümlü kurum "Sermaye Piyasası Kurulu" kurulmuştur.

Bugün Türkiye'de faaliyetini gösteren tek borsa olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ise 1983 yılında 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile kurulmuştur.

Kuruluş çalışmaları 1985 yılının sonunda tamamlanan ve 2 Ocak 1986 tarihinde resmen faaliyete başlayan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) aradan 6 yıl gibi çok kısa bir süre geçmesine rağmen büyük aşamalar kaydetmiştir. Borsanın kuruluşundan bu yana katettiği mesafeyi daha iyi görebilmek açısından rakamlara bakalım. Örneğin, işlem hacmi bakımından, borsanın kurulduğu 1986 yılı boyunca toplam işlem hacmi topu topu 817 milyar liraydı. Bu rakam, 1990 yılında (üstelik Körfez Krizinin de ortaya çıkmasına rağmen) 15,3 trilyon 1991'de 35,3 trilyon 1992 yılı Şubat ayı itibariyle 13 trilyona ulaştı. 1986 yılında işlem gören hisse senedi sayısı yani hisse adedi 3,3 milyondur. Bu rakam 1991 yılında 4,5 milyar 1992 Şubat ayında bu rakam 1,9 milyara ulaştı. 1986 yılında işlem gören şirket sayısı 80 idi. Bu rakam 1990 yılında 110'u geçti. Hali hazırda 134 adettir.

## İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI KAVRAMININ TANIMLANMASI,

TÜRKİYE'DEKİ TARİHİ GELİŞİMİ VE YAPISI



## İKİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE PİYASASI KAVRAMININ TANIMLANMASI,

### TÜRKİYE'DEKİ TARİHİ GELİŞİMİ VE YAPISI

#### I-SERMAYE PİYASASININ TANIMI

Sermaye Piyasası en kısa tanımıyla "uzun vadeli sermayenin sağlanabildiği piyasa" olarak tanımlanmaktadır. Dar anlamıyla sermaye piyasası; "hisse senetleri ve tahvillerin alınıp satıldığı pazardır."

1985 mali yılı bütçe tasarısı ile birlikte TBMM'ne sunulan 1984 yıllık ekonomik rapor adlı resmi bir belgede sermaye piyasası "uzun ve orta vadeli kredi ve fonların sağlandığı örgütlenmiş piyasalara sermaye piyasası adı verilmektedir. Anılan piyasalarda para, hisse senedi, tahvil gibi likit sayılabilecek tasarruflar yönlendirilmekte, gayrimenkul gibi değerlere yatırılmış tasarruflar bu piyasaları ilgilendirmemektedir. Sermaye piyasası geniş anlamda ele alınırsa kısa vadeli parasal işletmeleride kavramış olacaktır.(14)

Sermaye piyasası "uzun ve orta vadeler için borç verebilir fonların mütehassıs yardımcı kuruluşlar vasıtasıyla ve itibar edilen hak taşıyıcı belgeler aracılığıyla arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır."

---

(14) Tuncer Selahattin: Türkiye'de Sermaye Piyasası 1987 S.11

"Sermayenin arz ve talebinin, belirlenmiş usuller ve kurallar içerisinde oluşmasını zorunlu kılmaktadır. Arz ve talep hukuk düzeninin, pratiğin ve teammüllerin geliştirdiği bir sistem içinde ele alınmakta ve sistemin kuralları içinde sermaye toplanmaktadır. (15)

## **II-TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ TARİHİ GELİŞİMİ**

Ekonomisi tarım, küçük zenaat ve el sanatlarından ve ithalattan oluşan Osmanlı İmparatorluğunda sermaye piyasası 1874 fermanı ile geldi. Bu dönemde İstanbul'daki sermaye piyasasında en önemli menkul değer, imparatorluğun çıkardığı tahvillerdi. Bu tahvillerin çok büyük bir bölümü de Galata Bankerleri aracılığı ile Avrupalılara satılıyordu. Bu borçların daha sonraları Düyun-u Umumiye yol açmıştır.

Cumhuriyetin ilk yıllarında gerek Düyun-u Umumiye'ye yol açan gelişmeler gerekse savaştan yeni çıktığı için sermaye piyasasında belirgin bir gelişme olmadı. 1929 yılında çıkarılan 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile bu piyasa iyice sınırlandırıldı. Bu kanun ile Borsada kotu bulunmayan menkul kıymetlerin alınıp satılması yasaklanmış ve İstanbul'da bir menkul kıymetler ve kambiyo borsası kurulmuştur.

---

(15) Ertay M.A; Sermaye Piyasası Tekniği S.4

Endüstrinin gelişmesi için gerekli sermaye birikimi çok cılızdı. Devletçilik ilkesiyle iktisadi Devlet Teşekkülleri ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri eliyle endüstrileşmeye girilmişti. Devlet, Sermaye Piyasası yerine Ulusal Bankaların Kuruluş Geliştirilmesi" politikasını benimsemişti. Küçük tasarruflar bu yolla yatırıma dönüştürülüyordu. Bir yandan Devlet yatırımları sürdürülürken, bir yandan da yeni yeni oluşan özel sektör elindeki cılız sermaye birimi bankaların küçük tasarruflardan yarattığı ucuz kredi kaynakları ile destekleniyordu. Ucuz banka kredileri özel sektörün gelişimini hızlandırdı.

1950'li yılların ortalarında özel sektör işletmeleri arasında sermaye şirketlerinin oranı hızla yükselmeye başladı. Sanayii içindeki payları giderek artan özel sermaye grupları birer banka sahibi olmanın ucuz kredi sağlamadaki kolaylıklarını görüp bu yolu seçtiler. 1950'de 34 olan banka sayısı 1960'ta 58'e ulaştı. Bu bankaların bir kısmı 27 Mayıs 1960'tan sonra tasfiye edildi. Rakip firmaların bankalarından kredi almakta güçlük çeken özel şirketler, yavaş yavaş hisse senedi ve tahvil çıkartmaya yöneldiler.(16)

1960-1980 döneminde özel sektörde hızlı bir holdingleşme süreci yaşandı. Sermaye ihtiyaçlarını karşılayabilmek için birçok

---

(16) Ahmet Günlük; "Türkiye'de Sermaye Piyasası", Türkiye Ansiklopedisi,

şirket hisse senedi ve tahvil çıkarmaya başladı. Başlangıçta bir sermaye piyasası ve bu alanla ilgili bir yasal düzenlemeye gerek duyulmazken artık 1447 sayılı ve 1929 tarihli Kanunun kalıpları dar gelmeye başlamıştı. O nedenle bir takım yasa hazırlama girişimleri oldu.

-1963'te bir Sermaye Piyasası Tasarısı hazırlandı fakat 1967'de görüşülemeyerek ködük oldu.

-1970'te hazırlanan benzer bir tasarı da 1973'te aynı akibete uğrayarak ködük oldu.

Bu tasarılar yasallaşmamıştı ama bu arada bu alandaki boşluklardan kaynaklanan bir deney yaşandı. Birçok sektörde büyük işletmeler kurmak amacıyla milyarlık hisse senetleri çıkarılıp geniş tasarruflu kesimlere satıldı. Fakat bu proje uzun ömürlü olmayıp 2 yıl içinde iflasla sonuçlandı. Bu projenin sahibi HASTAŞ'ın tasfiye davası günümüze kadar uzandı.

Bu deneyim 1970 yılındaki Merkez Bankası yasa değişikliğine yansdı. Yapılan değişikliklerle, tahvil faizlerinin azamî haddinin %15'i geçemeyeceği, vadelerinin 5 yıldan aşağı olamayacağı, satış süresinin ençok üç ay olabileceği, ihraç süresinin bitiminden itibaren 15 gün içinde satış sonuçlarını gösterir bilgilerin bankaya bildirilmesi gibi, tahvil piyasası için önemli olan koşullar ve düzenlemeler getirmiştir.(17)

---

(17) Şadi Özer, Yatırımların Finansmanı ve Sermaye Piyasası, Ankara

Merkez Bankası Kanununda yapılan bu değişiklikle sermaye piyasasına kısmi bir denetim getirildi. Ancak bu denetim sadece birincil piyasada sağlanabildi, çıkarılan hisse senedi ve tahviller belirlenen resmi satış süresi içinde satılamayınca ikincil piyasada işlem görmeye başlıyordu. Şirketler, giderek bu süreyi geçirip menkul değerlerini ikincil piyasaya veriyordu. Özel kesim kuruluşları çıkardıkları hisse senedi ve tahvillerin tümünü ve kaydettirdiklerinin çoğunu bankerler eliyle sattırmaya yöneldiler. İşte 1970'den sonra ortaya çıkan bu gelişmeler menkul değer alım-satımıyla uğraşan bankerlerin ortaya çıkmasına neden oldu.

Bu dönemde tasarruf sahiplerinin sermaye piyasasına gerekli ilgiyi göstermemiştir. Bu yıllarda enflasyonun biraz üstünde kor ve tahvil faizleri ödenmiştir. Halk kendi nezdinde isim yapmış büyük sanayi kuruluşlarına bağlı halka açık şirketlere ortak olmanın verdiği haz ve güvenle sermaye piyasasına yönelmiştir. Fakat enflasyonist baskı arttığından bu halka açık holding ve anonim şirketlerin dağıttığı temettü de enflasyon oranının çok gerisinde kalmıştır.(18)

24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri ile ekonomide sıkı para politikası uygulamaya konulmuştur. 1.Temmuz 1980 bankacılığı ile de bankaların faiz oranları serbest bırakıldı. Bankaların faizlerini

---

(18) Latif Çakıcı, Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri,

birdenbire yükseltmeleri, ucuz kredi kullanmaya alışan sanayici ve ticari kesimi büyük bir mali sıkıntı içine soktu. Bu kesim finans sıkıntılarını giderebilmek için/<sup>banker</sup> kuruluşlarına müracaata başladılar. Böylece aracılık edebilecekleri kredi hacminin büyüdüğünü gören banker kuruluşları halktan para toplayabilmek için yüksek faiz ve kısa vade içeren bir sürü araç geliştirdiler. Bunlar senet, çek, mevduat sertifikası v.b. idi. Banka banker rekabeti, bankerlerin kendi aralarındaki rekabet, halkın kısa zamanda büyük kazanç hayalleri ve en önemlisi de bu alandaki yasal boşluk, Türk toplumunun büyük ve acı bir deneyimi ile sonuçlandı.

Bu dönemde tahvil ve hisse senedi alınıp satılan bir sermaye piyasası değil, tümüyle banka, banker ve açığöz girişimcilerin elindeki bir para piyasası vardı. Sermaye piyasası aracı olan hisse senedi ve tahviller bu piyasada sadece bir güvence belgesi idi.

1975-1981 döneminde sermaye piyasasında görülen büyüme %1000'e varıyordu. 1975'de toplam tahvil ihracı 15,3 milyon iken, bu rakam 1981'de 151 milyar liraya yükselmişti.(19)

1981'e kadar hukuksal planda yeni bir çalışma yapılmıyor. Ancak, özellikle dönemin sonunda, sermaye piyasasında meydana gelen gelişmeler, piyasanın alınacak hukuksal tedbirlerle düzenlenmesi ve denetlenmesi gerektiğini daha açık bir biçimde hissettirmiştir.

---

(19) Mali Aracı Kuruluşlar Raporu, İstanbul, Tusiad Yayını 1982 S.18

1980'den sonra ekonomik alanda yeni yaklaşımlar gündeme gelirken mali piyasalarla ilgili olarak da yeni düzenlemeler yapılmıştır. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile çizilen çerçeve, izleyen yıllarda kanun, kararname ve tebliğ vs. ile doldurularak uygulamaya yeni bir yön verilmiştir.

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile amaçlanan şudur:

-Herşeyden önce piyasada güven ve kararlılığın sağlanması,

-Bu ortam içinde tasarrufların iktisadi kalkınmanın emrine sunulması,

-Şirketlerin halka açılarak, mülkiyetin tabana yaygınlaştırılması.

Sermaye piyasasına yeniden yön verildiği bu dönemde, 1986 yılı başında İMKB'de çalışmaya başlamıştır. 1986 yılına kadar Türkiye'de bu konuda yaşanan gelişmeler özetle şudur:

1986 yılına kadar varolan borsa faaliyetleri çok cılız kalmıştır. Başlangıcı mali çöküntü nedeniyle çıkarılan tahvillere dayandığı gibi, sonraki yıllarda, ekonomideki gelişmeler de borsanın gelişmesine zemin hazırlayacak tarzda olmamıştır. Bunun Türkiye'deki konjunktürden kaynaklanan nedenleri vardır;

1-Devletçilik-Kamu Mülkiyetinin Yaygınlığı

2-Sermaye birikiminin yetersizliği,

3-Özel girişimciliğin gelişmemesi

4-Mali piyasaya tamamen bankaların hakim olması, mali piyasada bankacılık faaliyetlerinin yeterli görülmesi.

### **III-SERMAYE PİYASASININ YAPISI**

Menkul Kıymet arz edenler menkul kıymet talep edenlerin başlattıkları yer sermaye piyasalarıdır. Sermaye piyasası da arz ve talep yönünden ya ilk ihraçtan veya ikinci elden kısaca iki kesim halinde oluşur.

**A-BİRİNCİL PİYASA;** Yeni kurulan yada sermaye artırımını yapan yada tahvil çıkaran kuruluşların hisse senetleriyle, tahvillerinin alınıp satıldığı kısaca menkullerin ilk çıkışını ve onların yatırımcılara dağılımını ifade eder.

Tasarruf sahiplerinin tahvil ve hisse senedi gibi hak temsil eden belgeleri doğrudan doğruya ihraç eden kuruluşlardan veya bunlara ihraçta aracılık eden kurumlardan alabildikleri durumlarda birincil piyasa sözkonusudur.(20)

**B-İKİNCİL PİYASA ;** Daha önce çıkarılmış menkul değerlerle ilgili işlemleri yada menkul değerlerin yatırımcının, sermayenin ise üretken müteşebbüsün eline geçmesinden sonra hisse senedi ve tahvillerin tedavül ettiği (el değiştirdiği) piyasadır.

---

(20) Karşılı Muharrem; Sermaye Piyasası, Borsa Menkul Kıymetler



Menkul Kıymetleri ihraçtan alanlar bunları paraya çevirmek istedikleri taktirde, sonsuz vadeli belgelerde (hisse senetlerinde) hiçbir zaman orta ve uzun vadeli belgelerde (tahvillerde) vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan pisadadır.(21)

### **C-BİRİNCİL VE İKİNCİL PİYASALARININ ÖZELLİKLERİ**

**Birincil Piyasa;** Hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yeni tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Buna hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez sürülüp "ihraç"tan alındığı piyasada denilebilir. Arada şirketin bizzat bulunmayıp bir banka yada aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına mani değildir.(22)

**İkincil Piyasa ;** Halka arz edilmiş menkul kıymetlerin halk arasında el değiştirmesine aracılık yapılan piyasadır. El değiştirme işi borsada ve borsa dışı piyasada yapılır.

#### **1-Birincil Piyasa**

-Yeni hisse senedi, tahvil, uzun vadeli kredi işlemlerini içeririr.

-Sermaye piyasası bilinciyle çalışır.

-Uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali sözkonusudur.

---

(21) Karslı M.; a.g.e. S.26

(22) İ.M.K.B. eğitim Semineri programı içerliği (1991) S.14

-Birincil piyasa da yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girer.

Birinci el piyasadaki (ihraç piyasasındaki) faaliyetler sermaye piyasası ve kanunu sermaye piyasası kurulu (SPK) tebliğleri ile düzenlenmiş bulunmaktadır. Buna göre menkul kıymetlerin halka arzı ve bu yolla satışına ilişkin hükümler ana hatlarıyla kanun'un ikinci bölümünde yer alırken bu konudaki ayrıntılara sermaye piyasası kurulu tebliğlerinde, (öncelikle hisse senetlerini konu eden seri=I ve tahvillerle ilgili düzenlemeler getiren seri=II) yer verilmiştir.(23)

## **2-İkincil Piyasa;**

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istedikleri taktirde, hisse senetlerinde hiç bir zaman, tahvillerde vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymet borsaları bu piyasayı tanımlamada en iyi örnektir.(24)

-Birincil piyasanın kapasitesini ikincil piyasa belirler. Menkul kıymetlerin likiditesini arttırmak birincil piyasaya talep yaratır, onun gelişmesini sağlar. Bu bakımdan, sermaye piyasasında ikincil piyasa birincil piyasa kadar önemlidir.

---

(23) Öncüler, Evin; Sermaye Piyasası, Türkiye İş Bankası İktisadi

Araştırmalar Müdürlüğü, Haziran 1984

(24) İMKB. Eğitim Semineri Programı içeriği (1991) S.14.

-Daha önce çıkarılmış menkul değerlerle ilgili işlemleri içeren Kamu oteritelerinin önceki tahvillerine tanıdığı ayrıcalıkları sonraki tahvillerine tanımaları halinde ikincil piyasa işlemleri görülmektedir.

-Gelişmiş piyasalarda iş hacmi birincil piyasalardan defalarca büyüktür.

-İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır.

-İkincil piyasanın menkul kıymet satmak isteyenlere sağladığı kolaylığın yanında, bu belgelerden satın almak isteyenlere sağladığı kolaylıkta önemlidir. Çünkü o güne kadar ihraç edilmiş hemen bütün kıymetleri bulmak mümkündür. (Rayiç fiyat ödenerek).

-Gelişmelerin değerlendirildiği yerlerdir. Kurulan bir anonim şirketin hisse senetleri, şirketin başarısına ve gelişmesine göre değerini ikincil piyasada bulur.

-El değiştiren menkul kıymet fonları kullananlardan bağımsızdır. Bu piyasadakiler kendi aralarında menkul kıymetleri alıp satarlar, kıymetler ve paralar aralarında el değiştirip durur. Bu hareketler fonları kullananları derkt olarak ettilemediği gibi, artık burada alınıp satılan şey sermaye fonları değil, bir takım kağıtlardır. Herhangi bir mal alınıp satılıyormuşcasına kağıtlar alınıp satılır, bunların fiyat farklarından kar veya zarar edilir, fakat bu alım, satımların sermaye transferlerine sebep olduğu düşünülmez.

-Bu piyasa da bir tür "İskonto işlemi" sözkonusudur.

1447 sayılı Menkul Kıymet ve Kambiyo Borsaları Kanunu, borsaların bulunduğu şirketlerde idare merkezleri veya şubeleri olan bankalarını, borsalarda kayıtlı üye olarak faaliyet göstermeye zorunlu tutmuş; buna rağmen Türkiye'deki tek borsa durumunda olan İstanbul Menkul Kıymet Borsasında hiç bir banka kayıtlı üye statüsü altında

faaliyet göstermemişti. Menkul Kıymetler Borsası'nın faaliyetlerini düzenleyen 91 sayılı K.H.K'de ise bankaların menkul kıymet borsalarındaki yeri hakkında herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Buna karşılık menkul kıymetler üzerinde işlem yapan servisleri bulunan bazı bankaların, borsa dışı ikincil piyasada önemli bir yeri olduğu, bu piyasanın nispi bir istikrar içinde işleminde ve gelişmesinde etkili oldukları bilinmektedir.



## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

**SERMAYE PİYASASINA HUKUKİ YAKLAŞIM, FAALİYETLERİNİN**

**DÜZENLENMESİ VE ARACI KURULUŞLAR**

## UÇUNCU BÖLÜM

### SERMAYE PİYASASINA HUKUKİ YAKLAŞIM, FAALİYETLERİNİN

#### DÜZENLENMESİ VE ARACI KURULUŞLAR

##### I-SERMAYE PİYASASINA HUKUKİ YAKLAŞIM

Sermaye piyasasının gelişmişliği; menkul kıymet ihraç eden ortakların uzun vadeli fon ihtiyaçlarını gidermek için girdikleri çabanın başarıya ulaşması, orta ve uzun vadeli fon olarak kullanılma-ya başlanan ve bir kısmı küçük olarak nitelendirilebilecek tasarrufların, menkul kıymetler ikinci el piyasasının yarattığı mekanizma ile fon arzedener açısından kısa vadeli plasmanların imkanlarını elde etmesi ile ölçülür. Bu mekanizmanın getirdiği diğer bir yarar, mülkiyetin tabana yayılmasına imkan vermesi ve böylece toplum huzur ve refahı sağlamasına yaptığı katkıdır.

Sermaye piyasasının düzenlenmesi için çıkarılmış olan sermaye piyasası kanununun birinci maddesi de aynı ifadeyi bize vermektedir. (25) Kanunun amacı; tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır.

Bu amacın gerçekleşebilmesi için menkul kıymetlerin topluma arz edilmesi ve talebin körüklenmesi gerekmektedir. Bu katalizör görevini aracı kurumlar yapmaktadırlar. Aracı kurumlar, SP Ka.'da yardımcı kuruluşlar başlığı altında

-Aracı kurumlar ve borsa bankerliği

-Menkul kıymetler yatırım ortaklıkları

-Menkul kıymetler yatırım fonları şeklinde yer almıştır.

-İhraççı kuruluşların çıkardıkları menkul kıymetleri doğrudan doğruya tasarruf sahiplerine arzetmeleri ve satmaları mümkündür; ancak aracı kuruluşların, tasarruf sahiplerine menkul kıymet pazarlamaları da mümkündür. Menkul kıymetleri ihraç eden ortaklık nam ve hesabına bir satma gayretine giren aracı kuruluş "en iyi gayret aracılığı"nda bulunuyor demektir. Menkul kıymetlerin satış süresi

---

(25)SpKa. Md 1) "Bu kanunun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemektir."

sonunda satılmayan kısmını kendisinin satın alacağını taahhüt eden aracı ise "tamaracılık" yapmaktadır. Aracı kuruluşun ihraç edilen menkul kıymetlerin tümünü toptan satın alması ve sonra kendi nam ve hesabına satması da mümkündür.

Yeni menkul kıymet ihracı ile ilgili bütün bu işlemlere "birinci el piyasası" işlemleri denilmektedir. "ikinci el piyasası" ise daha önce halka arz edilmiş veya satılmış olan menkul kıymetlerin arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır.

Bu çerçevede sermaye piyasasının düzenli bir şekilde çalışmasını sağlamak ve sermaye hareketliliğini getirmek aynı zamanda kontrol etmek ve düzenlemek amacıyla 1981 yılı Temmuz ayı sonunda 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yayınlandıktan sonra, ikincil piyasa alanında önemli bir tedbir olarak 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu'nun bazı maddelerinin 2499 sayılı kanunla değiştirilmesi borsanın durumunu ve rolünü aktüel bir konu haline getirmiştir.

## **II-SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİNİN DÜZENLENMESİ**

Borsanın, sermaye piyasası bakımından en önemli fonksiyonlarından birisi, hisse senedi ve tahvillerin, ilgililerin talebi üzerine borsa kotuna alınmasını kararlaştırmaktır. 2499 sayılı kanun çıkmadan önce her türlü tahvillerle milli bankaların hisse senetlerinin borsaya kaydettirilmesi, bunları ihraç edenler açısından



zorunlu, diğer hisse senetlerinin kotasyona getirilmesi ise ihtiyari idi. Sözü geçen kanunun, bu hususta genellikle Anonim ortaklarca ihraç edilen bütün menkul kıymetler için borsaya başvuru zorunluğu getirmiştir.

Borsa'ya kayıtlı hizmetlerin borsada alım satımları acentalar ile müstahdemleri ve coberler tarafından borsa salonundaki yerlerde bir borsa memurunun, huzuru ile arz ve talebi anlatan yüksek seslerde yapılır.(26)

Acantalara, doğrudan doğruya yatırımcılar tarafından ordino (borsa emri) verilebileceği gibi bankalar, bankerler, cober ve kulâsyerler aracılığla da alış ve satış emirleri verilebilir.(27) Acentalar, yaptıkları muamelelerin kaydı ve belgelendirilmesi için yevmiye defteri, fatura defteri, konformasyon defteri gibi defterler tutmakla yükümlüdürler. Bankalar ve bankerler de, yaptıkları muamelelerde fatura defteri kullanmak zorundadırlar.

Borsa acantaları, banka ve bankerler, borsa komiserliğine, bir ay içinde yaptıkları borsa işlemlerinin cins ve miktarını gösterir birer istatistik cetveli vermekle yükümlüdürler.(28)

---

(26) S.P.Ka.madde 36 İlk şekli.(1447 s.Kanun)

(27) JOBBER:Londra Borsası'nda evvelce piyasa düzenleyiciliği yapan üyeler,

ORDİNO: Bir finansal varlık satın almak veya satmak isteyen yatırımcı finansmanına alım-satımla ilgili emir verir.Bu emre ordino denir.

KULİSER: Borsayı koridorlardan izleyip, menkul kıymetlerin alım-satımını borsa acenteleri aracılığla yapabilen kişiler.Gelişmelere göre acentaya ordino vererek, kendi hesaplarına menkul değer ticareti ile uğraşırlar.

(28) S.P.Ka.madde 53 İlk şekli (1447 s.k.)

Yukarıda kısaca açıklanan borsa düzeni zamanla işleyemez hale gelmiş, kotasyon işlevi müstesna borsaya kayıtlı kıymetler üzerindeki alım-satım işlemlerinin hemen tamamı borsa dışında yapılır olmuş, özellikle hisse senedi kesiminde kota alınan kıymetlerin tutarı ile borsa da yapılan muamelelerin hacmi arasında hiç bir ilişki kalmamıştır.

1447 Sayılı Kanunu değiştiren 2499 Sayılı Kanunla bu konuda yeni bir durum ortaya çıkmaktadır. Kanunun 4 üncü maddesine göre borsa kotuna alınmış olan kıymetler üzerinde, borsa da kayıtlı kişi ve kuruluşlarca yapılacak alım ve satım işlemlerinin borsadan geçirilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Kanun koyucunun bu hükümlerle Menkul Kıymetler Borsası'na, ikincil piyasa bakımından işlerlik kazandırmak amacını güttüğü anlaşılmaktadır. Aslında, Sermaye Piyasasının, sağlıklı gelişmesi, menkul kıymetlerle ilgili arz ve talebin önemli bir kısmının, belli zamanlarda, belli yerlerde gerçekleşmesine bağlıdır. Gelişmiş bir borsa faaliyeti bulunan her ülkede, borsaya kota kıymetlerle ilgili muameleler normal olarak, yetkili aracılar kanalıyla, borsada gerçekleştirilir. Ancak bu ülkelerin hemen hepsinde yarı resmi ve serbest piyasa faaliyetleri de mevcuttur.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun kotasyon için borsaya başvurma zorunluluğuna ilişkin sekizinci maddesiyle birlikte nazara alındığı takdirde, ihraç edilen kıymetlerin hemen tamamına yakını borsa kotuna alınmış olacağı için aracı mali kuruluşların, mevduat sertifikası dışında bütün işlemleri resmi piyasaya getirilmektedir. Böyle bir uygulama ile serbest piyasa tamamıyla ortadan kalkmış olacaktır. Kot dışı piyasa, kanunumuzda yer almıştır. Bu hali ile bir resmi piyasa monopolü tesis edilmiş olacaktır.

Kotasyon için, yarı resmi piyasaya olarak isimlendirilen kot dışı piyasa da ayrıca bir sorundur. Kot dışı piyasa özellikle ilk defa emisyon yapan şirketler için bir çeşit resmi kotasyona alıştırmaya yeridir. Büyük borsalarda, bazı kıymetler bu piyasadaki faaliyetleri ile tedavül gücünü ispatladıktan sonra resmi piyasaya kabul edilirler. Menkul kıymetlerin çeşitliliği kadar, değişik pazar olanakları da, sermaye piyasasının, gelişmesine elverişli bir ortam yarattığı için kot dışı pazar ihtiyacı vardır. Borsaya kote edilmemiş menkul kıymetlerin satışa sunulduğu bu pazarda işlem, 9.30 ve 10.00 arasında yapılmaktadır.

Borsa yetkilisinin de kendi açılarından, işlemlerin gerçekleştirilmesinde sadelik ve sürat getirecek, muamele salonunu, tertibat tehzizat bakımından yeni ihtiyaçlara göre ayarlıyacak bir hazırlık

çalışması yapmış olmaları gerekir.

Uygulamada iki yol akla gelebilir; Birinci yol, bankaların ve diğer aracı kurumların bu hususta görevlendirecekleri temsilcilerini borsa komiserliğine bildirmesi ve onlar kanalıyla, her gün belli saatlerde borsada, alış ve satış emirlerini belirli yöntemlere uygun olarak borsa acentalarına intikal ettirmek suretiyle alım ve satımlarını borsa muamele salonunda gerçekleştirmeleri.

İkinci yöntem olarak, borsa yetkilileriyle önceden mutabık kalındığı taktirde, yine borsadan temin edecekleri resmi bordroları kullanmak suretiyle, alım satımlarını eskisi gibi, ama yeni düzenlemede borsa fiyatlarıyla tutarlı ve borsa denetimine açık olarak kendi bürolarında yapmaları ve her gün gerçekleştirdikleri muameleleri, belli bir süre içinde borsaya bildirerek tescil ettirmeleri, değişik 26.cı madde böyle bir uygulamaya izin veriyor. (29)

Her iki halde de yapılan muamelelerin hacmine göre, ilgili acentalara, Maliye ve Gümrük Bakanlığı tarafından tesbit edilecek kurtaj tarifesi üzerinden bir kurtaj ücreti alınacaktır.

Sermaye Piyasası ikinci el piyasasının kalbi durumunda olan menkul kıymetler borsalarının kuruluş ve faaliyetlerinin, çalışma esasları ile denetlenmelerinin düzenlenmesi 5.4.1983 gün ve 2810

---

(29) S.P.Ka. 25 Md. (1447 s.Kanun)

Sayıllı Kanun'un verdiği yetkiye dayanılarak Bakanlar kurulunca kararlaştırılarak KHK/91 olarak Resmi Gazete de 6 Ekim 1983 gün ve 18133 sayıllı nüshada yayınlanmış ve yürürlüğe konulmuştur.

91 Sayıllı KHK, menkul kıymetler borsalarını özel btçeli ve tüzel kişiliğe sahip kamu kurumu niteliğini muhafaza etmekle birlikte, dünya borsa sistemleri içinde Anglo-Sakson borsa tipine yaklaştırmıştır.

Buna karşılık Borsa Sermaye Piyasası Kurulunun gözetim ve denetimi altına konulmuştur. (30)

Borsada işlem yapmaya yetkili kişiler sermaye piyasası tarafından işlem yapmalarına izin verilen gerçek veya tüzel kişiler olarak ifade edilmiştir. Bunların nitelikleri ve çalışma kuralları yönetmeliğe bırakılmıştır.

Bu yönetmelik Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve alışma Esasları Hakkında Yönetmelik adı altında 6.10.1984 tarih ve 84/8581 Sayıllı Karar ile çıkmıştır. Bir ereve yönetmelik mahiyetinde olan bu yönetmelik menkul kıymetler borsalarının kuruluş ve çalışma esaslarını genel olarak düzenlemektedir. Adı geçen yönetmeliğin 1990 yılında yapılan değişikliğine ek bir madde ilave edilmesiyle

91 sayılı KHK'nin 11 nci maddesine istinaden SPK'nun 31.5.1990 tarihli 24/368 sayılı kararı ile bir değişiklik yapılmıştır.

Menkul Kıymetler Borsaları hakkında 91 sayılı KHK'nin 11 inci maddesine dayanılarak çıkarılan bu yönetmeliğin amacı, Devlet Bakanlığı ve Başbakan Yardımcılığının 19 Ekim 1984 tarihli onayıyla kurulması kararlaştırılan İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının çalışma esas ve kurallarını belirlemektedir.

### **III-ARACI KURULUŞLAR**

Aracılık, sermaye piyasası araçlarının 31.madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır. Vadeli işlem sözleşmelerinin yapılmasına aracılıkdada bu hüküm kapsamındadır.(31)

2499 Sayılı Kanunla getirilen büyük değişiklikten birisi de aracı kurumların oluşturulmasıdır. Bu durum kanunun 31 inci maddesi ile düzenlenmiştir.

a)Menkul Kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına kendi namına veyahut

---

(31) 2499 S. SPKa.'nun 29.4.1992 tarih 3794 sayılı değişikliğin 20.

maddesinin son fıkrası.

kendi nam ve hesabına, aracılık amacıyla, alım satım ancak bu kanunla düzenlenen aracı kurumlar tarafından yapılır.

b)Kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arz edemez ve alım satımında bulunamazlar.

c)Bunlar dahil aracı kurumlar, menkul kıymetleri halka arz edebilirler. Menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrak ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arzı ancak bankalarca yapılır.

d)Bankalar anonim ortaklıklara alt (c) bendinde belirtilen menkul kıymetler dışındaki evrakla halka arz ettikleri takdirde bu evrakın içerdiği mali yükümlülüklerle kefil olmuş sayılırlar. Bu evraklar halka arzından sağlanacak menfaat aracılık ve garanti komisyonlarından ibarettir. Evrak üzerinde bankanın borçlu veya alacaklı olması aracılık sıfatını değiştirmez. (32)

Aracı kurumlar nitelikleri gereği, kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arz etmemekte ve bunların alım satımında bulunmamaktadırlar.

Menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrak ve Kanun'da nitelikleri belirtilen mali senetlerin halka arzı ancak bankalarca yapılabileceğinden aracı kurumlar birinci el piyasasında bu hizmeti

---

(32) S.P.Ka. Temmuz 1981, 2499 Sayı 31 inci madde.

ifa edememektedirler. Kanun, bankalara bu imkanı sağlarken, bankaların bu senetlerin içerdiği mali yükümlülüklere kefil olmuş ve sayılacağını da açıkca hükme bağlamıştır.

Kurulca, "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kurumlara ilişkin Esaslar" adını taşıyan (Seri:5, No:1 Sayılı) Tebliğ'de aracılık ve aracılık yüklenimi değişimleri yanında, Kanunun uygulanması açısından Menkul Kıymetler, kıymetli evrak ve mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren belgeler kavramları açıklığa kavuşturulmuştur. Aracılık amacıyla alım-satım, birinci el piyasası, aracılık yüklenim konsorsiyumu, aracılık sözleşmesi içeriği ile bankaların durumu Tebliğ'de açıkca düzenlenmiştir.

Daha sonra 31 Ocak 1992 gün ve 21128 sayılı Resmi Gazetede "Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine ilişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik" yayımlanmıştır. Bu yönetmelikte "Aracı kuruluşlar, yönetmelikte belirtilen konularda faaliyette bulunmak üzere, gerekli şartları yerine getirerek kurul'dan Borsa Bankerliği Belgesi almış bankalar ve aracı kurumlardır." şeklinde tekrar tanımlanmıştır.

Aracı kuruluşların, aracılık kapsamında olmak üzere yapabilecekleri faaliyetler;

- a) Sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılığı,
- b) Sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılığı (ikinci el piyasasında),



c)Müşteri portföyü yönetimini, içerir.(33)

Aracı kuruluşlar, Sermaye Piyasası Kurulundan izin almak kaydıyla "yatırım danışmanlığı" faaliyetlerinde de bulunabilir.

Sermaye Piyasası Kanunu ikinci maddesi kapsamı içine "Yardımcı Kuruluşlar" ı da almıştır. Kanun'un beşinci bölümü "Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlar" başlığını taşımakta ve bu bölüm içinde yer alan 31 inci madde de "Aracı Kurumlar" düzenlenirken, bankaların Sermaye Piyasasında faaliyet gösterme hakları saklı tutulmaktadır. Kanun amacı kurumlara vermediği bir yetkiyi, birinci el piyasasında menkul kıymet niteliği taşıyan senetlerin arz yetkisini, sadece bankalara vermiş bulunmaktadır.

Mali aracılar ise Kanun'un 30'uncu maddesi (a) bendinin birinci fıkrasında üç nev'i evrakın alım satımının aracı kurumlar tarafından yapılacağı belirtilmiştir.Bu evraklar

1-Menkul kıymetler

2-Kıymetli evrak

3-Mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evraklardır.

---

(33) 31 Ocak 1992 tarih ve 21128 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan "Ara-

cılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik"

Sözkonusu bu evrakların üzerinde halka arz yoluyla işlem yapacak kurumlar da, iki ana grubta toplanmıştır. 1-Kuruluş şekilleri kanunda belirli esaslara bağlanan ve anonim şirket şeklinde kurulabilen aracı kurumlar sadece Menkul Kıymetleri (hisse senedi, tahvil, hazine bonoları gibi) halka arz edilebilecek, 2-Bir ve ikinci gruba giren kıymetli evrak ile, Mali değeri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren, üçüncü gruba giren her türlü evrakın halka arzı ise, bunlar tarafından yapılmaktadır. Bu durumda, bankalar tüm evrakı halka arz edebilecekleri halde, kurum niteliğindeki anonim şirketler sadece birinci gruba giren menkul kıymetler halka arz edilebileceklerdir.

SPKa.'nın 31 inci maddesi (c) bendinin ilk fıkrası dikkate alındığında bankalar "aracı kurumlar"dan da ötede, aracılık işi yapmaktadır. Hatta bu görevlerden bir kısmı, kanun tarafından bankalara verilmiştir. Bu durumda kanun bankalara, "aracı kurum" niteliğinde, ötede kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arzında üstünlük tanımaktadır.

Aracı kurumların yaptığı aracılık işlemlerinden daha fazlasını yaptığı şüphesiz olan bankaların bu işlemlerini yapmalarından dolayı, SPKa'nın hükümlerine tabi olacağı Kanunun 50 inci maddesi (a) bendinde açıklanmıştır. (34)

Bankalar, tercih ettikleri faaliyet konularını ve yönetmelik'in 13 üncü maddesindeki belirtilen hususları yerine getirdiklerini beyan ederek, tevsik edici belgelerle birlikte Kurul'a başvurmak suretiyle BBB alırlar ve aracılık faaliyetlerine başlarlar. (35)

Bankaların Sermaye Piyasasına sunabilecekleri hizmetler arasında;

-Birinci el piyasasında, halka arzı aracı kurumlara yasaklanmış olan "Menkul Kıymetler dışında kalan kıymetli evrak" ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arzı,

- Menkul kıymetler yatırım fonu kurmak, çalıştırmak.
- Borsa da müşteri adına işlem yapmak.
- Çeşitli ortaklıklara iştirak etme.
- Kurulun izin verebileceği sair hususlar.

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan aracı kurumlara bile tanınmayan yetkilerle donatılan ve bu piyasanın en önde güvenilen kuruluşları olarak kabul edilen bankalara, Bankalar Kanunu'nda sermaye piyasası işlemlerini kanıtlayıcı bazı hükümler getirilmiştir.

Bankalar Kanunu'nun 38 inci maddesinin 1 inci bendinin (a) fıkrasında, bir bankanın vereceği genel kredi limiti içinde, satın alacağı tahvil ve benzeri menkul kıymetler de yer almaktadır.

---

(35) 31.1.1992 S.RG yy. Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar Hakkındaki Yönetmelik Md.6 4.parafrafı.

Bu hükümlerle, bankalar anonim ortaklıkların tahvillerini satın almada kısıtlayıcı bir hükümlerle karşı karşıya bulunmaktadır. Satın alınan tahviller Bankalar Kanunu'na göre genel kredi limiti içinde yer almakta, başka bir deyişle, satın alınan tahvil tutarı, kredi limitinden düşülmektedir.

Bankaların riski açısından makul görülebilecek bu hüküm, sermaye piyasası genelinde, esneklik getirilmesi gerekli bir hükümdür.

Bankalar Kanunu'nun 47 nci maddesinde, bankaların yapacakları iştiraklerin sınırları hükme bağlanmaktadır. Öte yandan SPK'nun 7 inci maddesinin 2 nci fıkrasının öngördüğü üzere, "halka arz edilen Hisse Senedinin üç ayı geçmemek üzere tanınacak satış süresi sonunda tamamen satılacağı ve bedelinin ödeneceği,...bankalar tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesi..." yolu ile, yani bir yüklenim sözleşmesi üzerine bankalarca satın alma zorunluluğunda kalınan Hisse Senedinin, bir iştirak hali yaratıp yaratmayacağı konusu, uygulamada tereddüt konusu olmaktadır.

Bankalar Kanunu açısından, bir bankanın Hisse Senedi Satın almasının, Hisse Senedinin hukuki nitelikleri gereği iştirak anlamında telakki olunması mümkün olabilir. Konuyu düzenleyen açık bir hükmün bu kanuna konulması da çalışma düzenine kolaylık getirecektir. 29 Haziran 1982 tarih ve 17739 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Borsa Bankerliği Belgesi verilmesine ilişkin Yönetmeliğin 14 üncü

maddesinin 4 üncü fıkrasında Sermaye Piyasası Kurulu, SPK'nun 1 inci maddesinin kendisine verdiği "düzenleme" görevi uyarınca sermaye piyasası mevzuatına aykırılık açısından;

"Bankaların aracılık yüklenim sözleşmesi sonucu satın almak durumunda kaldıkları hisse senetleri bu yönetmelik bakımından iştirakte buldukları anlamına gelmez; ancak bu senetlerin iktisap tarihinden itibaren 6 ay içinde elde çıkarılması şarttır. Bu sürede, herhangi bir nedenle elden çıkarılmayan hisse senedinin portföyde tutulması Sermaye Piyasası Kurulu'nun iznine bağlıdır."

Birinci el piyasasında, halka arz da bulunma konusunda SPK, bankaları tercihli hale getirmiştir.

2499 Sayılı Kanun ayrıca aracı kurumların Borsa'ya kayıtlı üye olma mecburiyetini de getirmiştir.

SPK'nun 31 inci madde uyarınca birinci el piyasasında, menkul kıymet alım ve satımı ve halka arzında bankalara tanınan yetkilerin ve menkul kıymet dışında kalan kıymetli evrakın halka arzında sadece bankaları yetkili kılan ve bu belgelerin içerdiği mali yükümlülüklerle de kefil olmuş sayan hükmün dışında menkul kıymetlerin alım satımı "ancak aracı kurumlarca" yapılmaktadır.

SPK'nun 31 inci maddesi uyarınca birinci el piyasasında, menkul kıymet alım ve satımı ve halka arzında bankalara tanınan yetkilerin ve menkul kıymet dışında kalan kıymetli evrakın halka arzında sadece bankaları yetkili kılan ve bu belgelerin içerdiği mali yükümlülüklerle de kefil olmuş sayan hükmün dışında menkul kıymetlerin alım satımı "ancak aracı kurumlarca" yapılmaktadır.

## **A-ARACI KURULUŞLARIN FAALİYET KONULARI/**

### **1-HALKA ARZA ARACILIK**

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında aracılık faaliyeti, en iyi gayret aracılığını ve aracılık yüklenimini kapsar.

En iyi gayret aracılığı; halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının, izahnamelerinde belirtilen satış süresi içinde aracı kuruluşlar tarafından, en iyi gayretin gösterilerek halka satılmasını, satılmayan kısmının ise halka arz edene iadesini veya bunları, daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder.

Aracılık yüklenimi; sermaye piyasası araçlarının, halka arz yoluyla satılması amacıyla Kurul'un halka arz izninde, izahnamede duyurularda ve halka arz sözleşmesinde belirtilen esaslar çerçevesinde aracı kuruluşlar tarafından;

-Satılmasının, satılmayan kısmının tamamının, bedeli satış süresi sonunda nakden ve peşinen ödenerek satın alınmasının,

-Bedeli, satışın başlamasından önce nakden ve peşinen ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının,

halka arz edene karşı taahhüt edilmesidir.

Aracı kuruluşların, sermaye piyasası araçlarının ihracına ve halka arzına ilişkin olarak ön hazırlıklar çerçevesinde, mali ve ekonomik tahliller ile pazar araştırması yapmaları, halka arz izni için Kurul'a sunulacak bilgi ve belgeleri derlemeleri, düzenlemeleri ve başvuruda bulunmaları sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık faaliyeti kapsamında sayılır.

Sermaye piyasası araçlarından, menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrak ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren diğer evrakın halka arzına aracılık, sadece bankalar tarafından yapılabilir. Bu taktirde bankalar, söz konusu evrakın içerdiği mali yükümlülüklerle kefil olmuş sayılırlar. Bu evrakın halka arzından sağlanacak menfaat, aracılık ve garanti komisyonundan ibarettir. Evrak üzerinde bankaların borçlu veya alacaklı olması, aracılık sıfatını değiştirmez.(36)

## **2-ALIM-SATIM ARACILIK**

İlgili mevzuata uygun olarak daha önce halka arz yoluyla satılmış sermaye piyasası araçları ile bunların dışında Kurul'ca belirlenen diğer mali araçların, aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımını ifade eder.

Borsa kotunda bulunmayan veya borsa dışında işlem görmesine Kurul'ca izin verilen sermaye piyasası araçları, borsa dışında alınıp satılabilir.

Aracı kuruluşlar borsa dışı alım satım işlemlerinde uygulayacakları alış ve satış fiyatlarını, bir liste halinde müşterilerine sunmak ve işyerlerinde ilan etmek zorundadırlar.(37)

---

(36) a.g.e sf. 20 md.30

(37) a.g.e.sf. 24 md.38

### **3-MÜŞTERİ PORTFÖYÜ YÖNETİMİ**

Aracı kuruluşlar tarafından müşterilere ait formların, yapılacak yazılı sözleşmeler çerçevesinde sermaye piyasası araçlarına yatırılmak suretiyle müşteriler adına yönetilmesidir.(38)

### **4-YATIRIM DANIŞMANLIĞI :**

Gerçek ve tüzel kişilere, yatırım danışmanlığı sözleşmesinde belirtilen esaslar çerçevesinde ve belli bir ücret karşılığında;

- Sermaye piyasası araçlarının alım-satımı,
- Sermaye piyasası araçları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar,
- Sermaye piyasası araçlarının içerdiği hak ve yükümlülükler,
- Şirket birleşme ve el değiştirmeleri,
- Şirketlerin finansman ihtiyacını karşılaması,

hakkında ve benzeri konularda ekonomik ve mali değerlendirmelere dayalı olarak yatırım stratejilerinin saptanması ve yatırım önerilerinde bulunulması hizmetleridir.(39)

### **5-DİĞER HİZMETLER**

Aracı kuruluşlar, faaliyet konularıyla ilgili olarak yapacakları yazılı sözleşmeler çerçevesinde, müşterileri nam ve hesabına, kendilerine emaneten bırakılan sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz, temettü gibi gelirlerinin tahsili, ödenmesi, opsiyon hakları ile hisse senetlerinden doğan oy haklarının kullanılması veya sadece

---

(38) a.g.e sf. 25 md. 40

(39) a.g.e sf. 28 md. 43



saklanması hizmetlerini de verebilirler.(40)

### **B-ARACI KURULUŞLARIN SERMAYE PİYASASINDAKİ FONKSİYONLARI**

Borsa kotuna alınmış menkul kıymet'lerin alım ve satımının borsada yapılması esastır. (41) ancak ilgili borsanın önerisi üzerine, borsa dışında işlerin yapılmasına izin verilebilir. Mahalli borsa yönetmeliklerinin Sermaye Piyasası Kurulunun onayından geçmesi gereklidir. Borsa kotuna alınmış menkul kıymetlerin borsa dışında işlem görmesi Sermaye Piyasası kurulunun iznine ve iznin kapsamını belirlemesine bağlıdır. Böyle bir düzenleme ile borsaya kote menkul kıymetlerin borsa dışında satılmasına izin verilmedikçe borsa üyeleri, sözkonusu menkul kıymetler borsaya intikal etmeksizin alıp satamazlar.

Borsada kote edilmiş olan menkul kıymetlerin ikinci el piyasasında alım satımı, borsa mevzuatına ve kurallarına tabidir. Sermaye Piyasası Kurulunca istisnai pazarlamacı kuruluşun aracılığı olmadan, doğrudan anonim şirketin menkul değerini birinci pazara sürmesi düşünülmemektedir. Özellikle bu husus yatırımcıların itimadını kazanmak açısından önem taşımaktadır.

Menkul değerlerin birinci pazarda yatırımcılara intikal etmesinden sonra, bunların el değiştirmesine imkan hazırlayanlar şahıs

---

(40) a.g.e sf. 30; md, 46

(41) Menkul Kıymetler Borsasının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelik 55 inci maddesi.

ve şirket şeklindeki yine ihtisas sahibi kuruluşlardır. Müteşebbislerin nam ve hesabına menkul değer alım satımına tavassut eden broker'ler doğrudan kendi adına alım-satım yapan dealar ve nihayet menkul kıymet borsaları, menkul değerleri ikinci pazarda, hünherli ve en mükemmel şekilde pazarlamaktadırlar.

Sadece portföy işletmeciliği yapan yatırımcılar veya fon işleten kuruluşlar, portföylerini daha çok gelir getirecek menkul değerlerle yenilemek suretiyle menkul değerlerin el değıştirmesine hizmet etmektedirler.

Sermaye piyasasında aracılaların iki türlü fonksiyonu vardır.

-Birincil piyasadaki faaliyetler, menkul kıymetlerin ihracına aracılık,

-İkincil piyasadaki faaliyetler, yani ihraç edilmiş kıymetlerin alım satımına aracılık.

### **1-BİRİNCİL PİYASADA ARACILIK**

Menkul kıymetlerin halka arzına aracılıktır. Halka arz edilen tahvil ve hisse senetlerinin sayıca geniş kitlelere satılması gereği yaygın bir pazarlama faaliyeti gerektirir. Yukarıda bahsedildiği gibi SPK'nun da belirtildiği üzere bu işlemi bankalar yerine getirmektedir. Hem teşkilatlanmaları hem halka her an beraber işlem yapma alışkanlığı ve dükkan alışkanlığı esprisi ile kolay sunabilmeleri hem de kanunen bir teminat vermemelerine rağmen halka psikolojik

güven sağlamaları açısından hisse senetlerinin halka arzı bankalarca daha kolay yerine getirilmektedir. Ülkemiz de henüz bankalar gibi teşkilatlanmış aracı kurumların gelişmiş olması bankalar için avantaj araçları içinse dezavantajdır.

Aracı kurumlar menkul kıymetlerin pazarlanmasında hiç bir taahhüt altına girmezler. Aracı kurum, pazarlanması istenen menkul kıymetleri verilen süre içinde satabilmek için elinden geleni yapar, fakat satış süresi sonunda satılan satılır satılmayan iade edilir.

Aracı kurum bu pazarlama hizmeti esnasında, menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşa bazı yan hizmetlerde bulunabilir.

-İhraç izniyle ilgili işlemleri üzerine alır,

-Pazarlama ön araştırmalarını yapar,

-Pazarlamayı gerçekleştirmek için diğer mali kurumlarla işbirliği yapar ve pazarlama grubları kurar.

-Halka arz edilen menkul kıymetlere, özellikle tahvillere anapara ve faiz garantisi verir.

-Anapara ve faizlerin geri ödenmesi aracılığı üzerine alır;

-Halka satılan menkul kıymetlere saklama ve kupon tahsili hizmeti sunar,

-Devamlı ve geçici müşavirlik hizmeti yapar.(42)

Birincil piyasada taahhütlü ve taahhütsüz her türlü aracılık işlemi için aracı kurumlarla ihraç eden şirket arasında yazılı sözleşme yapılması gerekir.

Aracılık yüklenimi için tahvil ihraç eden kuruluşun aracı kuruma ödeneceği komisyon oranı %5'i geçemez.(43)

## **2-İKİNCİL PİYASADA ARACILIK**

Halka arz edilmiş menkul kıymetlerin halk arasında eldeğıştir-  
mesine aracılık birincil piyasadaki aracılıktan farklıdır. Bu iş  
borsada ve borsa dışı piyasada yapılır. Borsada ve borsa dışında  
bu işlemlere aracılık edenlere, broker denir.(44)

---

(43) SPK Tebliğ Seri 11, No-4

(44) BROKER; Borsa Komisyoncusu, Alıcı ve Satıcı arasında aracılık yapan kişi yada kuruluş Müşterilerinin menkul kıymet alım-satım emirlerini yerine getiren borsa üyesi ya da hisse senedi ticareti yapan bir firmanın temsilcisi.

**DÜRDÜNCÜ BÖLÜM**

**İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN DÜZENLENMESİ,**

**ÖRGÜT YAPISI PAZARLARI VE PİYASA İŞLEMLERİ**

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN DÜZENLENMESİ,

### ÖRGÜT YAPISI PAZARLARI VE PİYASA İŞLEMLERİ

#### I-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN DÜZENLENMESİ

91 Sayılı KHK uyarınca 6 Ekim 1984 tarih ve 18537 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Menkul Kıymet Borsası'nın Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin ardından 20.11.1984 tarih ve 18581 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Seri:1X,No: 1 Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile İstanbul da Menkul Kıymet Borsası kurulması kararlaştırılmış, 9.3.1985 tarih ve 18689 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Seri: 1X No:2 Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile borsa üyeleri belirlenmiştir. Borsa başkanının da atanmasından sonra yapılan genel kurul toplantısında seçilen Yönetim Kurulu'nun hazırladığı "İMKB Yönetmeliği" 8.11.1985 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulunca onaylandıktan sonra borsa ocak 1986 dan itibaren fiilen faaliyete geçmiştir.

91 Sayılı KHK'nin 11 inci maddesi, "menkul kıymetler" borsalarındaki alım-satım işlemlerine ilişkin kurallar, Borsa Yönetim Kurulu'nca bir yönetmelikle tespit ediliyor.

İMKB'nda hisse senedi alım-satım, üye temsilcilerinin "işlem tahtaları"na yazdığı alış ve satış emirlerinin karşılanması sonucu

"çok fiyat-sürekli müzayede" yöntemiyle gerçekleşmektedir.

İMKB'da hisse senetlerinin birincil piyasa işlemleri sabah (9.30-9.45), ikincil piyasa işlemleri ise (10.00-12.00) saatleri arasında gerçekleşir. Alım-satım, her hisse senedine ayrılmış bir veya birden fazla işlem tahtasında yapılır. Şirketlerin farklı zamanlarda yapılan apel ödemeleri olduğunda ise aynı hisse senedinin her tertibine ayrı işlem tahtası açılmaktadır. (45)

İşlem gören hisse senetlerinde "eski-yeni" veya hem "eski-yeni" hem de "eski-enyeni" ayrımının bulunması durumunda ise alım-satım, işlem salonunda eski hisse senedinin fiyatından yapılmakta ve alınan hisse senedinin takası sırasında gerekli fiyat düzeltilmesi yapılmaktadır. Alıcı takasından "yeni" veya "en yeni" hisse senedini teslim aldığı zaman "eski ile yeni" veya "eski ile en yeni" hisse senedi arasındaki fiyat farkını işlem salonunda baz olarak alınan "eski" hisse senedini fiyatlardan düşüp ödemektedir."Eski-yeni" ve "eski-enyeni" hisse senetleri arasındaki fiyat farkları her hisse senedi için borsa tarafından belirlenmekte, değiştiğinde duyurulmaktadır.

---

(45) Apel; ödemeye çağrı; Pay bedelinin taksitle ödenmesinin söz konusu

olduğu durumlarda, ortaklık yönetim kurulu tarafından yapılan çağrıya denir.

Pay sahibinin taahhüt ettiği bedel, ilan yoluyla istenir.İsme yazılı Hisse Senetlerinde bu çağrı ve uyarı taahhütlü mektupla yazılır. Borcun zamanında ödenmemesi halinde, ortaklıktan çıkarma işleminin yapılması gerekir.

İMKB'nda alım-satımlar peşin esası üzerinden yapılır. (46)

Borsa'da yerli ve yabancı menkul kıymetler Türklirası üzerinden alınıp satılır. (47)

#### **A-İSTANBUL MENKUL KIYMET BORSASI'NDA BİRİNCİL EL PİYASA İŞLEMLERİ**

İMKBY'de Birinci el piyasa işlemleri aşağıdaki hükümler çerçevesinde yürütülmektedir.

a)Borsada arz yoluyla satış yapmak isteyen MK ihraç eden kuruluş veya ilgili aracı kurum ya da banka, Sermaye Piyasası Kurulu'nun halka arz izni ile birlikte Borsa Yönetimine yazılı olarak başvurur.

b)Borsa Yönetimi Satışın Borsada yapılmasını uygun gördüğü takdirde, durumu başvuru sahibine satışın yapılacağı yeri ve zamanı da belirterek bildirir.İşlemlerle ilgili bu bilgiler işlemin yapılacağı tarihten en az bir hafta önce Borsada ve Borsa Bülteninde ilan edilir.

c)Birinci el piyasa işlemlerine konu olan menkul kıymetlerin Satışı, Borsa Yönetimince belirlenecek yönetim ile yapılır. (48)

Birinci el işlemler, yeni ihraç edilen hisse senetleri ve bedelli sermaye arttırımı sonrası kullanılmayan rüçhan haklarından kalan hisse senetlerinin satışını ifade eder.

---

(46) EMKBY Md 15 "Peşin Esası; alım satım işlemlerinin Borsa'da yapıldığı gün itibariyle kesinleşmesi ve bedelinin ödenmesi

(47) İMKBY Md 18

(48) İMKBY Md 46



Satış, borsanın birincil piyasasında gerçekleşir. Birinci el işlemlerde, satıştan sonra hisse senetleri para karşılığı olan üyeye teslim edilir. Bu işlemde takas merkezi devreye girmez.

Hisse senetleri, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınmak suretiyle borsada satılabilir. Kullanılmayan rüçhan hakları sonrası kalan hisse senetleri, şirketin aynı tip hisse senetlerinin borsa değerine yakın bir fiyattan işlem görürken, satışa genellikle bir ay süre verilir.

Hisse senetlerini satmak isteyen şirketten mali tabloları istenir. Bunun üzerine borsa bülteninde şirketin belli sermaye arttırımına gittiği tarihten sonra kalan pay miktarı ve hangi gruba ait olduğu ve hangi tarihte, birinci el piyasada hangi borsa üyesi tarafından satılacağı işlemin yapılacağı tarihten en az bir hafta önce duyurulur.

Satışa sunulan hisse senetleri, son bedelli sermaye arttırımında kullanılmayan rüçhan hakları olduğu için, arttırılan sermayeye denk hisse senetleri "yeni" sayılıyorsa, satışa sunulan hisse senetleri "eski hisse senetlerinden" "eski-yeni" fiyat farkı kadar; "en yeni" ise, "eski enyeni" fiyat farkı kadar aşağıda olacaktır.

İkincil piyasada emirler "eski" hisse senedi fiyatından olmasına rağmen, birincil piyasada, rüçhan hakkı sonrası kalan hisse senetleri için gelen alış emirleri "yeni" hisse senedi fiyatından

yoksa, birincil piyasada tahtalara yazılan emirler, normal olarak, "eski" hisse senedi fiyatından olacaktır.

Birincil piyasada, yalnızca satışa aracılık eden üye satışa emir yazabileceğinden, hisse senedini satın alan üyeler aldıkları hisse senetlerini satışa yazamazlar. Satın alınan hisse senetleri, zaten ikincil piyasada işlem görmektedir.

Satışa aracılık eden üyenin diğer bir müşterisi, rüçhan hakkı sonrası kalan hisse senetlerini birincil piyasada satın almak istemişse, bu üyenin temsilcisi de ilgili tahtaya alış emri yazabilir.

Birincil piyasada seansın ilk beş dakikası satışa aracılık eden üye fiyat bildirmeye mecbur değildir. Bu süre içerisinde, satılması istenen hisse senetleri için değişik fiyattan alışlar tahtaya yazılır. Satışa aracılık eden üyenin yanında, satılan hisse senedi hangi şirkete aitse, o şirketin temsilcisi de bulunabilir. Saat 9.35'te şirket yetkilisine ALIŞ'a yazılan fiyatları uygun bulup bulmadığı sorulur. Şirket yetkilisi, önerilen fiyatları uygun bulmazsa, satışa aracılık eden üye SATIŞ emrini alıştaki fiyatları uygun bulmazsa, satışa aracılık eden üye SATIŞ emrini alıştaki fiyatlardan daha yüksek olarak belirtir. Bu durumda satış ertesi işlem gününe kalır. Önerilen fiyatlar uygun görüldüğü takdirde ise, satışa aracılık eden üye işlemi gerçekleştirilip, sözleşme düzenler ve üzerine "Birincil Piyasa" ibaresi yazar.

## B-İSTANBUL MENKUL KIYMET BORSASI'NDA İKİNCİL EL PİYASA İŞLEMLERİ

Türkiye'de Menkul Kıymet Borsa'sının faaliyetleri en son Ekim 1981 de bazı maddeleri değiştirilirken 1929 tarihli "Menkul Kıymet ve Kambiyo Borsaları Kanunu" ile yine aynı tarihi taşıyan "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Tüzüğü" çerçevesinde sürdürüle gelmiş; ancak, 6 Ekim 1983'te yayınlanan 91 sayılı "Menkul Kıymet Borsa'ları Hakkında KHK" bu yasayı yürürlükten kaldırmıştır.

Eski Kanun'un yürürlüğe girişinden günümüze kadar geçen süre içinde sadece bir borsa (İMK ve Kambiyo Borsası) açılmıştır. Bu borsa 1938 tarihinde ve 3 yıl süre ile kapatılmış ve bu süre içerisinde Ankara'da Kambiyo ve Esham Tahvilat Borsası faaliyet göstermiştir. Ancak, görülen lüzüm üzerine 1941'de Ankara Borsa'sı kapatılarak İstanbul Borsası yeniden faal duruma getirilmiştir.

İstanbul Borsası kuruluşundan bu yana gereği gibi işlememiş ve iş hacmi çeşitli nedenlerle önemsenecek bir düzeye yükselememiştir. Öte yandan, eski Kanun ve Tüzük her ne kadar kambiyo işlemleri konusunda düzenlemeler getirmişse de, sürdürülen kambiyo kotları nedeniyle Borsa'da kambiyo üzerine işlem yapmak mümkün olmamıştır. Bu nedenle 1929 tarihli yasayı yürürlükten kaldıran 91 Sayılı KHK'nin başlığında kambiyo sözcüğüne yer verilmediği gibi, Kararname metninin de kambiyo borsaları konusu tek bir maddeyle geçirilmiştir.

Eski Borsa Kanunu ve tüzüğüne göre İstanbul Borsa'sındaki işlemlerin resmi acentalar aracılığıyla yürütülmesi, arz ve talebin müşterileri adına hareket eden acentalar aracılığıyla karşı karşıya gelmesi ve fiyatların açık artırma yöntemiyle oluşması gerekmektedir. Acentalar, hem alım hem de satım işlemlerinde, tarifesi Borsa Meclisinde belirlenen bir kambiyo (kurtaj) almakta; alım-satım sonucunda oluşan fiyatlar da liste halinde Borsa Komiserliği tarafından ilan edilmekteydi.

Ancak, başta tedavül eden Menkul Kıymet sayısının yetersizliği ve tedavül hızının düşüklüğü olmak üzere diğer bazı yapısal nedenlerden ötürü İ.B'nin muamele hacmi çok düşük düzeylerde kalmış, dolayısıyla eski Borsa Kanunu ve Tüzüğünde Borsa'nın faaliyetleri ile ilgili olarak düzenlenen ayrıntıların çoğu uygulama alanı bulamamıştır. Örneğin bugün, belirli bir Menkul Kıymet'in arz ve talebinin aynı anda Borsa'da karşı karşıya gelmesi mümkün olmamakta; dolayısıyla gösterge olarak kabul edilebilecek fiyat hareketleri görülmemektedir. Kısaca, İ.B. gerçek anlamda bir borsa görünümünden uzak bulunmaktadır.

Türkiye'de yıllardır faaliyet gösteren ve Borsa işlem hacminin çok üzerinde faaliyet hacmine sahip bir borsa dışı piyasa mevcuttur. Bu piyasadaki faaliyetler ise herhangi bir yasal düzenlemeye veya bildirim zorunluluğuna tabi değildir.

1983 Ekim'inde çıkarılan 91 Sayılı KHK borsa içi ve Borsa dışı işlemlere ait ayrıntıya girmemiş ve bunu Sermaye Piyasası Kurulu'nun hazırlayacağı yönetmeliğe bırakmıştır. Bu arada, eski kanun Ekim 81'de değiştirilen ve borsa dışı işlemleri yasaklayan maddesinin özellikle yürürlükten kaldırılması, Sermaye Piyasası'nın, ve bu arada menkul kıymetler borsasının serbest piyasa kuralları içinde gelişmesine katkıda bulunabilecek bir adım olarak değerlendirilmektedir.

## **II-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN ÖRGÜT YAPISI**

### **A-BORSA ÜYELERİ**

Borsaya üye olabilecek yani borsada işlem yapabilecek kişiler yönetmelikle 3 kategoriye ayrılmıştır.

a-Yatırım ve Kalkınma Bankaları

b-Diğer Bankalar

c-Aracı Kurumlar

## **B-YÖNETİM VE ORGANLARI**

### **1-GENEL KURUL**

Genel kurul borsa üyelerinden meydana gelir. Borsa'nın üst karar organıdır. Görev ve yetkileri şunlardır.

1-Borsanın yetkisindeki yönetmelikleri çıkarmak,

2-Borsa işlerine ilişkin kararları almak, yetkili mercilere teklifte bulunmak,

3-Yönetim kurulunun faaliyet raporu ile denetçi raporunu inceleyip karara bağlamak,

4-Borsanın bilançosunu ve gelir-gider hesaplarını inceleyerek karara bağlamak, personel kadrosunu ve kesin hesabı onaylamak,

5-Yönetim kurulu üyelerini seçmek ve ibra etmek.

### **2-YÖNETİM KURULU**

Yönetim kurulu bir başkan ve 4 üyeden oluşur. Başkan hükümetçe müşterek kararname ile tayin edilen borsa başkanıdır. Başkanlık Teşkilatının başı ve borsanın en üst amiridir.

Üyeler, evvelce belirttiğimiz 3 üye grubundan birer tane olmak üzere genel kurulca seçilir ve kendi aralarından bir başkan vekili seçerler. Görev ve yetkileri şunlardır:

1-Borsaya ilişkin her türlü iç mevzuatı hazırlamak,

2-Kotasyon başvurularını karara bağlamak,

3-Borsa işlerinin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak,

4-Yönetmelikle belirlenmiş veya ihtiyaç duyulacak ihtisas komitelerini kurmak,

5-Borsaya kote olmayan, ancak işlem hacmi geniş olan menkul kıymetlerle ilgili olarak SPK'ya bilgi vermek,

6-Borsa işlemlerinde çıkabilecek uyumsuzlukları inceleyerek sonuçlandırmak,

7-Borsa bültenini çıkartmak, açıklanması gereken bilgileri ve oluşan fiyatları yayınlamak,

8-Borsa işlemleri hakkında istatistikleri yayınlamak,

9-Borsanın bütçesini hazırlayıp SPK'ya sunmak

10-Borsanın kadrosunu ve kesin hesabını hazırlayarak genel kurula sunmak,

11-Borsa gelirlerinin tahsilini ve giderlerinin yapılmasını sağlamak,

12-Borsa adına imzaya yetkili olanların ve yetki sınırlarını belirlemek,

13-Personel tayinlerini yapmak.

### **3-DENETLEME KURULU**

Denetleme kurulu, genel kurul tarafından üyeler arasından veya dışardan seçilen 2 üyeden oluşur. Görev ve yetkileri borsanın

tabi olduğu mevzuat çerçevesi içinde diğer kuruluşlardaki denetim kurallarına benzer.

#### **4-KOMİTELER**

Her borsada bir başkan ve iki üyeden oluşan üç komite bulunur.

**a-Kotasyon Komitesi** : Üyeleri yönetim kurulu tarafından borsa uzmanları arasından seçilir. Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması için yapılan başvuruları değerlendirerek raporunu yönetim kuruluna sunar.

**b-Disiplin Komitesi** : Üyeleri borsa üyelerini teşkil eden üç grupta gösterilecek adaylar arasından yönetim kurulunca seçilir. Borsa düzeni ve dürüstlüğü bozan ve borsa işlerine hile karıştıran bu konuda alınan kararlara uymayanlarla ilgili disiplin kararlarını verir ve yönetim kurulunun onayına sunar. Bu kararlara SPK nezdinde itiraz edilebilir.

**c-Uyuşmazlık Komitesi**: Üyeleri yukarıdaki üç grupta gösterilecek kendi dalında yüksek öğrenim görmüş borsa uzmanı adaylar arasından yönetim kurulunca seçilir. Borsa işlemleriyle ilgili olarak üyeler ve üyelerle müşterileri arasında çıkan uyuşmazlıkların idari yoldan çözümü için borsa yönetim kuruluna yardımcı olur. Yönetim kurulunun alacağı kararlara karşı SPK nezdinde itiraz edilebilir. SPK kararları kesindir.



## **5-BAŞKANLIK TEŞKİLATI**

Başkanlık teşkilatı, borsa başkanı ve borsa personelinden oluşur. Borsa personeli de borsa eksperleriyle diğer personelden ibarettir.

Borsa başkanı: Borsanın genel yönetim ve temsiliyle görevlidir. İlgili dallarda yüksek öğretim görmesi, bu alanda en az 15 yıllık tecrübe sahibi T.C. vatandaşı olması, kamu haklarından yasaklı ve yüz kızartıcı fiilden dolayı hükümlü bulunmaması, iflas etmemiş olması şarttır. SKP'nın teklifi üzerine müşterek kararnameyle 5 yıl için tayin edilir.

Borsa Eksperleri: Menkul kıymetlere ilişkin alım-satım emirlerini toplayarak belirlenmiş kurallara göre fiyatların teşekkülünü alım-satım işlerinin sonuçlandırılmasını sağlamakla yükümlü görevlilerdir.

## **C-TEKNİK VE İDARİ ORGANİZASYON**

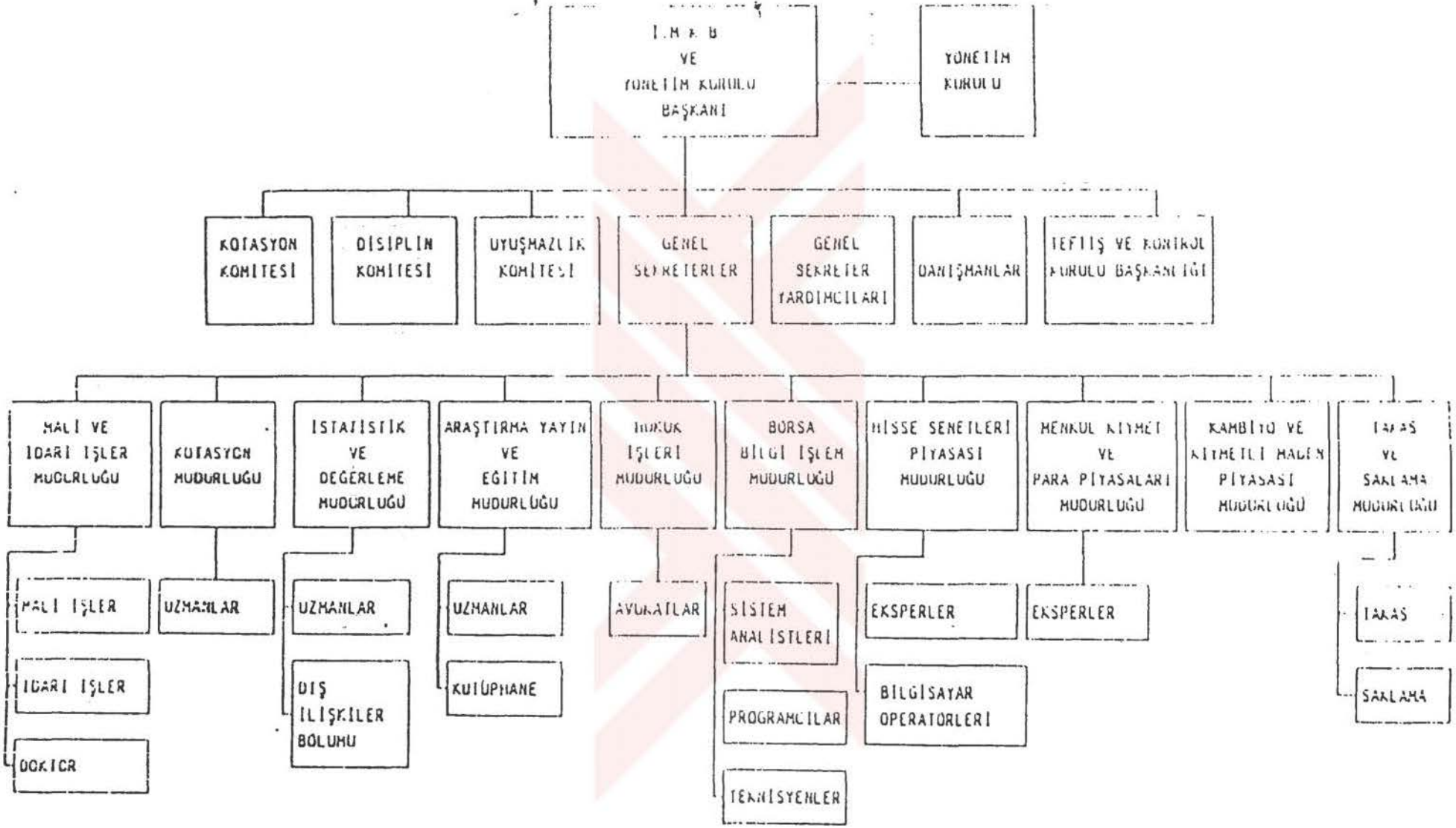
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kanunla kurulmuş bir kamu kuruluşudur. Aynı zamanda bir meslek kuruluşudur. Her meslek kuruluşu gibi üyeleri vardır. Borsanın üst karar organı üyelerden oluşan Genel Kuruldur. Genel Kurul Yönetim Kurulunu seçer. Fakat Yönetim Kurulu Başkanı Hükümetçe üçlü kararname ile tayin edilir.

Yönetim Kurulu Başkanı Borsa Başkanı olarak aynı zamanda Başkanlık Teşkilatının başıdır. Böylece bir bakıma yönetim kurulu

başkanı ile genel müdürün aynı kişide birleştiği kuruluşlara benzer bir durum ortaya çıkmaktadır.

İMKB tüzel kişiliğe haiz, kendi bütçesine sahip, özerk bir meslek kuruluşudur. İdari bakımdan Hazine ve Dış Ticaret Msteşarliğı'na bağlı fakat Sermaye Piyasası Kurulu'nun ve ilgili Bakanlığın lüzum göreceği diğer denetleme organlarının denetimine tabidir. Borsalar birer güven müesseseleri olmaları bakımından bu denetimler çok önemlidir. Ayrıca, borsa kendi Genel Kurulu'na karşı sorumlu olan İç Denetim Kurulu'nun da denetimine tabidir.

İMKB'nin ticaret borsalarından ve ticaret ve sanayi odalarından en önemli farkı, Başkanın yönetim kurulunca seçimle değil, Hükümetçe kararname ile iş başına getirilmesidir. Böylece İMKB yarı demokratik bir meslek kuruluşu durumundadır. Borsa başkanı hem yönetim kurulu başkanı hem de başkanlık teşkilatının başı olarak hem icra organı, hem de kamunun borsa üzerindeki sürekli denetimini sağlayan bir "kamu ajanı"dır.



### **III-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN PAZARLARI VE PAZARLARIN GELİŞİMİ**

1986-1989 döneminde Hisse Senedi pazarı kendi içinde Birinci Pazar, İkinci Pazar ve Kot Dışı Pazar olmak üzere üçe ayrılmaktaydı.

Bu ayrıma göre;

Birincil pazar; Hisse Senetleri daha aktif ve borsada oldukça yoğun şekilde alınıp satılan ve borsaya kote olan 50 Anonim Şirket'tin bulunduğu pazardır. İkincil pazar listesinde; borsaya kote olup, hisse senetleri borsada daha az yoğunlukta, daha seyrek işlem gören 25 şirket yer almaktadır. Kot dışı pazarda ise, borsa kotunda bulunmadıkları halde, zaman zaman bazı koşulları yerine getirmeleri şartıyla Borsa Yönetim Kurulu'ndan izin alan A.Ş.'lerin hisse senetleri işlem görmektedir. Özel sektöre ihraç edilmiş borçlanma araçları pazarında, özel sektör tahvilleri için resmi pazar ve kot dışı pazar olmak üzere iki pazar vardır. Bunun dışında finansman bonusu ve banka bonusu pazarları vardır. Kamu borçlanma araçları pazarı ise gelir ortaklığı senetleri pazarı ile hazine bonusu ve devlet tahvil pazarı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu pazarlardan sadece hisse senedi pazarlarında alım-satımlar fiilen borsada yapılmaktadır. Diğer pazarlar fiilen çalışılmamakta, borsa dışında yapılan alım-satımlar borsaya tescil edilmektedir.

#### **A-HİSSE SENEDİ PAZARLARI**

1986 yılı başında İMKB faaliyete geçene kadar Türkiye'de

hisse senedi ikincil pazarı düzenlenmemiş piyasa biçiminde idi. Bu tarihten beri hisse senedi için yasal tek ikincil piyasa İMKB'dir.

SPK'nun göre, menkul kıymetleri halka arz olunan ve ortak sayısı 100'den fazla olan anonim ortaklıklar, çıkardıkları menkul kıymetleri satış süresinin sonundan veya halka satıldıklarını öğrendikleri yada bu durumun tespit olduğu tarihten itibaren 30 gün içinde, kote edilmesi isteği ile menkul kıymet borsalarından birine başvurmakla yükümlüdür.

İMKB'ye kotasyonu için başvuru hisse senedinden gerekli koşulları, taşıyan İMKB'de işlem görmekte dirler. Borsa kotuna alınmış hisse senedi ise gerektiğinde borsa yönetimince açılan kot dışı piyasada alınıp satılabilmektedir.

#### **B-TAHVİL PAZARLARI**

Tahvil ikinci piyasası, ikincil özel sektör menkul kıymet piyasaları içerisinde, hacim olarak en büyük en canlı olanıdır. Bunun temel nedenini bankaların son yıllarda tahvile giderek artan ilgisinde aramak gerekmektedir. Birincil piyasalarda yaşanan banka destekli genişlemeye paralel olarak, bankaların tahvil ikinci piyasasında likidite sağlayıcı olarak işlev gördükleri izlenmektedir. Aracı kurumlar ve bankalar anılan bu işlevi birincil piyasalarda pazarlıkları tahviller için yerine getirdiklerinden, tahvil piyasası bölüntülenmiş bir yapı sergilemektedir. Yasal düzenlemelerin aksine, ikincil

piyasada işlemlerin fiilen borsa dışında yapıldığı gözlenmektedir. İMKB burada sadece bir temsilci müessesesi olarak işlev görmektedir.

### **C-KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI PAZARLARI**

Kamu borçlanma araçlarının ikinci piyasası, özel sektör tahvil piyasasına benzer bir yapı göstermekle birlikte, daha rekabetçidir. Bu piyasada iskonto oranları, T.C.M.B. tarafından yapılan açık piyasa işlemleri yoluyla belirlenen referans iskonto oranından etkilenmektedir. Bu da, söz konusu piyasada kar marjlarının, diğer bütün menkul kıymetler ikincil piyasalarının altında oluşmasına neden olmaktadır.

### **D-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA OLUŞTURULACAK PAZARLAR**

11.6.1991 tarihden itibaren İMKB hisse senedi pazarında birinci ve ikinci pazarlar birleştirilmiştir.

#### **1-BİRİNCİL PAZAR**

Borsa da en yüksek performansı gösteren, en çok alınıp satılan hisse senedi için oluşturulan pazardır. Birinci pazarda işlem saatleri 10.00'dan 12.00'ye kadardır.(49)

#### **2-BORSA DIŞI RESMİ PAZAR**

Borsa da işlem gören hisse senetlerinin yalnızca işlem biriminin (lot) altında kalan miktarının (küsürat), borsa seanslarında

---

(49)Ünal Targon; Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları;

uygulanan işlem yönetimine ek olarak, yetkili borsa üyeleri tarafından borsa seasları dışında ve üyelerinin iş yerlerinde, müşterileri ile alım-satım yapabilmeler için oluşturulan pazar.

Borsa dışı alım-satımlarda esas alınan koşullar şunlardır.

1-Borsa dışı alım-satım işlemleri borsa işlem biriminin (bir lot) altında kalan miktarlarda yapılabilecektir.

2-Belirlenmiş hisse senetlerinin borsa dışı alım-satım işlemleri, sadece yetkili borsa üyelerince ve izin verilen şubelerde gerçekleştirilecektir.

Bu üyelerde ve hisse senetlerinde ileride ortaya çıkabilecek değişiklikler, Borsa Bülteninde ilan edecektir. Yetkili üyeler, borsa tarafından verilen yetki Belgesini işyerlerinde bulunduracaklardır.

3-Borsa dışı alım-satım işlemleri iş günlerinde, saat 13.00 ile ertesi gün saat 8.00 arasında yapılabilecektir. Yetkili üyeler bu saatler içerisinde kendi işlem saatlerini serbestçe belirleyeceklerdir.

4-Yetkili üye, her hisse senedi için, işlem yapılacak günün borsa kapanış fiyatını da içeren ve %10'dan geniş olmayan günlük fiyat bandını işyerinde ilan edecek ve bu fiyat bandı içinde alış ve satış fiyatlarını serbestçe belirleyebilecektir. Herhangi bir andaki alış ve satış fiyatları arasındaki fark %4'ten fazla olmayacak ve müşteriden ayrıca komisyon talep edemeyecektir.

5-Alım ve satım işlemleri yapan yatırımcıya, yetkili üyelerce hazırlanan "alım-satım bordrosu"nun bir nüshası verilecektir. Bu borsada tarih, saat, alış veya satış fiyatı, miktar, tutar ile yatırımcı alış yapmışsa, aldığı hisse senedinin seri ve tertip numaraları yer alacaktır.

6-Borsa dışı alım ve satım işlemi yapacak olan yatırımcıların işlemlerini sadece yetkili borsa üyeleri ile yapmaları, her alım ve satımda "alım-satım bordrosu"nu talep etmeleri ve teslim aldıkları hisse senetleri'nin seri ve tertip numaraları açısından borsaya uygunluğunu kontrol etmeleri gerekmektedir.

Yapılan işlemler üzerinde İMKB'nın kontrolünden temin etmesi ve yatırımcının uğrayabileceği herhangi bir zararın "şemsiye sigortası" ile ilişkilendirilebilmesi için bu hususlara dikkat edilmesi zorunludur.

7-Borsa dışı alım-satım işlemlerinde hisse senetlerinin teslimi ve bedellerinin ödenmesi aynı anda yapılacaktır. Hisse senetlerinin veya bedelinin sonradan teslimine veya ödenmesine dayanan vadeli işlemler yapılmaz.

8-Borsa dışı alım-satım işlemlerinde eski hisse senetleri fiyatları esas alınacaktır. Yeni hisse senetlerinde borsaca belirlenen fiyat farkları uygulanacaktır.

9-Yetkili üyelerin alım-satım fiyatlarına uymamaları arz veya talep olduğu halde alım veya satım yapmamaları, müşteri



şikayetlerini dikkate almamaları gibi hususlarda küsürat işlemlerine ilişkin yatırımcı şikayetlerinin bir dilekçe ile ve alım-satım yapılmışsa "alım-satım bodrosu"nun kopyası ekli olarak İMKB'ye iletilmesi gerekmektedir.(50)

### **3-KOT DIŞI PAZAR**

Borsaya kote edilmemiş menkul kıymetlerin satışa sunulduğu pazardır. Bu pazarda işlem, 9.30 ve 10.00 arasında yapılmaktadır.(51)

## **IV-İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA PİYASA İŞLEMLERİ**

### **A-BLOK SATIŞ**

Blok satış (52) Oranı, %10 ile %20 oranında ise, bunun blok satış olup olmadığını belirlemeye Borsa Başkanı yetkilidir. Blok satış, normal seans içinde gelirse o şirket için seans durdurulur ve satış bir süre ertelenir. O hisse senetleri, blok satışın yapılacağı tarihe kadar normal seans içinde işlem görmeye devam eder. Satış öncesi borsa bülteninde, satışa aracılık edecek kuruluşun adı, satış tarihi ve hisse senetlerinin en az satış fiyatı ile birlikte şirketin en son bilanço ve gelir tablosu ilan edilir.

Blok satışta satılacak hisse senedi miktarı sabittir, bölünmez, tahtaya ALIŞ emri yazan üye tüm hisse senetlerini almak zorundadır.

---

(50) Targan Ünal; Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları;

İ.T.O. yy 1991 İst.

(51) a.g.e. sf. 387

(52) Bir şirketin ödenmiş sermayesinin en az %20'sinin borsada satılmak istenmesi durumudur.

Alış fiyatları ilgili tahtaya yazdıktan sonra, önerilen fiyat satıcı tarafından uygun görülürse, satış en iyi fiyatlı ALIŞ emrine yapılır. Blok satışa genellikle iki gün verilir. Satış gerçekleşmezse ileriki bir tarihe ertelenir. Blok satıştaki hisse senedi ve para takası takas merkezinden geçmez.

### **B-MENKUL KIYMETLERİN BORSA KOTUNA ALINMASI VE ÇIKARILMASI**

Menkul kıymetlerin borsa kotuna (53) alınıp alınmayacağına yönetim kurulu karar verir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından halka arz izni verilmiş olması yönetim kurulunu bağlamaz.

Kamu kuruluşlarına ait menkul kıymetler Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın isteği üzerine borsa kotuna alınır. Yabancı kuruluşların menkul kıymetleri M.ve GB.'nin izniyle borsa kotuna alınabilir.

Borsa kotuna alınmış menkul kıymetlerin alım ve satımının borsada yapılması esastır; ancak borsanın önerisi üzerine, borsa dışında işlem yapılmasına izin verilir. Borsada kote edilmiş olan menkul kıymetlerin ikinci el piyasada alım satımı, borsa mevzuatına ve kurallarına tabidir. "MKB'lerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" in 55 inci maddesi uyarınca sermaye piyasası kurulu'nca istisnai işlem onaylanmadıkça tüm kote edilmiş menkul

---

(53) Borsa Kotu; Borsada işlem görecekt menkul kıymetlerin listesidir. Borsaya kote ettirmek; bir menkul kıymeti borsanın işlem listesine kaydettirmektir.

Kotasyon; Listeye alma işlemi;

Kot dışı İşlemi; listeye dahil olmayan kıymetler üzerindeki işlemlerdir.

kıymetler, amaç ticari olmak kaydıyla, borsa da işlem görmek durumundadır. Borsa kotunda yer almayan ve borçlanmayı ifade eden menkul kıymetlerin, 35 sayılı K.H.K'nin 29 uncu Ek Maddesinin 53 sayılı KHK ile değişik 5 inci fıkrası hükmü uyarınca ikinci el piyasasında iskonto esasına göre alınıp satılması gerekmektedir.

Menkul kıymetlerin alım satımıyla uğraşan bankalar ve aracı kurumlar, menkul kıymetler borsalarında kote edilmemiş menkul kıymetlerin, ikinci el piyasasında alım satımında uygulayacakları alış ve satış fiyatlarını her gün için belirleyip ilan etmek zorundadırlar. Bu fiyatlar, her ortaklığın, her tertip menkul kıymeti için ayrı ayrı belirlenebilmektedir. İlan edilen fiyatlar, en az bir gün süreyle yapılacak alım satımlar için uygulanmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 27 Aralık 1985 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Menkul Kıymet Alım-Satım Hakkında Kanununun 4 no'lu sirkülere göre, aynı gün uygulanan alış ve satış fiyatları arasındaki fark, satış fiyatının %2'sini geçmemektedir.

Kotasyon için bir başvuru formu ile müracaat edilir. Borsa yönetimi izahnameyle bilgi formunda bulunan bilgilerden gerekli gördüklerinin ilamını isteyebilir. Açıklamada şirket bakımından sakınca bulunan hususlara bilgi formunda yer verilmemesine izin verilebilir.

Yönetim kurulunca görevlendirilecek borsa görevlileri, verilen bilgilerin doğruluğunu şirket nezdinde inceleyebilirler.

Kota alma kararı Kotasyon Komitesi'nin karar gerekçesi gözönüne alınarak yönetim kurulunca verilir. Kotalar alınan menkul kıymetlere bir kot numarası verilir. Karar, borsa bülteninde ilanından itibaren 15 gün sonra yürürlüğe girer. Bu süre bir çeşit askı süresi olup, ihbar ve şikayetlerin değerlendirilmesi için öngörülmüştür.

Menkul kıymetleri borsa kotuna alınan kuruluşlar borsaya bazı standart bilgileri periyodik olarak vermekle yükümlüdürler.

a)Kuruluşun faaliyet ve denetim raporları ile mali tabloları ve genel kurul tutanakları,

b)Belli dönemler halinde mizanlardan çıkarılan hesap özetleri,

c)Sermayesinin %10 veya daha fazlasına sahip olan pay sahipleriyle, sahip bulunduğu iştiraklerindeki paylarında vukubulan değişiklikler.

### **C-KOTASYON ÜCRETLERİ**

Kotasyon ücretleri; kota alma ücreti ve kotta kalma ücretinden oluşur.

Menkul kıymetleri borsa kotuna alınanlar, kota alma ücreti öderler. Kota alma ücreti borsa kotuna alma kararının ilgiliye tebliğini izleyen 7 iş günü içinde ödenir.

Kota alma ücretleri her kotasyon işleminde, ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetlerde bir defada kota alınan değerlerin nominal tutarı, borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerin ise tertiplerinin nominal tutarları üzerinden Yönetim Kurulu'nca belirlenen tarifeye göre hesaplanır. Kotasyon ücretleri tarifesi ile Sermaye Piyasası Kurulu onayı ile yürürlüğe girer.

Menkul kıymetleri borsa kotunda bulunanlar borsa kotunda kaldıkları sürede her yıl kota ücretinin 1/5'i oranında kotta kalma ücreti öderler, Kotta kalma ücreti, kota alma ücretinin ödendiği yıl alınmaz.

#### D-KOTTA KALMA ÜCRETİ

a) Ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymet için, ihraç eden şirketin bir önceki yıl Aralık ayı sonu itibariyle borsa kotunda bulunan bu tür kıymetlerin toplam nominal tutarı üzerinden hesaplanır, ve ait olduğu yılın ocak ayı sonuna kadar ödenir.

b) Borçluluğu temsil eden kıymetler için, her tertibin bir önceki yıl Aralık ayı sonu itibariyle bakiyesi üzerinden hesaplanır ve tahakkuk fişinin tebliğinden itibaren 7 iş günü içinde ödenir.

Menkul kıymetin borsa kotundan çıkarılması veya çıkması durumunda alınmış olan kotasyon ücreti iade edilmez.

Kotasyon ücretlerinin miktarı nominal değer taşıyan menkul kıymetler için Yönetim Kurulu'nca belirlenir.

K.H.K.'nin 10 uncu maddesi 2'nci bendi ve Genel Yönetmeliğin 36'ıncı maddesine göre Bakanlığın yazılı emri üzerine borsa kotuna

alınan genel ve katma bütçeli daireler ile mahalli idareler ve KİT'lerin çıkarmış oldukları menkul kıymetlere uygulanacak kotasyon tarifesi yönetim kurulu'nca belirlenir.

### **E-KOTA ALINMIŞ MENKUL KIYMET PAZARLARINDA İŞLEM YÖNTEMLERİ**

Borsada kota alınmış menkul kıymetler için teşekkül ettirilen pazarlarda alım satım işlemleri, borsa eksperleri huzurunda, üyeler tarafından borsaya intikal ettirilen menkul kıymet arz ve talebinin rekabet şartları altında karşılaştırılması suretiyle yürütülür.

Menkul kıymetlerin alım satımında "çok fiyat" yöntemi kullanılır.

### **F-KOTA ALINMAMIŞ MENKUL KIYMETLERİN BORSADA İŞLEM GÖRMESİ**

Borsa kotuna alınmamış menkul kıymetlerden, Yönetim Kurulunca çıkarılacak bir genelge ile belirlenen, niteliklere uygun olanlar Yönetim Kurulu Kararıyla Borsada işlem görebilir.

Bu nitelikleri zaman içinde kaybetmiş olan, ya da muhafaza edip etmediğini tespitte yarıyacak bilgileri Borsaya vermekten imtina eden şirketler, Yönetim Kurulu Kararıyla Kot Dışı Pazar'dan çıkarılırlar.

Bir menkul kıymetle ilgili pazara kabulüne, ihraççı kuruluşun veya elinde söz konusu menkul kıymetten Yönetim Kurulunca tesbit edilecek asgari miktarda bulundurulan borsa üyelerinin başvurusu üzerine, Yönetim Kurulu izin , karar verebilir.

Borsa kotuna alınmamış menkul kıymetlerin Borsada işlem görmesi halinde alınacak kayıt ve işlem ücret tarifelerini Yönetim Kurulu belirleyerek Borsa bülteninde ve Borsada ilan eder.

### **G-ŞİRKET HİSSE SENETLERİNİN BORSA İÇİNDEKİ FAALİYETLERİ**

Hisse senetleri bir işlem tahtasında alım satımları takip edilebilir. Her işlem tahtasının en üstünde, ortada o tahtada hangi şirketin hisse senedinin ve varsa hangi tertibin işlem görmesi gerektiği; sol üst köşede o hisse senedinin bir önceki işlem günündeki ağırlıklı ortalama fiyatı; sağ üst köşede ise o hisse senedinin seans içindeki fiyat ağırlığı yazılır. Böylece tahtaya emir yazacak üye temsilcileri, hem bir önceki seansta o hisse senedinin genel durumunu hatırlatmakta, hem de o tahtada uygulanması gereken fiyat arttırma adımlarını belirlemektedirler.

Her hisse senedi için, seans içinde önerilebilecek olan alt ve üst fiyatlar o hisse senedinin "fiyat aralığı"nı (fiyat değişme sınırlarını) oluşturur. Bu sınırlar, bir önceki günün ağırlıklı ortalama fiyatı kullanılarak bulunmaktadır. Herhangi bir hisse senedinin ertesi işlem günündeki fiyat aralığını bulmak için bir önceki işlem günündeki ağırlıklı ortalama fiyatını bilmek gerekmektedir.

İMKB. Yönetim Kurulu'nun aksine karar almadığı taktirde, seans içinde her hisse senedinin değişebileceği fiyat aralığı,

bir önceki seanstaki ağırlıklı ortalama fiyatının %5 altı ve üstü ile sınırlıdır. Bu uygulama sırasında işlem tahtalarında "kilitlenme" olmaması için "fiyat arttırma adımları"na uyularak hesaplanan üst sınır yukarıya, alt sınır ise aşağıya yuvarlanmaktadır. Alt ve üst sınırlar dışarıya doğru ve fiyat arttırma adımlarının katlarına yuvarlandığı için fiyat değişimi ağırlıklı ortalama fiyata göre %5'i geçmektedir.

### **H-MÜŞTERİ VE BORSA EMİRLERİ**

Borsada menkul kıymet alıp satmak isteyenler bu isteklerini borsa üyelerine alım veya satım emirleriyle iletirler. Alım satım emirleri esas olarak yazılı verilir. Ancak borsa üyeleri telefon ve benzeri iletişim araçlarıyla yada sözlü olarak kendilerine iletilen emirleri de, isterlerse kabul edebilirler. Bu tür emirler, şekli Borsa'da belirlenen ve hazırlanmış ve sıra numarası takip eden listelere, alınışı sırasında üye veya temsilcileri tarafından kaydedildiği sıra numarası ve kodu o anda müşteriye bildirilir.

Borsa üyelerinin İstanbul içindeki ve dışındaki şube veya bürolarına birinci fıkradaki şekillerde verilen emirler üyeye verilmiş sayılır.

Üyeler, emirleri (54)kısmen veya tamamen kabul etmeyebilirler. Ancak, nedenini açıklama zorunluluğu olmamakla birlikte, durumu

---

(54)Müşteri emirleri; Borsa üyelerine müşterileri tarafından verilen alım-satım emirleri müşteri emirleri olarak adlandırılır.



müşterilerine uygun veya onların temsilcilerine hemen bildirmek zorundadırlar.

Emri veren müşteri, emrin Borsa'ya intikal ettirilmesinden önce emri değiştirebilir veya geri alabilir.(55)

Müşteri emirlerinde alım veya satım fiyatları iki türlü belirlenebilir.

a)Limitli müşteri emrinde, emri veren alıcı, işlemin gerçekleşmesi için kabul ettiği en yüksek fiyatı, satıcı ise satmaya razı olduğu en düşük fiyatı belli eder. Bu şekilde belirlenen fiyatlara "limit fiyatı" denir.

b)Müşteri, verdiği emirdeki fiyatı belirleme konusunda üyeyi serbest bırakmak istediğinde, "serbest fiyatla" ibaresini taşıyan emri verir. Bu emri alan üye, müşterisinin menfaatini gözetmek konusunda elinden geleni yapar.

Müşteri emrin geçerlilik süresini istediği gibi belirleyebilir. Emrin belirlenen süre içinde yerine getirilmemesi halinde emir geçerliliğini yitirir. Süresi belirlenmemiş olan emirler seans esnasında verilmiş ise o seansta veya o gün, aksi taktirde emri takibeden ilk seans veya gün sonu için geçerlidir. Müşteri bu şekildeki emirler için emrin verildiği tarihten başlamak şartıyla, sonradan süre belirleyebilir, süresi belirlenmiş emirde süre doldukça süreyi uzatabilir.

---

(55) İMKB'ic yönetmelik madde 19.

Borsada üye temsilciliklerin "işlem tahtaları'na yazdığı alış ve satış emirleri, hisse senedi işlemlerinin özünü oluşturur. Hisse senedi satın almak isteyen üye temsilcisi niyetini ilgili hisse senedi tahtasının ALIŞ bölümüne ÜYE, ADET ve FİYAT başlıklarının altına kendi üye kodunu, satın almak istediği miktarı ve alış fiyatını yazarak belli eder. Hisse senedi satmak isteyen üye temsilcisi ise satış bölümünün FİYAT, ADET ve ÜYE başlıklarının altına satış fiyatını, satmak istediği hisse senedi miktarını ve kendi üye kodunu yazarak önerisini diğer üye temsilcilerine duyurulur. Böylece ilgili hisse senedi için verilen alış önerileri tahtanın solunda, SATIŞ önerileri ise sağında alt alta görülür.

#### **I-İŞLEM TAHTALARINA EMİR YAZIM KURALLARI**

İşlem tahtasına emir yazan üye "Pasif" olarak adlandırılır. Hisse senedini almak veya satmak isteyen üye temsilcisi, emrini yazmak üzere ilgili işlem tahtasına gider ve varsa sıraya girer. Yazma sırası kendisine gelen üye temsilcisi platforma çıkar ve her emrin içermesi gereken ÜYE, ADET ve FİYAT bilgilerini ALIŞ veya SATIŞ'a yazar.

Her üye temsilcisi ALIŞ veya SATIŞ sütunlarına alt alta en çok üç emir yani üç satır yazabilir. Bu üç emrin altına aynı üyenin diğer bir temsilcisi gelip yeni emir yazmak isterse de yazamaz. Bunun sebebi alt alta veya peş peşe en fazla üç emir yazma sınırının üye temsilcisi için değil de üyeler için olmasıdır.

Tahtalarda pasif üyeler için geçerli olan ikinci bir kısaltma ise ALIŞ veya SATIŞ sütunlarına alt alta yazılabilecek olan toplam lot miktarıdır. Bu toplam, bazı tahtalarda elli, bazılarında ise yüz lot olarak belirlenmiştir.

Bu iki kısaltma, piyasanın tek bir kuruluş tarafından büyük ölçüde yönlendirilmesini engellemek ve işlem tahtalarının dolmasını azaltmak amacıyla uygulanmaktadır.

İster satır, ister toplam lot olarak o tahtaya yani emir yazma hakkını geçici olarak kaybeden üyenin temsilcileri, kendi emirlerinden sonra diğer bir üye adına en az bir lotluk emrin yazılması ile emir yazma sınırı dolan tahtaya yeniden emir yazabilirler. Emir yazma hakkına yeniden kavuşan üyenin temsilcileri için satır toplam lot kısaltmaları yeniden geçerli olur.

Tahtalara emir yazarken uyulması gereken bir kural FİYAT yazımıdır. Bu kurala göre, ALIŞ'a yeni emir yazarken SATIŞ'ta, SATIŞ'a yazarken ise ALIŞ'ta aynı fiyatlı emir olmamalıdır. Tahtaya alış emri yazılmak isteniyorsa ve SATIŞ'ta aynı fiyattan emir varsa, yapılması gereken önce SATIŞ emrini kabul etmek, sonra satın alınması istenen miktar ile SATIŞ'tan alınan miktar arasındaki farkı ALIŞ tarafına yazmaktadır.

Müşteri emirleri borsaya intikal ettirilip, tahtaya yazılırken, üye temsilcileri aynı zamanda "Seans takip FORMU"nun da doldurmalılar. Seans takip formunun bir nüshası, seansın sonuna her hangi bir şikayet

olduğunda başvurmak amacıyla borsa yönetimine teslim edilir. Üye tensilcisi, seans takip formuna müşteri emir numarasını, hisse kodunu, miktarı, fiyatı, işlemin alış mı satışı olduğunu ve karşı üyeyi yazar.

## **J-İŞLEM TAHTALARINA YAZILAN EMİR ÇEŞİTLERİ**

### **1-NORMAL EMİR**

İşlem birimi halinde verilmiş, küsuratsız tam olarak 1 lot ve katlarından oluşan emirlerdir. Normal emirlerin içerdikleri hisse senedi miktarı, lotun içerdığı hisse senedi miktarına göre (200 veya 500) değişiklik gösterir. Daha önce de belirtildiği üzere, işlem tahtalarına aynı üye adına peş peşe yazılabilecek emirlerin içerebileceği toplam lot miktarı hisse senedine göre 50 veya 100'dür. Dolayısıyla normal emir, hisse senedine göre en fazla 50 veya 100 lotu içerebilir.

### **2-KÜSURAT EMİR**

İşlem biriminin (1 lotun) içerdığı hisse senedi sayısından daha az miktarda hisse senedi temsil eden, işlem tahtasının altına veya özel bir bölümüne hisse senedi sayısı olarak yazılan emirlerdir. Çok yoğun tahtalarda küsurat emirler için ayrı tahta açılabilir. Küsurat emirlerde alınması veya satılması istenen hisse miktarı (nominal değer/1.000 ₺) yuvarlak içine alınarak işlem tahtasına yazılır. Küsurat emirlere lot altı emirler de denir.

Herhangi bir üyenin temsilcileri, tahtaya peş peşe en çok üç küsurat emri yazabilir. Bu emirlerde, normal emrin yazımında geçerli olan toplam miktar kuralı uygulanmaz. İşlem tahtalarına küsurat olarak yazılabilecek miktar lotun içerdiği hisse senedi miktarına göre değişiklik gösterir. Küsurat, 200.000 TL nominallik hisse senetlerinde 1-199, 500.000 TL nominalliklerde ise 1-499 arasında olabilir. Aynı üye adına aynı fiyattan yazılmış olan küsurat emirlerindeki toplam hisse senedi miktarı lota tamamlanabiliyorsa normal emir olarak yazılır.

Küsurat emirler, özellikle eklerinde hisse senetlerini 1 işlem birimine veya katlarına tamamlamak isteyen yatırımcılar için yararlıdır.

### **3-KÜSURATLI EMİR:**

Küsuratı emir küsuratlı olan normal emirdir. Dolayısıyla küsuratlı emir, en az 1 lot ve yanında 1 lotun içerdiği hisse senedi sayısından daha az küsuratı içerir. Lotun içerdiği hisse senedi miktarına göre (200 veya 500) lotun yanına küsurat olarak yazılabilecek rakam "001" ile "199" veya "001" ile "499" arasında olabilir. Emirde küsurat üç haneli, lota göre biraz daha yukarıda ve ufak lot ise olduğu gibi yazılır. Küsuratın bir veya iki haneli olduğu durumlarda, rakamın üç haneli olması için sola sıfır eklenmelidir.

Küsuratlı emirlerde küsuratın üç haneli lota göre daha küçük ve yukarıda yazılmadığı durumlarda tahtalarda hatalar olabilmektedir.

Yazılan hisse miktarının diğer üye temsilcileri tarafından lot olarak algılanması ve alınıp satıldığı durumunda problem bir hayli karmaşık duruma gelmektedir.

En az bir lotu içermesine rağmen küsuratı bulunan emirler işlem tahtalarına iki şekilde yazılabilirler,

(a)Tahtanın normal emirlere ayrılmış bölümüne küsuratlı emir olarak,

(b)Alınması veya satılması istenen miktarın lotu, küsuratından ayırmak suretiyle. Bu durumda üye temsilcisi emri tek kalemde yazmak yerine, lotu normal emir bölümüne, küsuratı ise küsurat emirlere ayrılmış bölüme yazarak ikiye bölmektedir.

#### **4-HİSSE SENEDİ İŞLEMLERİNDE AKTİFLİK VE PASİFLİK**

Üye temsilcilerinin, hisse senedi satın almak için ALIŞ'a satmak için SATIŞ'a emir yazdıklarından daha önce bahsedilmişti. Bu üye temsilcileri, emirlerini yazdıktan sonra, emurleri kabul edilene dek yazdıkları önerileriyle ilgili (ileride anlatılacağı üzere önerdikleri fiyatları iyileştirme veya emirlerini iptal etme dışında) herhangi bir şey yapmadıkları için "pasif" olarak adlandırılırlar. "Aktif" olarak adlandırılan taraf ise, yazılan emri uygun bulup tahtadaki emrin üzerini çizen, sözleşmeyi doldurup, borsaya onaylatan üye temsilcisidir.

## **K-İŞLEM TAHTALARINA YAZILAN EMİRLERİN GERÇEKLEŞMESİ**

Borsada üye temsilciliklerinin işlem tahtalarına yazdıkları emirler, tüm üyelere yapılmış olup, alınması veya satılması istenen hisse senedinin miktarını, fiyatını ve önerinin hangi üye adına yapıldığını içerir.

Tahtaya yazılan emirler diğer üye temsilcilikleri tarafından uygun bulunursa "gerçekleşir." Emir yazan üye temsilcisi veya aynı üyenin diğer temsilcileri de önerilen fiyatı uygun bulunuyorsa, belli kurallara uymak suretiyle işlemi gerçekleştirebilirler. Gerçekleşme alım-satımın kesinleşmesi anlamında olup, her iki tarafın da imzaladığı ve borsa üyeliklerinin tasdik ettiği bir sözleşme ile sonuçlanır. Ancak, sözleşme imzalanmadan önce, tahtada yazılı olan önerinin gerçekleşen miktarının artık geçerli olmadığını diğer üyelere duyurmak gerekmektedir. Bu amaçla, öneriyi uygun bulan üye temsilcisi, tahtanın ALIŞ veya SATIŞ bölümüne yazılı olan emrin üzerini çizmek suretiyle öneriyi kabul ettiğini belirtir. Tahtada kabul edilen emrin üzeri çizilmediği takdirde, tüm üye temsilcileri, normal olarak yapılan bu önerinin halen geçerli olduğunu düşünecektir. Aktif taraf, ayrıca uygun bulunduğu emrin üzerini çizdikten sonra kendi üye kodunu yazar.

İMKB hisse senedi piyasasında tahtalara emir yazan üye temsilcilikleri için belirli kısaltmalar olmasına rağmen, çizen üye temsilcileri için herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

### **L-YAZILAN EMRİN TAMAMEN GERÇEKLEŞMESİ**

Aktif üye temsilcisi, ÜYE kodundan başlayarak FİYAT'a kadar tüm emrin üzerini yatay ve düzgün bir çizgi ile çizerse, o satırda o ana kadar gerçekleşmemiş tüm hisse senedini önerilerini kabul etmiş olur. ALIŞ'a yazılmış olan emrin üzerini çizen üye temsilcisi elindeki hisse senetlerini emri yazan üyeye SATMIŞ, SATIŞ'daki emrin üzerini çizen üye temsilcisi ise hisse senedini satın almış olur. ALIŞ bölümünde yazılı emrin üzerini çizen üye "alışa vermiş" SATIŞ'daki emrin üzerini çizen üye ise "satıştan almış" olarak yorumlanır.

Emrin üzerini çizen üye temsilcisi ADET sütununun altına, çizdiği doğrunun biraz üzerine kendi üye kodunun okunaklı bir şekilde yazar. Üzeri çizilen emrin yazıldığı satırdaki üye kodları hisse senedi alım-satım işlemine taraf olanları belli eder.

### **M-YAZILAN EMRİN KISMEN GERÇEKLEŞMESİ**

Tahtaya pasif üye tarafından yazılan emirler, aktif üye için miktar olarak çok büyük olduğunda tamamen değil de, kısmen gerçekleşir. Yazılan emrin kısmen gerçekleşmesi "emrin parçalanması" ile mümkündür. Aktif taraf, emrin ADET bölümüne lot olarak yazılan rakamın üzerini sol alt köşeden sağ üst köşeye doğru düzgün, diagonal bir çizgi ile çizerse, emir kısmen gerçekleşmiştir. ADET'in üzerini



diagonal olarak çizen aktif üye temsilcisi emrindeki ADET'in bir bölümünü aldığıı beyan etmiştir. Aktif taraf ayrıca, alım veya satımı uygun bulunduğu hisse senedi miktarını ADET sütununda üzeri çizilen sayıları düşerek yazar. AKTİF üye yazdığı bakiyenin üzerine kendi üye katunu yazmayı unutmamalıdır. Tahtaya aktif üye tarafından yazılan bakiye, pasif üyenin önerisinin bir bölümünün hala devam ettiğinin işaretidir. Tahtada kalan bakiye, emri kısmen gerçekleştiren aktif üye veya diğer üyelerin temsilcileri tarafından kısmen veya tamamen işlem görebilir.

Emri tahtaya ilk olarak yazan pasif tarafın ve yazılan emri kısmen gerçekleştiren üye temsilcilerinin, ADET sütununa yazdıkları rakamları mümkün olduğu kadar sola ve satırın altına yakın bir yere yazmalarının yararı ortaya çıkar. Rakamların üzerine aktif üyenin kendi kodunu yazması ve emrin kısmen gerçekleşmesi durumunda bakiyenin ilk yazılan rakamın soluna yazılması sebebiyle satırda, ADET sütununun altında, boş yere ihtiyaç vardır.

Seans ilk açıldığında, üye temsilcileri, emirlerini ilgili hisse senedi tahtasına yazarken o gün fiyatların hangi yönde gideceğini tam olarak bilemezler. Bunun için, ALIŞ emirleri fiyat aracılığının alt sınırına , SATIŞ emirleri ise üst sınırına yakın "gelmeye" başlar, üye temsilcilerinin hisse senedi satın almak için en düşük, satmak için ise en yüksek fiyattan işlem yapmayı tercih etmeleri

gayet normaldir. Bu sebepten, ALIŞ'a yazılan emirlerin fiyatları SATIŞ' takilere göre düşüktür. ALIŞ ve SATIŞ amacıyla yazılan emirlerin en iyi fiyatları arasında bir tek fiyat adımı kalınca işlem olabilir.

#### **N-İŞLEM TAHTALARINA YAZILAN KÜSURATLI EMİRLERİN KARŞILANMASI**

İşlem tahtasına, pasif üye tarafından küsuratlı emir olarak yazılan ALIŞ veya SATIŞ önerilerini gerçekleştirirken dikkatli olmak gerekir. Küsuratlı emirler, lot veya küsuratın diagonal olarak çizilmesiyle karşılanırlar.

İşlem tahtasına ABC üye temsilcisinin 2 lot ve 100 küsuratı olan bir ALIŞ emri yazdığını varsayalım. Bu emirde;

(a) Küsurat olan 100'ün üzerini çizip, küsuratın yanına kendi üye kodunu yazan temsilci, ABC'ye 100 adet hisse senedi satmış olur. Bu durumda, emri gerçekleştiren üye temsilcisi, emrin henüz karşılanmamış olan 2 lotluk bakiyesini tahtaya yeniden yazmaz.

Küsuratlı emirlerde, küsuratın tamamen karşılanması gerekir. ABC üyesine 50 adet hisse senedi satmak isteyen üye temsilcisi, tahtaya yazılmış olan küsuratlı (100'ü) çizip, emri kısmen gerçekleştiremez.

(b) Lotu (2'yi) diagonal olarak çizip, yanına 1 yazan üye temsilcisi, lot olarak yazılan iki rakam arasındaki farkı (1 lotu) ABC üyesine satmış olur.

Emrin üzerini çizen temsilci, kendi üye kodunu, yazdığı bakiyenin sağ üst köşesine yazar. Bu durumda, küsurat olan 100'ün üzeri çizilmediği için, emirde 1 lot değil, 1 lot ve 100 adet hisse senedi henüz karşılanmamıştır. Bu emri yatay olarak çizip, tamamen karşılamak isteyen üye temsilcisi, emrin küsurat bölümünün henüz karşılanmamış olduğuna dikkat etmelidir.

Tahtanın normal işlem bölümüne yazılmış emirlerin en az 1 lot olması gerekir. Bu sebepten, küsuratlı emirlerin lot rakamları çizilirken, küsurat tek başına bırakılmaz. Bu emirlerde en az 1 lot bırakmalıdır. Bu sebepten, 2 lot ve 100 adet hisse senedi önerisinin 2 lotu karşılanamaz.

#### **O-TAHTANIN NORMAL İŞLEMLERE AYRILAN BÖLÜMÜNDEN KÜSURAT ALINMASI**

Tahtanın normal emirlere ayrılmış kısmından küsurat işlemi yaparken, ALIŞ veya SATIŞ bölümünde yazılı olan emirlerin tam lot olma özelliğinin bozulmaması gerekir. Dolayısıyla tam olarak 1 lot ve katından oluşan normal emirlerde küsurat işlemi yapılmaz. Küsuratlı emirlerin küsurat rakamları, işlem yapılması istenen küsurat miktarına eşit ise alım veya satım yapılabilir.

#### **Ö-ALIŞ VE SATIŞ AYNI FİYATLI EMİR YAZIMI**

Tahtaların normal ALIŞ ve SATIŞ taraflarında aynı fiyatlı emir yazılamayacağından bahsedilirken, küsuratlı emirlerin bir istisna olduğu belirtilmiştir. Bir tahtada X' TL'den bir lotluk

ALİŞ emri varken, SATIŞ'ta da aynı fiyattan, bir lot ve 100 adet hisse senedini içeren emir olabilir. Bu iki emir aynı fiyatlı olmasına rağmen, kûsuratlı emrin bülânmesi sebebiyle tahtaya yazılabilmektedir.

#### **P-EMİR GERÇEKLEŞMESİ SONRASI YAPILAN İŞLEMLER.**

Tahtalarda gerçekleşen her emir için yazılı sözleşme düzenlenmesi ve onaylatılması gerekir. Üç suretli sözleşme, işlem tahtasını çizen aktif üye temsilcisi tarafından doldurulur. Sözleşmenin üzerine işlem gören menkul kıymetin adı, portföyden mi alış veya satış yapıldığı, Türk lirası olarak nominal değeri ve işlem fiyatı yazılır. Sözleşmeye lot veya hisse miktarı kesinlikle yazılmaz. Sözleşmede alan ve satan üyenin kodunun yazıldığı, imzalanması gereken iki ayrı bölümde vardır. Aktif taraf, hangi durumda ise orayı doldurur, imzalar ve sözleşmeyi korbeye götürüp ve numeratörden geçirir; Numeratör, sözleşmenin üzerine tarih, saat ve sözleşme numarasını yazar, üç nushalı sözleşmenin aslı olan beyaz nüsha, borsa tarafından saklanmak üzere korbeye bırakılırken, yeşil nüsha salonun ortasında bulunan pasif üyenin kutusuna konur. Sarı nüsha ise, aktif üye tarafından kanıt olarak saklanır. Pasif üye, kendi kutusuna bırakılan yeşil nüshayı alıp, sözleşmede yazılı olan fiyat ve miktardan karşı üyeye işlem olup olmadığı kontrol etmelidir. Aktif üye sözleşmeyi yanlış durdurmuş olabilir.

Borsada arzu edilen, emir gerçekteştiği anda sözleşmenin düzenlenmesidir. Buna rağmen üye temsilcileri çeşitli sebeplerden dolayı, genellikle hemen sözleşme düzenleyememektedirler. Sözleşme hemen düzenlenemiyorsa üzeri çizilen emirler bir yere not alınmalıdır. Aksi taktirde, üye temsilcileri aktif oldukları tüm emirleri işlem tahtalarında arayıp bulmak zorunda kalacaklardır.

### **R-TAHTAYA YAZILAN EMİRLERİN İYİLEŞTİRİLMESİ**

Hisse senetleri işlem tahtalarına yazılan emirler, fiyatları değiştirilerek "iyileştirilir" Fiyat değiştirme o ana kadar gerçekleşmemiş olan, karşılanmamış miktarlar için geçerli olup, fiyat arttırma adımlarına uyularak, emrin yazıldığı ALIŞ veya SATIŞ bölümlerine göre farklı yönde yapılır. İyileştirme, ALIŞ'taki emirlerde fiyat yükseltilerek, SATIŞ'ta ise düşülerek yapılır. Fiyat iyileştirme işleminde miktar azaltılamaz ama arttırılabilir.

Tahtada yazılı olan ve iyileştirilmek istenen emir, o emri yazan üyenin temsilcileri tarafından, yatay ve dalgalı bir şekilde çizildikten sonra emrin bulunduğu ALIŞ veya satış bölümünün en son satırına daha iyi fiyatlı yeni bir emrin yazılması gerekir.

Bu işleminde, tahtaya yeni emir yazılması sebebiyle, toplam lot miktarı ve satır sayısı kısıtlamalarına dikkat edilmelidir. Herhangi bir tahtadaki ALIŞ veya SATIŞ emri, o tahtanın aynı bölümünün en son üç satırındaki emirlerin hepsinin o üye adına yazılmış olması

durumunda iyileştirilemez. İyileştirilmesi istenen emrin yazıldığı ALIŞ veya SATIŞ bölümünün son emri veya sondaki iki emir o üyeye ait ise kural gereği toplam lot miktarına bakılır. Bu durumda, emir iyileştirildikten sonra, o üye adına peş peşe yazılmış olacak emirlerin içereceği toplam lot miktarı işlem tahtasına göre elli veya yüz lotu aşmamalıdır. Üye temsilcisi, iyileştirme sonrası toplam lot sınırının aşılacağını gördüğünde, iyileştirmek istediği emirdeki miktarın yalnızca bir bölümünü ilgi eksper veya eksper yardımcısına haber vererek iyileştirebilir. Bu durumda emrin iyileştirilmeyen bölümü ilk yazıldığı satırda kalır.

#### **S-EMİR İPTALİ**

Üye temsilcileri bazen yazdıkları emirleri iptal etmenin daha doğru olacağını düşünürler. İ.M.K.B., hisse senetleri piyasasında, ALIŞ veya SATIŞ bölümlerinin son emirleri tamamen silinerek iptal edilebilir. Bu emirlerin ayrıca yukarıdan iyileştirilerek gelmemiş olmaları gerekir. ALIŞ veya SATIŞ bölümlerinin son satırında olmayan emirler ise kesinlikle iptal edilemezler. Her iki bölüm de son emri iptal edebileceğine göre, emri yazan üye son emri iptal etmeden, önerdiği fiyat veya miktarı azaltıp arttırabilir. İptal edilen emirden önceki emir de iptal edilebilir. Tahtanın alış veya satış tarafındaki son emirler kısmen gerçekleşmişse, pasif üyenin temsilcileri yalnızca kalan bakiyeyi iptal edebilirler.

### **Ş-MENKUL KIYMET BEDELİNİN ÖDENMESİ VE KIYMETLERİN TESLİMİ.**

Borsada satışı kesinleşen menkul kıymetler en geç satıştan sonraki iş günü içinde alıcıya teslimi yapılır ve bedeli de bu süre içinde satıcıya ödenir. Bu yükümlülükler yerine getirilmediği takdirde, belli süreler içinde, Borsa yönetimine haber verilerek, teslim alınmayan veya teslim edilemeyen kıymetler borsanın izleyen seanslarında alınır veya satılır. Bundan bir zarar doğduğu takdirde, borsa yönetimine, zarara sebep olan üyenin teminatından kesilerek karşı tarafa ödenir. Yükümlülüğünü yerine getirmeyen üyeden, temerrüde düştüğü tarihten itibaren taahhüdünü yerine getirmediği tarihe kadar ve tesliminde temerrüde düşülen menkul kıymetlerin işlem günlerindeki ağırlıklı ortalama fiyatlarından hesaplanan toplam Borsa değerleri veya nakit borcu esas alınacak T.C.Merkez Bankası'nın ilan ettiği genel reaskont faiz oranlarının iki katı olan faiz oranından hesaplanan faiz tutarı tahsil olunur.

Aynı şekilde, bir borsa üyesi müşterisinin borsa emrini yerine getiremez veya süresinde gerçekleştiremezse bundan doğacak zararı tazmin etmek zorundadır. (56)

### **T-İMKB'DE UYGULANAN FİYAT BELİRLEME YÖNTEMİ.**

İMKB'de tahta sistemi olarak bilinen fiyat belirleme yöntemi kullanılmaktadır. Bu sistem; Borsa'da menkul kıymetler ticaretinin

---

(56) İMKB' iç yönetmelik madde 55.

alım satıma ayrılan süre boyunca uyumlu alım ve satım tekliflerinin tek tek işlem görmesiyle yapılan sürekli pazar sistemidir. İMKB'de fiilen uygulanmakta olan sisteme göre, açılış fiyatı olarak bir önceki seansın ağırlıklı fiyatı alınmakta ve seans boyunca çok fiyat yöntemi kullanılmaktadır. Sürekli müzayede sistemin<sup>de</sup> alım satım emirleri yazılı olduğu gibi sözlü olarakda verilebilmektedir. Yazılı şeklin en yaygın yolu, emirlerin alıcı ve satıcılar tarafından bir tahtaya yazılmasıdır.

Borsa yönetimince belirlenen ve 16.11.1987 tarihinden itibaren fiyat belirleme sistemi ana hatlarıyla şöyledir.

Tahta sisteminde; alım-satım'la ilgili bilgiler duvarda bulunan tahtaya yazılmaktadır.

Tahta'da;

-Her şirket için bir tablo,

-Her şirkete ait tablonun sol tarafında alış emirleri, sağ tarafında ise satış emirleri yazılması amacıyla, alış-satışlar için iki yarı tablo,

-Alış-satış emirlerinin yazıldığı yarı tablolarında

--Üye adı ve kodu

--Menkul değer sayısı

--Fiyat için üç sütun yer alar.

Tahta'da yer alan fiyatlardan;

-Alıcılar içinde en yüksek fiyatı veren en iyi fiyatı vermiş



sayılır.

-Satıcılar içinde en düşük fiyatı veren en iyi fiyatı vermiş

sayılır.

Herhangi bir hisse senedini satın almak isteyen üye temsilcisinin

-Kendi satın alma emri tahtaya yazmaya veya,

-Satış emri yazmış olan başka bir üye temsilcisinin satış sunduğu miktarı

--Tamamen satın almaya

--Kısmen satın almaya veya

--Satış emri yazmış olan başka üye temsilcilerinin emirlerindeki miktarın hepsini birden satın almaya hakkı vardır.

Sürekli müzayede de kullanılan kurallardan bir tanesi, mümkün olduğu kadar fazla sayıda arz ve talep karşılaşmasını temin etmek için bir üyenin bir defada yazacağı arz ve talep miktarlarının sınırlandırılmasıdır. Tahta sisteminde büyük hisse bloklarını normal fiyatların dışında ayrı bir fiyatla satışa sunulma veya satın alma olanağı vardır. Özel emir diye nitelendirilen bu tür blok satışlarda uyulması gereken kurallar İMKB'ce belirlenir. Elinde aynı hisse senedine ait bir alış ve bir satış emri bulunan üyenin bu iki emri otomatik olarak mahsup etme yetkisi yoktur. Sözü edilen üye alış ve satış emirlerini tahtaya yazar. Ardından bir süre geçmesi bekler.

Bu süre içinde başka bir üye tarafından satışı veya alışı talep doğmadığı takdirde kendi yazdığı emirleri çizerek hem satıcı hem alıcı sıfatıyla sözleşme düzenler. İşlemler bu şekilde birbirini izler. Her işlem veya sözleşme, bir arz-talep karşılaştırmasıdır.

Satış ve alış emirleri tahtaya yazılır, karşılaşılarak sözleşmeye dönüşür, yeni alış ve satış emirleri verilir, bunlar tekrar karşılaşılarak sözleşmeye dönüşür. Sonuçta yatırımcıların piyasa tepkileri duruma göre değişerek süregelen bir şekilde uygulanabilmesi imkanı bulur. Bu sistemin etkin bir şekilde işlediği menkul kıymetlerde bir tek seans içinde bir çok işlemde oluşan bir çok fiyat oluşabilir.

Üyeler, işlem yapmak için tahtanın belirli yönlerinden tahtaya yaklaşıp işlemi belirli kurallara uyarak gerçekleştirirler. Tahtaya bakan bir kişiye kıyasla alımların tahtanın sağında, satışların ise tahtanın solunda olduğunu kabul edersek, alım emri yazmak isteyen bir kişiye tahtaya sağdan yaklaşır, ortadan çıkar. Tahtanın önünde herhangi bir nedenle beklemek sözkonusu değildir. Tahtaya emir yazarken, önce kodu ve adı, sonra menkul kıymet değer sayısını ve fiyatı yazıp tahtadan hemen çekilmek zorundadır.

Kurallar Borsa yetkilisi tarafından uygulanmakta, zaman zaman ortaya çıkan küçük ihtilaflar borsa yetkilisinin başkanlığında seçilmiş iki borsa üye temsilcisinden oluşan geçici bir komite tarafından anında çözümlenmektedir. (57)

---

(57) H.Kökten, a.g.e. 71.

## **U-İNKB'DE ÖZELLİKLİ İŞLEMLER.**

### **1-BLOK HALİNDE SATIŞ.**

Blok halinde satış bir şirketin sermayesinin %10'un dan fazlasına tekabül eden hisse senetlerinin satışı halinde sözkonusudur. Böyle bir satış emri verildiğinde o şirket için seans durdurulur. Satış belli bir süre ertelenir ve yapılacağı gün borsa bülteninde ilan edilir, tüm ilgilenenlerin iştiraki sağlanır.

### **2-RESMİ MÜZAYEDELER**

Resmi müzayedeler icra daireleri ve mahkemelerden gelen satış taleplerinde söz konusudur.

### **3-BİRİNCİL PİYASA İŞLEMLERİ.**

Birincil piyasa işlemleri, yeni ihraç edilen hisse senetlerinin borsada satışını ifade etmektedir. Özellikle kullanılmayan ihraç hakları karşılığı olan hisse senetleri bu şirketler tarafından özel bir pazarda satışa çıkarılmaktadır. (58)

### **Ü-TAKAS VE SAKLAMA SİSTEMİ.**

Mali piyasalarda ve mali borsalarda alım-satım konusu kıymetler dönüşümlü bir ticaret mekanizması oluşturur. Buğday borsasında satılan bağday, alıcı tarafından fiilen teslim alınır ve sanayide tüketilir. Mali piyasalarda ise, alınıp satılan kıymetler tüketilmezler. Mali piyasa kıymetleri ya da bunların bir bölümü olan menkul

kıymetler tüketilmeyen, elden ele dolaşan, dönüp dolaşıp aynı yere tekrar gelen kıymetlerdir. Bu sebeple, alım-satım sonucunda bunların fiilen teslimi gerekmediği gibi, fiili teslim gereksiz bir külfet oluşturur. Gelişmemiş piyasalarda fiili teslim yapılır. İMKB'de de, 1988 Ekim ayına kadar, satılan hisse senetleri üyeden üyeye fiili teslim esasına göre işlem görmekteydi.

Fiziki teslim gereksiz külfetlere ve zaman kaybına yol açtığı gibi, taşıma ve teslim riski de yaratır. Üstelik iptidai bir çalışma tarzı demektir.

Fiziki teslim aynı zamanda, borsa üyelerinin kendilerinde olmayan malı satmalarına işlemler yapmalarına, iş hacmini yüksek gösterecek aktif alım-satımla göstermelerine imkan sağlar.

Gerçek anlamda takas hizmeti en basit şekleyle, borsa üyelerinin sattıkları menkul kıymetleri takas merkezine teslim etmeleri, aldıklarını da takas merkezinden almaları, ödemelerini ve tahsilatlarını da burada gerçekleştirmeleridir. Bunun bir adım ilerisi, borsa üyelerinin aynı cins menkul kıymetten hem alım hem de satım yapmaları halinde takas merkezine sadece aradaki farkı teslim etmek veya teslim almak için gitmeleridir. Mesela, bir borsa üyesi aynı seansta müşterileri A,B ve C için toplam 1200 adet Kordsa hissesi satın almış, buna karşılık müşterileri D ve E'den ve kendi portföyünden

1500 adet Kordsa hissesi satmışsa, takas merkezine sadece 300 adet Kordsa hisse senedi teslim edecek ve sadece aldığıнын bedeliyle sattığıнын bedeli arasındaki farkı ödeyecektir.

Bir adım daha ileri gitmek bizi saklama hizmetine götürür. Borsanın, bankaların, aracı kurumların ya da bu iş için kurulmuş meslek kuruluşlarının yaptığı saklama hizmeti geliştikçe artık menkul kıymetler ortaklıkta gözükmeyiz. Onların yerini saklama makbuzları alır. Bunların cirosu kabilse, elden ele bunlar dolaşır. Değilse ve yalnız takas merkezine ibraz edilebilir nitelikte ise takas teslim-tesellümde bunlar kullanılır.

Bu sistemin biraz daha gelişmiş şekli teslim-tesellümün tamamen ortadan kalkması, gerek menkul kıymet, gerekse para hareketlerinin sadece hesaptan hesaba virman şeklinde yürütülmesidir. Böylece, menkul kıymetler, saklama hizmeti veren kurumların kasa dairelerinden gün ışığına hiç çıkmaz olur.

**BEŞİNCİ BÖLÜM**

**İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA İŞLEM**

**GÖREN KAĞITLARIN İNCELEME ÖRNEKLERİ**

**VE 1986-1991 YILLARI ARASINDAKİ İŞLENİŞ**

I-İMKB'NDA İŞLEM GÖREN KAĞITLARIN İNCELEME ÖRNEKLERİ

TABLO.1-A

1-KOC HOLDING A.S.

FINANSAL GÖSTERGELER(FINANCIAL DATA) KARŞILAŞTIRILAN DENGELER(BALANCE SHEETS) AKTİFLER(ASSETS)	TL Milyon(Million)		1990 (1989-1988)	% (1990-1988)		% (1990-1988)	
	1988	1989					
<b>ÖZEL VARLIKLAR(CURRENT ASSETS)</b>	20 894	72 950	52 182	52 056	249%	31 288	150%
Hazır Değerler(Cash)	572	1 672	11 423	1 100	192%	10 851	1897%
Menkul Kıymetler(Marketable Securities)(Net)	14 457	21 231	24 736	6 774	47%	10 279	71%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar(Accounts Receivable)(Net)	3 572	48 591	9 770	45 019	1260%	6 198	174%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar(Other Receivables)(Net)	1 789	423	4 062	(1 366)	-76%	2 273	127%
Stoklar(Inventories)(Net)							
Diğer Özen Varlıkları(Other Current Assets)	504	1 033	2 191	529	105%	1 687	335%
<b>DURAN VARLIKLAR(FIXED ASSETS)</b>	91 934	192 222	582 762	100 288	109%	490 828	534%
Uzun Vadeli Alacaklar(Accounts Receivable)(Net)	1	1	27	0	0%	26	2600%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar(Other Receivables)(Net)		5 680		5 680			
Finansal Duran Varlıkları(Financial Assets)(Net)	80 025	165 348	546 718	85 323	107%	466 693	583%
Maddi Duran Varlıkları(Tangible Assets)	13 196	26 219	47 679	13 023	99%	34 483	261%
Birikmiş Amortismanlar(Accumulated Depreciation)(-)	(1 743)	(5 159)	(11 737)	(3 416)	196%	(9 994)	573%
Maddi Olmayan Duran Varlıkları(Intangible Assets)(Net)	93	50	7	(43)	-46%	(86)	-92%
Diğer Duran Varlıkları(Other Fixed Assets)	362	83	68	(279)	-77%	(294)	-81%
<b>T O P L A M AKTİFLER(TOTAL ASSETS)</b>	112 828	265 172	634 944	152 344	135%	522 116	463%
<b>PASİFLER(LIABILITIES)</b>							
<b>KISA VADELİ BORÇLAR(SHORT-TERM LIABILITIES)</b>	3 141	8 884	110 259	5 743	183%	107 118	3410%
Finansal Borçlar(Financial Borrowings)			100 000			100 000	
Ticari Borçlar(Accounts Payable)(Net)	406	217	1 218	(189)	-47%	812	200%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar(Other Short-term Liabilities)	2 199	4 279	6 938	2 080	95%	4 739	216%
Alınan Sipariş Avansları(Advances From Customers)							
Borç ve Gider Karşılıkları(Provisions for Payables and Accrued Expenses)	536	4 388	2 103	3 852	719%	1 567	292%
<b>UZUN VADELİ BORÇLAR(LONG-TERM LIABILITIES)</b>		643	1 390	643		1 390	
Finansal Borçlar(Financial Borrowings)							
Ticari Borçlar(Accounts Payable)(Net)							
Diğer Uzun Vadeli Borçlar(Other Long-term Liabilities)							
Alınan Sipariş Avansları(Advances From Customers)							
Borç ve Gider Karşılıkları(Provisions for Payables and Accrued Expenses)		643	1 390	643		1 390	
Kıdem Tazminatı Karşılıkları(Reserves for Severance Payments)		643	1 390	643		1 390	
Diğer Borç ve Gider Karşılığı(Other Payables and Accrued Expenses)							
<b>ÖZVARLIKLAR(SHAREHOLDERS'EQUITY)</b>	109 687	255 645	523 295	145 958	133%	413 608	377%
Ödenmiş Sermaye(Paid-in Capital)	35 000	100 000	300 000	65 000	186%	265 000	757%
Emisyon Primi(Capital Surplus)							
Yeniden Değerleme Fonu(Revaluation of Assets)	13 060	40 442	72 250	27 382	210%	59 190	453%
Yedekler(Retained Earnings)	20 834	24 692	11 983	3 858	19%	(8 851)	-42%
Net Dönem Karı(Zararı)(Net Profits)(Loss)	40 793	90 511	139 062	49 718	122%	98 269	241%
Gecmiş Yıllar Zararları(Accumulated Deficits)							
<b>T O P L A M PASİFLER(TOTAL LIABILITIES)</b>	112 828	265 172	634 944	152 344	135%	522 116	463%

TABLO.1-B

ELIR TABLOSU(COMPARATIVE INCOME STATEMENTS)	1988	1989	1990 (1989-1988)	% (1990-1988)	%		
Net Satışlar(Sales Revenues)(Net)	6 555	18 113	23 398	11 558	176%	16 843	257%
Satışların Maliyeti(Cost of Goods Sold)							
BRUT SATIŞ KARI (ZARARI) (GROSS PROFIT)(LOSS)	6 555	18 113	23 398	11 558	176%	16 843	257%
Operasyonel Giderler (Operating Expenses)	6 867	13 754	29 406	6 887	100%	22 539	328%
Diğer Faaliyet Gelirleri(Other Operating Revenues)	41 641	90 540	147 173	48 899	117%	105 532	253%
Diğer faaliyet giderleri(Other Operating Expenses)							
Finansman Giderleri(Financial Expenses)							
FAALİYET KARI(ZARARI)(OPERATING PROFIT)(LOSS)	41 329	94 899	141 165	53 570	130%	99 836	242%
Ekstraordinary Gelirler(Extraordinary Revenues)							
Ekstraordinary Giderler(Extraordinary Expenses)							
DONEM KARI(ZARARI)(PROFITS BEFORE TAXES)(LOSS)	41 329	94 899	141 165	53 570	130%	99 836	242%
Vergi ve Yükümlülükler(Taxes Payable and Legal Obligations)	536	4 388	2 103	3 852	719%	1 567	292%
NET DONEM KARI(ZARARI)(NET PROFITS)(LOSS)	40 793	90 511	139 062	49 718	122%	98 269	241%
Dağıtılan Toplam Temettü(Total Dividends Distributed)	20 000	50 000	75 000	30 000	150%	55 000	275%



Koç Holding (Finans Yatırım ve Sigorta-Faaliyet dalı)

1963 yılında kurulmuş olan şirket Koç topluluğuna bağlı şirketlerin dolaylı ve dolaysız şekilde sermayelerine iştirak ederek faaliyetine devam etmektedir.

Şirketin mali analizi karşılaştırmalı analiz yöntemi ve bunu destekleyici oranlar analiziyle 1988,1989 ve 1990 için yapılmış olup, firma hakkındaki değerlendirmeler analizler yapılırken verilmiştir.

Değerlendirmeler yapılırken yararlanılan Bilanco ve Gelir tablolarının SPK'na ait özet tablolar olduğunu belirtmekte yarar vardır.(Tablo 1-a)

Aktifler yıllar itibariyle yükselme eğilimindedir. Bu yükselmede Duran Varlıkların katkısı Dönen Varlıklardan daha fazladır.

Aktiflerin ilk grubu olan Dönen Varlıklar 1988'den 1989'a mutlak 52 056 000 000 ₺ ve %249 artmıştır.1988'den 1990'a artış ise mutlak 31 288 000 000 ₺ ve %150 dir.1989'da 1990'a ise bir azalma gözlenmektedir. Bu azalma büyük ölçüde kısa vadeli ticari alacakların 1989'dan 1990'a mutlak olarak azalmasından kaynaklanmaktadır. KV ticari alacaklar 1988'den 1989'a mutlak 45 019.000.000 ₺ artarken 1989'dan 1990'a 38 821 000 000 ₺ lık bir azalış mevcuttur. KV ticari alacaklardaki artış 1988'den 1989'a %1260 iken net satışlardaki artış aynı yıllar için %176 dir. Bu da demektir ki bu yıllar için alacakların paraya dönüşüm çabukluğu yavaşlamıştır.Bu durum

anlaşıldığına göre 1990 da düzeltilmiş alacak devir hızı arttırılmıştır. 1989'dan 1990'a ticari alacaklardaki azalış satış şartlarının firma lehine değiştirilmesinden ve/veya alacakları tahsil servisinin etkili bir şekilde çalışmasından da kaynaklanabilir. Benzer durum diğer kısa vadeli alacaklar için 1989 yılında da geçerlidir. Hazır değerlerde ise yıldan yıla bir satış gözlenmektedir. Bu artış 1988'den 1989'a mutlak 1.100.000.000 TL ve %192 ve 1988'den 1990'a mutlak 10.851.000.000 TL ve %1987 dir. 1988'den 1990'a bu artış bankaların telafi edici balans (mevduat blokağı) politikasından kaynaklanabilir zira pasifte 1990 yılı için 100 000 000 000 TL lik alınmış Kısa Vadeli Borç (Finansal borç) görülmektedir. Menkul kıymetlerin miktar olarak Dönen Varlıklar içindeki yeri oldukça fazladır.

Aktiflerin ikinci grubu olan Duran Varlıklar 1988'den 1989'a mutlak 100 288 000 000 TL ve %103 lük 1988'den 1990'a ise mutlak 490 828 000 000 TL ve %534 lük bir artış göstermiştir. Bu varlıklar içersinde en önemli artış Finansal Duran Varlıklarda görülmektedir. Bu artış 1988'den 1989'a mutlak 85 323 000 000 TL ve %107, 1988'den 1990'a ise mutlak 466 693 000 000 TL %583 tür. Koç Holdingin kurulma amacınında ticari, sınai, zirai ve mali amaçlarla kurulmuş ve kurulacak şirketlere iştirak olduğunu gözönünde bulundurursak firmanın amacına uygun olarak Finansal duran varlıklarının (İştirakler, Bağlı Ortaklıklar) artması gayet normaldir. Maddi duran varlıklarda da bir artış

gözlenmektedir. Bu artış fiziki ömrünü doldurmuş teçhizatın yenilenmesinden kaynaklanacağı gibi yapılan yeniden değerlemenin de bir sonucu olabilir.

Şirketin bulunduğu faaliyet kotundan dolayı maddi olmayan duran varlıkların (Haklar, patentler, kuruluş gid, vb) ve Diğer duran varlıkların yıllar itibariyle azalış göstermesi olağandır.

Pasifler de yıllar itibarıyla artma eğilimindedir. Pasifler içinde miktar olarak özvarlıklar ilk sırayı, KVB ikinci sırayı ve uzun vadeli borçlar da 3. sırayı almaktadır.

Pasiflerin ilk grubu olan KVB 1988'de 3.141.000.000 TL 1989'da 8 884 000 000 TL iken 1990'da 110 259 000 000 000 TL gibi bir rakama ulaşmıştır. Bu artışın en büyük sebebi 1990 yılında Finansal borçlarda meydana gelen 100 000 000 000 TL.lık artıştır. 1988-1989 dönemlerinde Dönen Varlıklardaki artış kısa süreli borçlardaki artıştan daha fazla iken (bu durum firmanın dönen varlıkların finansmanında ÖS. kullandığını ortaya koyuyor) 1990 yılında bu durum tersine dönmüş ve şirket ilgili faaliyet döneminde kısa süreli kaynaklarla bağlı değerleri (özellikle iştiraklere yapılan yatırımları -iştiraklere bedelli sermaye artırımını için kullanılan kaynaklardan) finanse etmiştir. Böyle bir finanslama riskli ve sakıncalıdır. 1988 ve 1989'da firmanın finansal borcunun olmaması ise dikkat çekicidir. Borç ve gider karşılıkları ödenecek vergi ve yükümlülükler kadar ayrılmıştır. Şirketin uzun vadeli borçlarını oluşturan tek kalan Borç ve gider karşılıklarıdır. (Kıdem tazminatı karşılığı)

bu kaleme de 1989 dan itibaren rastlanmaktadır. Şirketle uzun süreli borçların olmaması KVB'in baskısının çok fazla olmasına neden olur. Bu durum şirket için sakıncalıdır. İşletmenin net Çalışma Sermayesi (DÖV.-KVB) 1988 için 17 753 000 000 TL 1989 için 64 066.000.000 TL ve 1990 yılı için (-58 077 000 000)TL dir. görüldüğü gibi 1990 yılında işletme net çalışma sermayesi açığına sahiptir. Bunun sebebi şirketin iştiraklere yaptığı yatırımların bulunmasıdır. İşletme Sermayesini artırmak için şirket uzun süreli kaynak sağlayabilir.

Özvarlıklar 1988'den 1989'a mutlak 145 958 000 000 TL(%133) ve 1988'den 1990'a mutlak 413 608 000 000 TL ve %377 oranında artmıştır. Bu artıştaki en büyük pay ödenmiş sermayenindir. Ödenmiş sermaye 1988 de 35 milyar TL iken 75 milyar TL daha artırılarak 1989 da 100 milyona ulaşılmış, 1990 da 200 milyar daha artırılarak 300 milyar yapılmıştır. Bu artış 1988 den 1989'a %186 ve 1988 den 1990'a %757 dir. Diğer önemli artış yeniden değerlendirme sonunda görülmektedir. Bu artış 1988'den 1989'a %210 ve mutlak olarak 27 382 000 000 TL.lık bir artış göstermiştir. 1988'den 1990'a artışı ise % 453 ve mutlak olarak 59 190 000 000 TL.dir. Net dönem kârındaki artış da oldukça büyüktür. Bu artış 1988'den 1989'a mutlak 49 718 000 000 TL ve %122, 1988'den 1990'a ise 98 269 000 000 TL ve %241 dir.

Yedekler ise 1989'da artmış, 1990 da ise azalmıştır. 1988 de özvarlıklar içersinde yedeklerin payı %19 iken 1989'da %10'a 1990 da ise %2'ye düşmüştür. Özvarlıklar içersinde 1988 yılında ödenmiş sermayenin

oranı %32, 1989 yılında %39 ve 1990 yılında da %57 ye ulaşmıştır. Özvarlıklar içinde ödenmiş sermaye payının büyük oluşu ve yıllar itibarıyla da bu seyrini artarak devam ettirmesi yedeklerin oranının ise çok daha az oluşu ve yıllar itibarıyla da seyrindeki düşüş şirketin oto-firarzar lomulma özvarlıklarını artırma imkanının kısıtlı oluşunu göstermektedir. Zira 1988'de %49, 1989'da %55 ve 1990'da da %54 dür.

### **GELİR TABLOSU'NUN ANALİZİ (Tablo 1-B)**

Gelir tablosunda satışların mahiyetinin olmaması (Bu durum firmanın faaliyet alanından kaynaklanıyor) Brüt satış kârını direkt olarak net satışlara eşit kılmaktadır. Brüt satış karı 1988'den 1989'a artarak mutlak olarak 11 558 000 000 ₺ ve %176 lık 1988'den 1990'a ise mutlak olarak 16 843 000 000 ₺ ve %257 oranında bir artış göstermiştir. 1988 de ve 1990 da faaliyet gideri rakamının Brüt satış kârından fazla olmasına rağmen diğer faaliyet gelirlerinin (Bağlı ortak ve iştiraklerden gelirler) çok yüksek olması vede diğer faaliyet giderleri ile finansman giderlerinin olmaması faaliyet kârını oldukça yükseltmiştir.

Brüt satış kârının net satış tutarına oranı 1 dir ve ulaşabileceği en yüksek brüt kâra ulaşmıştır.

Faaliyet kârı miktarı 1988 de 41 329 000 000 ₺, 1989 da 94 899 000 000 ₺ ve 1990'da 141 165 000 000 ₺ dir. 1988 den 1989'a artış mutlak olarak 53 570 000 000 (%130) ve 1988' den 1990'a artış

ise mutlak 99 836 000 000 TL (% 242) dir. Olağanüstü gelirlerin ve giderlerin olmaması faaliyet kârını direkt olarak Dönem kârına eşit kılmaktadır.

Şirketin Mali Rantabilitesi yani net kârın ÖS'ye oranı 1988 için %37, 1989 için %35 ve 1990 için %27 dir. "Mali rantabilite yani kârın o firmaya ayrılan sermaye oranı firmanın başarı ölçüsünü gösterir. Oranlardada görüldüğü gibi mali rantabilitede gittikçe bir düşme gözlenmektedir.

Vergi öncesi kârın ÖS'ye oranı ise yine yıllar itibarıyla 1988'de %38, 1989 için %37 ve 1990 için %27 Bu orandada yıllar itibarıyla bir düşme sözkonusudur. Yukarıdaki oran sonuçlarıyla arasındaki fark ödenen vergilerden kaynaklanmaktadır.

"Ekonomik Rantabilite" (Fon ve vergiden önceki kâr/Top.Kaynakla) 1988 için %37, 1989 için %36, 1990 %22 dir. Yıllar itibarıyla azda olsa bir düşüş vardır ve bu da firmanın kaynaklarını gittikçe daha az kârlılıkla kullandığını göstermektedir.

Likidite oranlarından cari oran yıllar itibarıyla 1988 için 6,65,1989 için 8,4 ve 1990 için 0.47 dir.Şirketin 1988 ve 1989 da KVB nı ödeme gücü çok yüksek olmasını karşın 1990 da bu güç oldukça düşmüştür. Bundada yüksek miktarda alınan KVB'n etkisi vardır. Hazır değerler oranı bu konuda daha hassastır. Şirkette

Hazır D.Oranı 1988 için 0.18, 1989 için 0.19 ve 1990 için 0.10 dur. Eğer Şirket alacaklarını tahsil edemezse ve zor durumda kalırsa KVB nı ödemekle ne kadar zorlanacağını açıkça gösteriyor. KVB un

ÖS ye oranı 1988 için %3, 1989 için %5 ve 1990 için %21 Toplam borçların ÖS-ye oranı/1988 için %3, 1989 için %8, 1990 için %21 oranların düşük olması şirketin borçlarını karşılayabilme gücünde olduğunu göstermektedir.

Maddi durum varlıkların ÖS ye oranı 1988 için %10, 1989 için %8 ve 1990 için %7 dir. Bu durum ağır dönüş hızına sahip aktif değerlerin büyük kısmının borçlu finanse edildiğini göstermektedir. Bu da pek olumlu sayılamaz.



TABLO.2-A

2-ARCELİK A.S.

FINANSAL GOSTERGELER(FINANCIAL DATA) BILANÇO(COMPARATIVE BALANCE SHEETS)	TL Milyon(Million)		1990 (1989-1988)		% (1990-1988)		%
	1988	1989					
<b>AKTIF(ASSETS)</b>							
<b>DONEN VARLIKLAR(CURRENT ASSETS)</b>	200 127	480 099	665 707	279 972	140%	465 580	233%
Hazir Degerler(Cash)	621	32 459	42 427	31 838	5127%	41 806	6732%
Menkul Kiyetler(Marketable Securities)(Net)		53 931	61 599	53 931		61 599	
Kisa Vadeli Ticari Alacaklar(Accounts Receivable)(Net)	117 973	270 799	331 873	152 826	130%	213 900	181%
Diger Kisa Vadeli Alacaklar(Other Receivables)(Net)	284	19	57	(265)	-93%	(227)	-80%
Stoklar(Inventories)(Net)	70 983	112 506	208 202	41 523	58%	137 219	193%
Diger Donem Varliklar(Other Current Assets)	10 266	10 385	21 549	119	1%	11 283	110%
<b>DURAN VARLIKLAR(FIXED ASSETS)</b>	61 754	105 719	198 309	43 965	71%	136 555	221%
Uzun Vadeli Alacaklar(Accounts Receivable)(Net)	365	548	831	183	50%	466	128%
Diger Uzun Vadeli Alacaklar(Other Receivables)(Net)		96	257	96		257	
Finansal Duran Varliklar(Financial Assets)(Net)	19 040	34 472	79 368	15 432	81%	60 328	317%
Maddi Duran Varliklar(Tangible Assets)	120 951	229 710	417 779	108 759	90%	296 828	245%
Birikmis Amortismanlar(Accumulated Depreciation)(-)	(79 867)	(160 085)	(304 405)	(80 218)	100%	(224 538)	281%
Maddi Olmayan Duran Varliklar(Intangible Assets)(Net)	1 265	978	4 479	(287)	-23%	3 214	254%
Diger Duran Varliklar(Other Fixed Assets)							
<b>T O P L A M AKTIFLER(TOTAL ASSETS)</b>	<b>261 881</b>	<b>585 818</b>	<b>864 016</b>	<b>323 937</b>	<b>124%</b>	<b>602 135</b>	<b>230%</b>
<b>PASIF(LIABILITIES)</b>							
<b>KISA VADELI BORCLAR(SHORT-TERM LIABILITIES)</b>	135 470	338 865	346 857	203 395	150%	211 387	156%
Finansal Borclar(Financial Borrowings)	34 571	57 701	22 459	23 130	67%	(12 112)	-35%
Ticari Borclar(Accounts Payable)(Net)	28 495	55 957	94 989	27 462	96%	66 494	233%
Diger Kisa Vadeli Borclar(Other Short-term Liabilities)	16 368	39 994	73 988	23 626	144%	57 620	352%
Alinan Siparis Avanslari(Advances From Customers)	39 958	155 996	56 572	116 038	290%	16 614	42%
Borc Ve Gider Karsiliklari(Provisions for Payables and	16 078	29 217	98 849	13 139	82%	82 771	515%
<b>UZUN VADELI BORCLAR(LONG-TERM LIABILITIES)</b>	32 705	79 182	131 620	46 477	142%	98 915	302%
Finansal Borclar(Financial Borrowings)	31 889	55 178	72 751	23 289	73%	40 862	128%
Ticari Borclar(Accounts Payable)(Net)							
Diger Uzun Vadeli Borclar(Other Long-term Liabilities)	816	3 663	5 023	2 847	349%	4 207	516%
Alinan Siparis Avanslari(Advances From Customers)							
Borc ve Gider Karsiliklari(Provisions for Payables and Accrued Exp		20 341	53 846	20 341		53 846	
Kidem Tazminati Karsiliklari(Reserves for Severance Payments)		20 172	53 846	20 172		53 846	
Diger Borc ve Gider Karsiligi(Other Payables and Accrued Expens		169		169			
<b>OZVARLIKLAR(SHAREHOLDERS' EQUITY)</b>	93 706	167 771	385 539	74 065	79%	291 833	311%
Odenmis Sermaye(Paid-in Capital)	24 000	45 000	90 000	21 000	88%	66 000	275%
Emisyon Primi(Capital Surplus)	102	181	4 685	79	77%	4 583	4493%
Yeniden Degerleme Fonu(Revaluation of Assets)	12 691	31 278	52 876	18 587	146%	40 185	317%
Yedekler(Retained Earnings)	21 330	36 912	50 312	15 582	73%	28 982	136%
Net Donem Kari(Zarari)(Net Profits)(Loss)	35 583	54 400	187 666	18 817	53%	152 083	427%
Gecmis Yillar Zararlari(Accumulated Deficits)							
<b>T O P L A M PASIF(TOTAL LIABILITIES)</b>	<b>261 881</b>	<b>585 818</b>	<b>864 016</b>	<b>323 937</b>	<b>124%</b>	<b>602 135</b>	<b>230%</b>



TABLO.2-B

GELİR TABLOSU(COMPARATIVE INCOME STATEMENTS)	1988	1989	1990 (1989-1988)	% (1990-1988)	%	
Net Satışlar(Sales Revenues)(Net)	556 357	1 051 630	1 987 966	495 273	89% 1 431 609	257%
Satışların Maliyeti(Cost of Goods Sold)	439 225	827 186	1 565 485	387 961	88% 1 126 260	256%
BRUT SATIŞ KARI (ZARARI) (GROSS PROFIT)(LOSS)	117 132	224 444	422 481	107 312	92% 305 349	261%
Faaliyet Giderleri (Operating Expenses)	45 419	106 633	168 474	61 214	135% 123 055	271%
Diğer Faaliyet Gelirleri(Other Operating Revenues)	7 050	14 640	62 444	7 590	108% 55 394	786%
Diğer faaliyet giderleri(Other Operating Expenses)		6 553	1 620	6 553	1 620	
Finansman Giderleri(Financial Expenses)	27 147	45 542	33 752	18 395	68% 6 605	24%
FAALİYET KARI(ZARARI)(OPERATING PROFIT)(LOSS)	51 616	80 356	281 079	28 740	56% 229 463	445%
Olaganüstü Gelirler(Extraordinary Revenues)	45	5 208	10 139	5 163	11473% 10 094	22431%
Olaganüstü Giderler(Extraordinary Expenses)		1 947	4 703	1 947	4 703	
DONEM KARI(ZARARI)(PROFITS BEFORE TAXES)(LOSS)	51 661	83 617	286 515	31 956	62% 234 854	455%
O.Vergi ve Yükümlülükler(Taxes Payable and Legal Obligatio	16 078	29 217	98 849	13 139	82% 82 771	515%
NET DONEM KARI(ZARARI)(NET PROFITS)(LOSS)	35 583	54 400	187 666	18 817	53% 152 083	427%
Dagıtılan Toplam Temettü(Total Dividends Distrubited)	20 000	41 000	129 825	21 000	105% 109 825	549%

ARÇELİK AŞ.

1955 yılında faaliyete geçmiş olan şirket; buzdolabı çamaşır makinası, elektrik süpürgesi, su ısıtıcıları, klima cihazları fırın video ve televizyon gibi dayanaklı tüketim malları üretmektedir.

Bu analiz Şirketin 31.12.1988, 31.12.1989 ve 31.12.1990 tarihli bilançolarının ve gelir tablolarının mukayeseli Analiz tekniğinin sabit baz yöntemine uygun olarak yapılmıştır. Amacımız Arçelik A.Ş'nin 1988, 1989 ve 1990 yıllarına ait kârlılık, verimlilik, likidite ve mali durumunu incelemektir.

Arçelik A.Ş'nin 1989 yılında Dönen Varlıkları mutlak olarak 279 972 000 000 TL, Kısa Vadeli Borçları ise 203 395 000 000 TL.sı artmıştır. Nispi olarak ise Dönen varlıklar %140, KVB ise %150 artmıştır. Bu durum işletmenin likiditesinde önemli bir miktarda nispi /artışa delalettir. Yalnız KVB'nin nispi artışının Dönen Varlıklar'ın artışından biraz daha fazla olması işletmenin daha dikkatli olması gerektiğini vurgulamaktadır. Zira bu durum firmanın ilgili faaliyet dönemlerinde kısa süreli kaynaklarla bağlı değerleri ve/veya maddi duran varlıkları finanse ettiğini göstermektedir ki böyle bir finanslama riskli ve sakıncalıdır. Bu durum 1988-1990 yıllarının karşılaştırılmasında karşımıza daha olumlu olarak çıkmaktadır. Zira bu yıllar arasındaki artış mutlak olarak Dönen varlıklarda 465 580.000.000 TL., KVB ise 211 387 000 000 TL.sı ve nispi olarak ta DV'da %233'e KV, %156 ya denk gelmektedir. Bu durum işletmenin 1990 da daha

dikkatli davrandığını ve KVB larını nisbeten daha azalttığını ve bunun getirmiş olduğu faiz vb yükümlülüklerden de eskisine göre daha az etkilendiğini göstermektedir.

İşletmenin net çalışma sermayesi denk olan Dönen Varlıklar-KVB 1988 yılı için mutlak olarak 64 657 000 000 TL, 1989 yılı için 141 234 000 000 TL ve 1990 yılı için de 318 850 000 000 TL'dir.

Dönen varlıklar içersindeki kalemlere tek tek göz atarsak. Bu kalemler içinde en yüksek artış mutlak olarak 1988'den 1989'a 31 838 000 000 TL ve 1988'den 1989'a 41 806 000 000 TL'lik artış ile hazır değerlerdedir. Hazır değerlerin yüzde olarak artışı ise %5127 ve %6732'dir. Hazır değerlerdeki (Kasa ve Bankalar) bu artış firmanın iş hacmindeki gelişmeye, 1989 yılında Eskişehir'deki buzdolabı fabrikasının üretim kapasitesinin yükseltilmesi için yapılan yatırımın tamamlanması ve 1990 yılında da Çayırova fabrikasındaki tam otomatik çamaşır makinası üretim kapasitesinin tamamlanmasının beklenmesi bu yatırımlar için firmanın elinde daha fazla likit değer bulundurmasına yol açmıştır. Firma, 1989 dan başlayarak Döner değerleri içersine menkul kıymetlerin de (Kamu kesim tahvil senet ve bonoları) bulunmasına özen göstermeye başlamıştır. Bunların miktarı 1989 da 53 931 000 000 TL ve 1990 da da 61 599 000 000 TL'sidir.

Kısa vadeli ticari alacakların 1988'den 1989'a mutlak olarak artışı 152 826 000 000 TL ve %130 dur. 1988'den 1990'a mutlak artışı ise 213 900 000 000 TL ve %181 dir. Bu artışlar firmanın iş hacmindeki

genişlemeye bağlanabildiği gibi, firmanın ürettiği mallar da gözönüne alınırsa satış şartlarındaki değişikliklerin incelenmesini gerektirir çünkü bu durum satış hacminin içinde peşin satışların payının azalmasından olabileceği gibi kredili satışlardaki vadenin uzatılmasından da olabilir. Diğer kısa vadeli alacaklardaki azalmayı ise alacakları tahsil serisinin etkili bir şekilde çalışmasına bağlayabiliriz. Bu azalma hazır değerleri az da olsa artırmıştır.

Stoklardaki mutlak artış 1988-1989 yılı için 41 523 000 000 TL ve %58 iken 1988-1990 yılları için mutlak olarak 137 219.000.000 TL ve yüzde olarak %193 artmıştır. Bu durum firmanın iş hacminin gerçekleşmesine yorumlanabilir. Zira stoklardaki değişme oranı ile satışlardaki değişme oranı karşılaştırıldığında stokların satışlara oranı 1988 için %12,8, 1989 için %11,7 ve 1990 yılı içinde %10,5 tir. Diğer bir deyişle firmanın iş hacmi genişledikçe stoklardaki artış hızının satışlardaki artış hızından daha yavaş olması olağandır.

Diğer dönen varlıklarda 1988'den 1989'a pek önemli bir artış olmamasına rağmen 1990 da mutlak olarak 11 283 000 000 TL lık ve yüzde olarak ta %110 a varan bir artış görülmektedir. Bu duruma neden olarak en büyük faktör faaliyet Gelirlerindeki ve olağanüstü gelirlerdeki fevkalade artış görünmektedir.

Aktiflerin ikinci bölümünü oluşturan Duran Varlıklar 1988'den 1989'a mutlak olarak 43 965 000 000 TL sı ve yüzde olarak %71 artmıştır. 1988'den 1990'a ise mutlak olarak 136 555 000 000 TL ve yüzde olarak

%221 oranında artmıştır. Bu artışta Eskişehirdeki buzdolabı fabrikasının ve Çayırovadaki çamaşır makinası fabrikasının mevcut üretim kapasitesinin genişletilmesinin büyük payı vardır.

Uzun vadeli alacakların 1988'den 1989'a mutlak 183 000 000 TL (%50) ve 1988'den 1990'a 466 000 000 TL (%128) artması normal sayılabilir. 1988 yılından itibaren Diğer uzun vadeli alacaklara da yer verilmeye başlanmıştır.

Finansal Duran varlıklardaki artış 1988'den 1989'a mutlak 15 483 000 000 TL(%81) iken 1988'den 1990'a mutlak 60 328 000 000 TL(%317) olarak bir gelişim göstermiştir. Bu durum iştiraklere ve Bağlı Ortaklıklara daha fazla pay ayrılması demektir. Bunun sebebinin incelenmesi gerekir. (Amacın ne olduğuna bakılmalıdır. Bu diğer firmaların yönetimine eğemen olmak veya onlarla yakın iş ilişkileri kurmak olabileceği gibi mevcut avantajlı iş ilişkilerini de devam ettirmek olabilir).

Maddi Duran varlıklardaki 1988'den 1989'a mutlak 108 759.000.000 (%90) ve 1988'den 1990'a mutlak 296 828 000 000 TL(%245) olan artış brüttür ve bundan bir sonraki kalem olan birikmiş amortisman düşölünce net MDV.a ulaşır. (1988 den 1989'a net olarak mutlak rakam 28.541.000 ve %70, 1988 den 1990'a net olarak mutlak rakam 72 290 000 000 ve %176 dır) Bu artış firmanın mevcut üretim kapasitesini genişletmek için olabileceği gibi fiziki ömürlerini doldurmuş makina araç gereçlerinin yenilenmesini de gösteriyor olabilir.

Maddi olmayan Duran Varlıklarda 1989 yılında 1988'e göre bir azalış gözleniyor.1990'da ise tekrar bir yükselme sözkonusu 1989'da Arçelik Aş.nin maddi olmayan Duran Varlıklarını (DV) oluşturan kalemler Haklar ve Diğer Maddi olmayan duran varlıklardır.Bu kalemlerdeki yıllar itibarıyla dalgalanmaların sebebini araştırmak gerekir.

Pasfi oluşturan gurupların iki kısa vadeli borçlardır.

KVB'ın 1988'den 1989'a artışı mutlak olarak 203 395 000.000 ₺(%150)ve 1988'den 1990'a artışı ise yine mutlak olarak 211.387.000.000 (%156) dır. KVB daki artış 1988'den 1989'a %150 dir. Bu oran Döner Değerlerin aynı yıllara karşılık gelen artışından daha fazladır. 1988 1990 değişimine baktığımızda ise :156 lık bir artış görüyoruz. Bu artış aynı yıla tekabül eden Döner değerlerdeki artıştan (%233) daha azdır.İşletme durumun riskliliğinin farkına varmış ve 1990 yılında KVB in ağırlığını azaltıp Uzun Vadeli (UV) Borçlarının ağırlığını artmıştır.

Kısa Vadeli Borç kalemleri içinde ilk göze çarpan 1988'den 1989'a mutlak olarak 116.038.000.000 ₺(%290) lık bir artış gösterirken 1988'den 1990'a mutlak olarak 16 614 000 000 ₺(%42) lik bir artış gösteren Alınan Sip.Avanslarıdır.Bu kalan miktarının 1989'da yükselip 1990'da düşmesi şirketin satış politikasında farklı bir yol izlemesinden kaynaklanabilir.

Diğer dikkat çekici kalem ise Finansal Borçlardır. 1988'den 1989'a mutlak olarak 23 130 000 000 ₺(%67) artmış ve 1988'den 1990'a

mutlak 12 112 000 000 TL (%35) azalmıştır. Bu azalış şirketin 1990 yılında uzun vadeli kredilere ağırlık vermesinden ve kısa vadeli kredileri azaltmak isteyişinden olabilir. İşletme mükellef olarak ödeyeceği vergi benzeri yükümlülükleri Diğer Kısa Vadeli Borçlar(KVB) içinde göstermektedir bu durumda bu kalemin yükselen bir eğilim göstermesi normal sayılabilir. İşletme krediyle aldığı malları Ticari borçlar kaleminden göstermektedir. Bunun da yükselişindeki hıza bakılmalıdır. Zira şirketin uzun vadeli ticari borcu olmadığına dikkat çekilirse ve şirketin faaliyet alanının Dayanıklı Tüketim Malları olduğu gözönünde bulundurulursa kısa vadeli ticari borçlara dikkat etmek gerekir.

Borç ve gider karşılıkları 1988'den 1990'a artarak mutlak olarak 82 771 000 000 TL (%515) lık bir artış göstermiştir. Bu kaleme ödenecek vesi ve yükümlülükler için ayrılan karşılıklar bulunmaktadır.

Uzun vadeli borçlarda 1988'den 1989'a mutlak 46 477 000 000 TL(%142) ve 1988'den 1990'a mutlak 98 915 000 000 TL(%302) lık bir artış vardır. Bu artış maddi duran varlıklara yapılan yatmış finanse edebilmek ve kısa süreli borçların baskısını hafifletmek için olabilir. Şirket için uzun vadeli borçlanma kısa vadeli borçlanmadan daha yararlı olduğu için bu durum işletmenin lehinedir. Uzun vadeli borçların en önemli kısmını Finansal Borçlar oluşturmaktadır. (Bu oran 1988'de %98 1989'da %70 ve 1990'da %55 tir. Finansal borçların

uzun vadeli borçlar içindeki oranının gittikçe azalmasının sebebi 1989'da ve 1990'da Borç ve gider karşılıklarının da bilançoda gösterilmesindedir. Bu durum dönem kârının doğru hesaplanması ve bilançonun sağlıklı olması sonucunu doğurur.

#### Özvarlıklar:

Şirketin özvarlığı toplamı 1988 de 93 706 000 000 ₺'dir. Bunun %38'i net dönem kârı (35 583 000 000), %26 sı ödenmiş sermaye (24 000 000 000), %23 ünü yedekler (21 330 000 000) oluşturmaktadır. 1989'da toplam 167 771 000 000 ₺ olan özvarlığın %32'sini net dönem kârı (54 400 000 000), %27 sini ödenmiş sermaye (45 000 000 000), %22 sini yedekler (36 912 000 000), %1'ini de ihraç primi (4 685 000 000) oluşturmaktadır.

Ödenmiş sermayenin 1988'den 1989'a artışı mutlak olarak 21 000 000 000 ₺ ve %88 dir. 1988'den 1990'a artış ise mutlak 66 000 000 000 ₺ ve %275 tir.

Yedeklerin artışı ise 1988'den 1989'a 15 582 000 000 ₺(%73) ve 1988'den 1990'a 28 982 000 000 ₺ ve %136 dır.

Özvarlıklar içersinde ödenmiş sermayenin payı yedeklerden ve değer artış fonundan daha yüksektir. Kalemler içersinde sadece net dönem kârı ödenmiş sermaye miktarından büyüktür. ÖS.deki artışta ödenmiş sermayenin payının büyük oluşu firmanın kârının büyük kısmını dağıttığını göstermektedir.(28.05.1990 da 41 milyar temet/ dağıtılmıştır.



1990 yılında ise özvarlıkların toplam miktarı içinde Değer artış fonunun ve yedeklerin azalması yoluyla ödenmiş sermayenin artırılması sağlanmıştır.(oto finansman yolu)

**NOT:(Tablo 2-B bk.)**

Analize esas alınan Arçelik A.Ş.nin mukayeseli bilançosu ve Gelir Tablosu S.P.K. tipine göre düzenlenmiştir. Bu sebeple ayrıntılı bir bilanço ve gelir tablosuyla çalışılmamıştır.

1988'den 1989'a ve 1988'den 1990'a Net satışların ve satışların maliyetlerinin artışı birbirine paraleldir. 1988'den 1989'a Net satışlar %89 (mutlak 495 273 000 000 TL) ve 1988'den 1990'a %257 (mutlak 1 431 609 000 000 TL) artmıştır. Satışların mahiyeti ise 1988'den 1989'a %88 (mutlak 387 961 000 000 TL) ve 1989'dan 1990'a %256 (mutlak 1.126.260.000.000 TL) dir. Smm'nin Net Satış tutarına oranı üç yıl içinde de değişmemiş global olarak %79 civarında seyretmiştir. Genelde oranın düşmesi şirket için olumlu olarak nitelendirilir ama Arçelik A.Ş.de oran yıllar itibarıyla değişmemiştir. O halde şirket ya mahiyetlerini düşürmeye gayret edecek ya da net satışları yükseltmeye çalışacaktır.

Brüt satış kârı 1988'den 1989'a artarak mutlak 107.312.000.000 TL ve %92 lik bir artış göstermiştir. 1988'den 1990'a ise mutlak 305.349.000.000 TL ve %261 lik bir artış göstermiştir. Brüt satış kârının net satış tutarına oranı ayrı ayrı 3 yıl için de değişmeyerek

% 21 de kalmıştır. Oysa bu oranın yükselme eğilimi göstermesi firmanın lehine yorumlanırdı. Şirket bu oranı yükseltebilmek için mahiyetlerini düşürmeye çalışmalıdır.

Finansman giderleri 1989'da artmış 1990'da ise düşmüştür. Finansman giderlerinin net satışlara oranı 1988'de %5 iken (mutlak rakamı 27.147.000.000 TL) 1989'da %4'e (mutlak 45.542.000.000 TL) oranın yıllar itibarıyla düşmesi firma için olumlu bir gelişmedir.

Faaliyet Kârının 1988'deki miktarı 51.616.000.000 TL 1989'da 80.356.000.000 TL ve 1988'den 1989'a artışı 28.740.000.000 TL ve (%56) dir. 1990'daki miktarı 281.079.000.000 TL ve 1988'den 1990'a artışı 229.463.000.000 TL(% 445) tir.

Faaliyet kârının net satışlara oranı ise 1988'de %9, 1989 da %8 ve 1990'da %14 tür. 1989 daki düşüş giderlerin bu düzende çok fazla artmasındadır. Bu oranın yükselen bir eğilim göstermesi firmanın lehinedir. Firma bu oranı yükseltmek için gereksiz giderlerden kaçınmalıdır.

Firmanın başarı ölçüsü elde edilen kârın o firmaya ayrılan sermayeye oranı ile ifade edilebilir. Bu ilişki yani "Mali Rantabilite" net kârın ÖS ye oranı ile bulunur. Firmamızda bu oranı 1988 de %38, 1989'da %32 ve 1990'da %49 dur. Vergi öncesi kârın ÖS.ye oranı ise seneler itibarıyla %55, %50 ve %74 tür. Bu iki oran arasındaki farklar vergi oranlarındaki değişiklikten kaynaklanmaktadır.

"Ekonomik Rantabilite" olarak adlandırılan **Faiz ve vergiden önceki kârın kaynaklar toplamına oranı** firmanın kaynaklarını ne ölçüde kârlı kullandığını gösterir. Bu oran 1988'de %20, 1989 da %14 ve 1990'da %33 tür. Görüldüğü gibi 1989'da kaynaklarını diğer yıllara göre pek kârlı kullanamamıştır.

Oranlar yoluyla analizde likidite oranlarına da değinmekte yarar vardır. Bu oran işletmenin KVB gücünü ölçmek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamak için kullanılır. **Cari oranı dönen varlıkların KVB'a bölünmesiyle** bulunur ve işletmenin KVB ödeme gücünü kaba bir şekilde ölçmesine rağmen çok değer verilen bir orandır. Bu oran şirketimiz için 1988'de 1.48 1989'da 1.42 ve 1990'da 1.92 dir. Uzun yıllardaki uygulamalar sonucu bu oran standartının sinai ve ticari işletmeler için 1,5 olması ileri sürülmektedir. Fiyat seviyesinin yükselmesi veya tasfiye durumlarında dönen varlıkların değerlerinin %50'sini kaybetmesinin mümkün olduğunu düşünürsek şirket için oranlarımız normaldir diyebiliriz.

İşletmenin bir anda satışını durduğunu farzederek işletmenin KVB'ni karşılayıp karşılayamayacağını anlamak için likidite oranına başvururuz. Bu oranı **(Dönen değerler-Stoklar)/KVB** şeklinde alırsak şirketimiz için bu oran 1988'de 0.95, 1989'da 1.09 ve 1990'da 1.32 dir. Genel yaklaşımlar kuralına (rule of thumb) göre bu oranın 1:1 olması iyidir. Firma 1988'de buna yaklaşıyor 1989 ve 1990'da

ise bu durumu aşmıştır. Yani olumludur.

İşletmenin satışları durduğunda alacaklarını da tahsil edemezse KVB ödeme gücü **Hazır Değerler Oranı** (ash Ratio) ile ölçülür. Bu oran hem alacakları hem de stokları kapsamadığından daha hassastır.

Hazır değerler oranı hazır değerlerin KVB'a bölünmesi suretiyle bulunur. Firmada bu oran 1988 yılı için %5 1989 için %10 ve 1990 için %12 dir. Bu oranın % 20'nin altına düşmemesi genel bir kural olarak kabul edilmektedir. Bu durumda şirket kritik durumdadır.

İşletme Sermayesinin ne kadarının stoklara bağlı olduğunu bulmak için stokların işletme sermayesi oranına bakmak gerekir bu oran 1988 için %110 1989 için %80 ve 1990 için %65 tir. Bu durumun aynı iş kolundaki diğer firmalarla kıyaslanması gerekir.

Mali oranlar işletmenin finansmanda kullanılan yabancı kaynakların oranını gösterirler.

**Toplam borçların ÖS'ye oranı** 1988 için %180, 1989 için %249 ve 1990 için %124 tür. **KVB'ın ÖS ye oranı** ise 1988 için %145 1989 için %202 ve 1990 için %90 dır. Oranlar görüldüğü gibi yüksektir bu da işletmenin borçlarını zamanında karşılayamadığını gösterir sadece son yılda bu durum düzelme eğilimindedir.

**Maddi Duran Varlıkların ÖS.ye oranı** 1988 için %44, 1989 için %42 ve 1990 için %29 dur. Bu durum olumlu sayılabilir ve öz kaynaklarla yabancı kaynaklar arasındaki bir dengeden sözedilebilir. Çünkü diğer dönüş hızına sahip aktif değerlerin büyük kısmı borçla finanse edilmemiştir.

Verimlilik oranları işletme emrindeki, aktiflerin kullanılmalardaki etkinlik derecelerini ölçen oranlardır.

**Stok dönüş hızı oranı** net satışların stoklara bölünmesiyle bulunur. Bu oranın uygulamada 2-18 arasında değiştiği görülmektedir. İncelediğimiz şirketle bu oranlar 1988'de 7.84, 1989 da 9.35 ve 1990'da 9.55 tir. Bu oran işletmenin özelliğine ve uygulanan satış politikasına göre değişebilir. Büyük sanayi işletmeleri için 8 oranının uygun olduğu kanaati yaygındır. Bu şartlarda işletme için bu oranların uygun olduğu söylenebilir.

**Maddi Duran Varlıklar Dönüş hızı oranı**, satışların maddi duran varlıkları oranı ile bulunur. Bu oranın büyük sanayi işletmesinde 2 olmasının uygun olacağı belirtilmektedir. Arçelik A.Ş. de bu oran 1988'de 13.54, 1989 de 15.10. ve 1990'da 17.54 tür. Bu oranlar normalin üzerindedir bu durumda işletme tesislerinin kapasitelerinin çok üstünde kullanıldıklarını göstermektedir.

**Toplam Aktif Dönüş hızı oranı** net satışların toplam aktiflere bölünmesiyle bulunur. Bu oranın büyük sanayi işletmeleri için 2 olması uygun görülmüştür. İncelediğimiz şirkette bu oran 1988 yılı için 2.13, 1989 yılı için 1.80 ve 1990 yılı için 2.30 olarak bulunmuştur. Bu oranlar şirkete göre normal sayılabilir.

Bütün bu oranların aynı faaliyet kollarında çalışan firmalarla karşılaştırılması analizin daha gerçekçi olmasını sağlar.

TABLO.3-A

3- OTOSAN OTOMOBİL SANAYİ A.Ş		KARSILASTIRMALI BİLANÇO (1.000.-TL)						
AKTİF (VARLIKLAR)		1988	1989	1990	(1989-1988)	%	(1990-1988)	%
I-DÖNEN VARLIKLAR		102 539 212	181 326 224	372 494 047	78 787 012	77%	269 954 835	263%
A.Hazir Degerler		3 736 810	5 048 962	25 182 519	1 312 152	35%	21 445 709	574%
1.Kasa		10 836	10 896	31 087	60	1%	20 251	187%
2.Bankalar		3 725 974	5 038 066	25 151 432	1 312 092	35%	21 425 458	575%
B.Menkul Kıymetler		17 804 336	50 461 140	107 590 104	32 656 804	183%	89 785 768	504%
1.Kamu Kesimi Tahvil Senet ve Bonolari		17 804 336	50 461 140	107 590 104	32 656 804	183%	89 785 768	504%
2.Diger Menkul Kıymetler		---	---	---	---	---	---	---
C.Kısa Vadeli Ticari Alacaklar		32 545 937	62 091 032	107 985 411	29 545 095	91%	75 439 474	232%
1.Bayi ve Musteriler (Alıcılar)		28 953 902	60 670 720	107 776 054	31 716 818	110%	78 822 152	272%
2.Alacak Senetleri		447	---	---	(447)	-100%	(447)	-100%
3.Alacak Senetleri Reeskontu(-)		(15)	---	---	15	-100%	15	-100%
4.Verilen Depozito ve Teminatlar		3 520 442	1 372 257	566	(2 148 185)	-61%	(3 519 876)	-100%
5.Diger Kısa vadeli Ticari Alacak		71 161	48 055	208 791	(23 106)	-32%	137 630	193%
6.Süpheli Alacaklar		1 000	---	---	(1 000)	-100%	(1 000)	-100%
7.Süpheli Alacaklar Karsiligi(-)		(1 000)	---	---	1 000	-100%	1 000	-100%
D.Diger Kısa Vadeli Alacaklar		99 059	127 339	167 914	28 280	29%	68 855	70%
1.Ortaklardan Alacaklar		19 190	1 557	8 812	(17 633)	-92%	(10 378)	-54%
2.Kısa Vadeli Diger Alacaklar		79 869	125 762	159 102	45 893	57%	79 233	99%
E.Stoklar		41 294 402	52 323 390	108 673 619	11 028 988	27%	67 379 217	163%
1.ilk Madde ve Malzeme		33 757 146	39 859 821	91 287 986	6 102 675	18%	57 530 840	170%
2.Yari Mamuller		575 632	989 095	850 875	413 463	72%	275 243	48%
3.Mamuller		1 571 940	5 342 113	303 544	3 770 173	240%	(1 268 396)	-81%
4.İthalat Siparisler		4 786 851	5 213 643	15 160 058	426 792	9%	10 373 207	217%
5.Diger Siparis Avanslari		602 833	918 718	1 071 156	315 885	52%	468 323	78%
F.Diger Donen Varliklar		7 058 668	11 274 361	22 894 480	4 215 693	60%	15 835 812	224%
1.Gecici Vergi		6 016 289	9 537 509	13 364 390	3 521 220	59%	7 348 101	122%
2.Diger Donen Varliklar		1 042 379	1 736 852	9 530 090	694 473	67%	8 487 711	814%
II.DURAN VARLIKLAR		32 534 647	42 966 281	59 645 297	10 431 634	32%	27 110 650	83%
A.Uzun Vadeli Ticari Alacaklar		188 945	191 345	399 847	2 400	1%	210 902	112%
1.Verilen Depozito ve Teminatlar		188 945	191 345	399 847	2 400	1%	210 902	112%
B.Diger Uzun Vadeli Alacaklar		82 805	81 749	211 150	(1 056)	-1%	128 345	155%
1.Uzun Vadeli Diger Alacaklar		82 805	81 749	211 150	(1 056)	-1%	128 345	155%
C.Finansal Duran Varliklar		1 097 500	1 695 000	2 920 000	597 500	54%	1 822 500	166%
1.İstirakler		1 290 000	1 695 000	2 920 000	405 000	31%	1 630 000	126%
2.İstiraklere Sermaye Taahhutleri		(192 500)	---	---	192 500	-100%	192 500	-100%
D.Maddi Duran Varliklar		30 941 799	40 974 669	56 114 300	10 032 870	32%	25 172 501	81%
1.Binalar ve Araziler		14 307 985	25 376 422	40 274 234	11 068 437	77%	25 966 249	181%
2.Makina Tesis ve Cihazlar		85 247 880	146 867 577	245 988 515	61 619 697	72%	160 740 635	189%
3.Tasit Arac ve Gerecler		2 180 399	4 586 246	8 160 378	2 405 847	110%	5 979 979	274%
4.Doseme ve Demirbaslar		2 722 113	5 517 130	11 651 078	2 795 017	103%	8 928 965	328%
5.Birikmis Amortismanlar(-)		(73 910 544)	(142 149 007)	(251 326 676)	(68 238 463)	92%	(177 416 132)	240%
6.Yapılmakta Olan Yatirimlar		393 966	776 301	1 016 131	382 335	97%	622 165	158%
7.Verilen Siparis Avanslari		---	---	350 640	---	---	350 640	---
E.Maddi Olmayan Duran Varliklar		223 598	23 518	---	(200 080)	-89%	(223 598)	-100%
1.Kurulus ve Teskilatlanma Gideri		223 598	23 518	---	(200 080)	-89%	(223 598)	-100%
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI		135 073 859	224 292 505	432 139 344	89 218 646	66%	297 065 485	220%

TABLO.3-A (DEVAM)

PASIF(KAYNAKLAR)	1988	1989	1990	(1989-1988)	%	(1990-1988)	
I.KISA VADELİ BORÇLAR	51 304 126	84 803 447	173 411 031	33 499 321	65%	122 106 905	238%
A.Finansal Borçlar	3 364 381	2 604 977	272 093	(759 404)	-23%	(3 092 288)	-92%
1.Banka Kredileri	616 660	2 252 945	271 093	1 636 285	265%	(345 567)	-56%
2.Uzun Vadeli Kredilerin							
Anapara Taksitleri	602 221	338 032	----	(264 189)	-44%	(602 221)	-100%
3.Tahvil Ana Para Taksitleri	2 145 500	----	----	(2 145 500)	-100%	(2 145 500)	-100%
4.Cikarilmis Bonolar ve Senetler	----	14 000	1 000	14 000		1 000	
5.Diger Finansal Borçlar	----	----	----				
B.Ticari Borçlar	15 000 184	29 461 685	52 240 892	14 461 501	96%	37 240 708	248%
1.Satinalma Borçlari(Saticilar)	14 697 827	28 839 017	52 102 925	14 141 190	96%	37 405 098	254%
2.Borc Senetleri	258 350	280 000	55 200	21 650	8%	(203 150)	-79%
3.Borc Senetleri Reeskontu(-)	(10 550)	(22 657)	(4 021)	(12 107)	115%	6 529	-62%
4.Diger Ticari Borçlar	54 557	365 325	86 788	310 768	570%	32 231	59%
C.Diger Kisa Vadeli Borçlar	8 789 023	12 589 520	37 790 119	3 800 497	43%	29 001 096	330%
1.Ortaklara Borçlar	149 571	459 735	705 285	310 164	207%	555 714	372%
2.Bagli Ortakliklara Borçlar	23 009	8 820	29 500	(14 189)	-62%	6 491	28%
3.Denecek Giderler	4 052 704	4 025 692	5 439 629	(27 012)	-1%	1 386 925	34%
4.Denecek Vergi,Harc ve							
Diger kesintiler	3 142 161	6 114 698	18 625 641	2 972 537	95%	15 483 480	493%
5.Kisa vadeli Diger Borçlar	1 421 578	1 980 535	12 990 064	558 957	39%	11 568 486	814%
D.Alinan Siparis Avanslari	----	----	83 500			83 500	
E.Borc ve Gider Karsiliklari	24 150 538	40 147 265	83 024 427	15 996 727	66%	58 873 889	244%
1.Vergi Karsiliklari	24 150 538	40 147 265	83 024 427	15 996 727	66%	58 873 889	244%
II.UZUN VADELİ BORÇLAR	294 501	14 474 875	37 369 520	14 180 374	4815%	37 075 019	12589%
A.Finansal Borçlar	294 501	----	----	(294 501)	-100%	(294 501)	-100%
1.Banka Kredileri	294 501	----	----	(294 501)	-100%	(294 501)	-100%
2.Cikarilmis Tahviller	----	----	----				
B.Borc ve Gider Karsiliklari	----	14 474 875	37 369 520	14 474 875		37 369 520	
1.Kidem Tazminat Karsiliklari	----	14 474 875	37 369 520	14 474 875		37 369 520	
III.OZ SERMAYE	83 475 232	125 014 183	221 358 793	41 538 951	50%	137 883 561	165%
A.Sermaye	27 331 250	43 730 000	65 595 000	16 398 750	60%	38 263 750	140%
B.Yeniden Degerleme Deger							
Artis Fonu	18 023 782	21 781 639	22 252 415	3 757 857	21%	4 228 633	23%
1.Duran Varliklardaki							
Deger Artis Fonu	18 016 724	21 764 581	22 237 482	3 747 857	21%	4 220 758	23%
2.Istiraklerdeki Deger							
Artis Fonu	7 058	17 058	14 933	10 000	142%	7 875	112%
C.Yedekler	6 585 518	17 622 725	31 522 446	11 037 207	168%	24 936 928	379%
1.Yasal Yedekler	1 787 713	6 485 065	13 165 779	4 697 352	263%	11 378 066	636%
2.Emisyon Primi Yasal							
Yedegi	2 005 625	2 005 625	2 005 624	0	0%	(1)	0%
3.Olaganustu Yedek	1 540 079	7 879 934	14 348 942	6 339 855	412%	12 808 863	832%
4.Ozel Yedek	1 252 101	1 252 101	2 002 101	0	0%	750 000	60%
D.Net Donem Kari	31 534 682	41 879 819	101 988 932	10 345 137	33%	70 454 250	223%
E. Gecmis Yillar Zarari	----	----	----				
PASIF(KAYNAKLAR) TOPLAMI	135 073 859	224 292 505	432 139 344	89 218 646	66%	297 065 485	220%

TABLO.3-B

## KARSILASTIRMALI GELIR TABLOSU (1.000.-TL)

	1988	1989	1990	(1989-1988)	%	(1990-1988)	%
<b>A.BRUT SATISLAR</b>	350 962 976	467 289 049	819 434 965	116 326 073	33%	468 471 989	133%
1.Yurtici Satisslar	324 931 830	433 505 428	800 489 562	108 573 598	33%	475 557 732	146%
2.Yurtdisi Satisslar	19 519 694	26 976 601	11 111 367	7 456 907	38%	(8 408 327)	-43%
3.Diger Satisslar	6 511 452	6 807 020	7 834 036	295 568	5%	1 322 584	20%
<b>B.SATISLARDAN INDIRIMLER(-)</b>	(403 112)	(1 045 515)	(3 052)	(642 403)	159%	400 060	-99%
1.Satistan Ideler(-)	(403 112)	(1 045 515)	(3 052)	(642 403)	159%	400 060	-99%
<b>C.NET SATISLAR</b>	350 559 864	466 243 534	819 431 913	115 683 670	33%	468 872 049	134%
<b>D.SATISLARIN MALIYETI(-)</b>	(279 739 245)	(361 854 980)	(625 692 271)	(82 115 735)	29%	(345 953 026)	124%
BRUT SATIS KARI veya ZARARI	70 820 619	104 388 554	193 739 642	33 567 935	47%	122 919 023	174%
<b>E.FAALİYET GIDERLERI(-)</b>	(14 195 225)	(37 073 989)	(52 999 846)	(22 878 764)	161%	(38 804 621)	273%
1.Arastirma Gelistirme Giderleri(	(10 000)	(56 170)	(19 404)	(46 170)	462%	(9 404)	94%
2.Pazarlama,Satis ve Dagitim Gide	(6 702 024)	(10 963 596)	(6 473 697)	(4 261 572)	64%	228 327	-3%
3.Genel Yonetim Giderleri(-)	(7 483 201)	(26 054 223)	(46 506 745)	(18 571 022)	248%	(39 023 544)	521%
-Genel Yonetim Giderleri(-)	(7 283 121)	(11 379 268)	(22 393 011)	(4 096 147)	56%	(15 109 890)	207%
-Maliyete Girmeyen Amortisman(	(200 080)	(200 080)	(1 219 089)	0	0%	(1 019 009)	509%
-Kidem Tazminatı Karsiligi(-)	---	(14 474 875)	(22 894 645)	(14 474 875)		(22 894 645)	
ESAS FAALİYET KARI veya ZARARI	56 625 394	67 314 565	140 739 796	10 689 171	19%	84 114 402	149%
<b>F.DİĞER FAALİYETLERDEN GELİRLER ve K</b>	3 817 603	15 262 777	43 847 026	11 445 174	300%	40 029 423	1049%
1.Istiraklerden Temettu Gelirleri	372 500	1 158 500	1 237 067	786 000	211%	864 567	232%
2.Faiz ve Diger Temettu Gelirleri	2 904 496	12 660 429	40 835 806	9 755 933	336%	37 931 310	1306%
3.Faaliyetle ilgili Diger Gelirle veKarlar	540 607	1 443 848	1 774 153	903 241	167%	1 233 546	228%
<b>G.DİĞER FAALİYETLERDEN GİDERLER ve ZARARLAR(-)</b>	(157 325)	(251 470)	(900 949)	(94 145)	60%	(743 624)	473%
<b>H.FİNANSMAN GİDERLERI(-)</b>	(4 199 828)	(1 242 965)	(483 723)	2 956 863	-70%	3 716 105	-88%
1.Kisa Vadeli Borclanma Giderleri	(1 642 260)	(857 699)	(411 720)	784 561	-48%	1 230 540	-75%
2.Uzun Vadeli Borclanma Giderleri	(2 557 568)	(385 266)	(72 003)	2 172 302	-85%	2 485 565	-97%
<b>FAALİYET KARI veya ZARARI</b>	56 085 844	81 082 907	183 202	24 997 063	45%	(55 902 642)	-100%
<b>I.OLAGANUŞTU GELİRLER ve KARLAR</b>	144 337	1 380 915	2 200 041	1 236 578	857%	2 055 704	1424%
1.Konusu Kalmayan Karsiliklar	---	1 000	---	1 000		0	
2.Onceki Donem Gelir ve Karlari	67 132	1 264 990	1 384 563	1 197 858	1784%	1 317 431	1962%
3.Diger Olaganustu Gelirler ve Ka	77 205	114 925	815 478	37 720	49%	738 273	956%
<b>J.OLAGANUŞTU GİDERLER ve ZARARLAR(-)</b>	(544 961)	(436 738)	(388 832)	108 223	-20%	156 129	-29%
1.Onceki Donem Gider ve Zararlari	(544 961)	(436 738)	(388 832)	108 223	-20%	156 129	-29%
<b>DONEM KARI veya ZARARI</b>	55 685 220	82 027 084	185 013 359	26 341 864	47%	129 328 139	232%
<b>K.DENECEK VERGI ve YASAL YUKUMLULUKLER(-)</b>	(24 150 538)	(40 147 265)	(83 024 427)	(15 996 727)	66%	(58 873 889)	244%
<b>NET DONEM KARI veya ZARARI</b>	31 534 682	41 879 819	101 988 932	10 345 137	33%	70 454 250	223%



**OTOSAN OTOMOBİL SAN. A.Ş.**

1958 yılından beri faaliyette bulunan şirket İstanbuldaki tesislerinde çekici kamyonet otomobil minübüs ve traktör üretimi ile montajını yapmakta. Eskişehir İnönüdeki ikinci fabrikada ise kamyon ve motor imalatı yapılmaktadır. (Tablo 3-A'da görüldüğü gibi)

Şirketin Aktif toplamı 1988 yılında 135 073 859 000 TL, 1989 yılında 224 292 505 000 TL ve 1990 yılında 432 139 344 000 TL dir. Yüzde artışı 1988 den 1989'a %66 ve 1988'den 1990'a %220 dir.

Aktiflerin ilk grubu olan Dönen Varlıklar 1988'den 1989'a %77 olarak (mutlak 78 787 012 000 TL) 181 326 224 000 TL olmuştur. 1988'den 1990'a ise % 263 artmış ve 372 494 047 000 TL.ya ulaşmıştır. (mutlak artış 269 954 835 000 TL dir.) Toplam aktifler içinde Dönen Varlıkların oranı yıllar itibarıyla %76, %81 ve %86 dir.

1988 yılında Dönen varlıklar içersinde en yüksek pay %40 ile stoklarındır. Daha sonraki yıllarda bu oran düşerek %29'a inmişse de yine Dönen Varlıklar içersinde hâla önemli bir yer tutmaktadır. Seneler itibarıyla stokların artışı 1988'den 1989'a mutlak olarak 11 028 988 000 TL (%27) ve 1988'den 1990'a artışı mutlak olarak 67 379 217 000 TL ve (%163 tür.) Artış hem miktar hemde maliyet artışının sonucudur. Stok kalemleri içersindeki en önemli miktar ilk madde ve malzeme stoğuna aittir. Stok Dönüş hızı oranı 1988 de 6,8-1989'da 6,9 ve 1990 da ise 5,8 dir. Büyük sanayi işletmeleri

için tesbit edilen oranın 8 olduğu düşünülürse oranların düşük olması hızında düşük olduğunu ve stoklarda birikme olduğunu ortaya koyar. (1988 Şubat ayında alınan daraltıcı kofarların etkisiyle gerileme ve transit nakliyatla yaşanan kriz maliyeti etkiliyen unsurların bu sektörde olumsuz etkileri olmuştur. Ayrıca alınan kararlarla mart ayında getirilen Ek taşıt Alım vergisi ve diğer vergiler nedeniyle 1987'ye kadar olan kümülatif talep boşluğunu dolduran üretim artışı tersine dönmüş ve sektörü olumsuz etkilemiştir. 1989'da inşaat sektöründe önemli bir canlanma olmaması uygulanan sıkı para politikası ve kısmen 1988'den devreden stoğun bulunması kamyon üretiminde gerilemeye neden olmuştur. Otomobil üretiminde de 1989 yılı içinde ithal otoların fiyatlarında yapılan %30 civarındaki düşüş gerilemeye neden olmuştur. Ancak 1989 yılının sonlarında otomobil piyasasında başlayan canlılığın Nisan 1990 ayında Taşıt Alım vergisinde yapılan önemli orandaki artışa rağmen devam etmesi cari yılın talep yönünden daha hareketli geçmesine sebep olmuştur).

Dönen varlıkların ikinci kalemi kısa vadeli ticari alacaklardır. Kısa Vadeli Ticari alacakların Dönen Varlıklar içerisindeki oranı 1988'de %32, 1989'da %34 ve 1990'da da %29 dur. Kısa vadeli alacakların en önemli kalemini Bayi ve Müşteriler oluşturmaktadır. 1988'den 1989'a artış mutlak olarak 29 545 095 000 TL (%91) 1988'den 1990'a artış ise mutlak 75 439474 000 TL ve %232 dir.

Bu artış iş hacminin gerilemesinden ve satış hacmi içerisinde kredili satışlarında ağırlık kazanmasından olabilir. Alacaklarla

satış hacmine birlikte bir göz atarsak alacaklardaki artışın satışlardaki artıştan (nispi) daha fazla olduğunu görürüz. Bu da alacakların paraya dönüşüm hızının yavaşladığını gösterir.

Dönen varlıklar içersinde menkul kıymetlerin yüzdesi yıllar itibarıyla 1988'de %17, 1989'da %28 ve 1990'da da %29 dır. Şirket yıllar geçtikçe menkul kıymetlere (Kamu kesimi tahvil senet ve bonoları) daha fazla ağırlık vermeye başlamıştır. Bunun sebebi riski yaymak ve daha fazla kâr elde etmek olabilir. Menkul kıymet artışı 1988'den 1989'a mutlak 32 656 804 000 (% 183) ve 1988'den 1990'a artışı mutlak 89 785 768 000 TL ve %504 tür. Bu artış şirketin temettü gelirine oldukça katkıda bulunmuştur.

Diğer dönen varlıkların dönen varlıklar içersindeki oranı yıllar itibarıyla %7, %6 ve %6 dır.

Hazır Değerler miktar olarak büyüklük itibarıyla Dönen varlıkların beşinci kalemini oluşturmaktadır. Hazır Değerlerdeki artış 1988'den 1989'a 1.312.152.000 TL(%35) ve 1988'den 1990'a mutlak 21.445.709 TL (%574) oranında artmıştır. Hazır değerlerdeki bu artış bankalardaki artıştan kaynaklanmaktadır. Artışın sebebi sermaye artışı gibi geçici olabileceği gibi firmanın iş hacminin gelişmesinden de olabilir.

Şirketin Likidite Oranı 1988 için 1.19, 1989 ve 1990 için 1,5 tur. Genel kuruluna göre Likidite oranı yüksektir. Daha hassas olan Hazır Değerler Oranı ise yıllar itibarıyla 0,07-0,06 ve 0,15 tir.

Bu orana göre Şirket %20'nin altına düştüğü için kritik durumdadır.

Şirketin Cari Oranı (DV/KVB) 1988 için 2, 1989 için 2,14 ve 1990 için 2,15 tir. Uygulamalar sonucu oranın 1,5 olması gerektiği ileri sürülmektedir. Bu şirketin oranları ise normalden yüksektir bu durum da işletmede atıl fonların bulunduğu işaretlerdir.

Şirketin net işletme sermayesi (DV-KVB) 1988 için 51.235.086.000 TL, 1989 için 36.522.777.000 TL, 1990 için 199.083.016.000 TL dir. İşletme sermayesindeki bu artışları alacak devir hızının yavaşlaması ve stokların artmasıyla birlikte olduğunu düşünürsek pek te lehe yormamak gerekir.

Duran Varlıklar Toplam aktiflerin yıllar itibarıyla % 24, %19 ve %14'ünü oluşturmaktadır.

Duran varlıkların % 95 ini maddi duran varlıklar oluşturmaktadır. MDV'in miktarı 1988 de 30.941.799.000 TL, 1989'da 40.974.669.000 TL ve 1990'da 56.114.300.000 TL dir. 1988'den 1990'a fazla bir artış olmamıştır. Rakamın yüksek oluşu binalar ve arazilerde makina tesis ve cihazların yüksek oluşundan kaynaklanmaktadır. MDV ların daha yüksek olabilir fakat Birikmiş Amortismanların yüksek oluşu bu rakamları aşağıya çekmektedir.

Maddi Duran varlıkların ÖS ye oranı yıllar itibarıyla %37, %33 ve %25 tir. Büyük sanayi işletmelerinde normal oran %65 kabul edildiğine göre şirket oranları düşüktür. Bu durumda ağır dönüş hızına sahip aktif değerlerin büyük kısmı özkaynakla finanse edilmiştir.

KVB Toplam pasiflerin yıllar itibarıyla 1988 ve 1989'da %38'ini 1990'da %40'ını oluşturmaktadır.

Kısa Vadeli Borçların ilk kalemi Finansal Borçlardır. 1988'de miktar olarak 3.364.381.000 TL olan Finansal borçların büyük bir bölümünü tahsil ana para ve Taksitleri oluşturmaktadır. 1989'daki miktarı ise 2.604.977.000 TL'dir. Bunun büyük bölümünü ise Banka kredileri oluşturmaktadır. 1990'daki miktar da 272.093.000 TL ve burada hemen hemen Banka kredileri oluşturmaktadır. Banka kredilerinde 1988'den 1989'a %265'lik bir artış oluşmuş 1988'den 1990'a ise %56'lık bir düşüş gerçekleşmiştir.

KVB'nin ikinci grubu Ticari Borçlardır. Ticari borçları oluşturan en büyük kalem ise satıcılarıdır. Satıcıların 1988'den 1989'a artışı mutlak 14.141.190.000 TL(%96) ve 1988'den 1990'a artışı 37.405.098.000 TL(%254)'dir. Diğer ticari borçlar en yüksek miktarına 1989'da çıkmıştır. Borç senetlerinin miktarı ise 1990'da en düşük seviyeye inmiştir. Diğer kısa Vadeli Borçlar 1988'den 1989'a mutlak 3.800.497.000 TL (%43) ve 1988'den 1990'a 29.001.096.000 TL (%330) artmıştır. Borç ve gider karşılıkları da KVB içerisinde önemli bir yer tutmaktadır. Dönen varlıklardaki artış KVB'deki artıştan daha fazladır. Bu da şirketin Dönen Varlıklarının finansmanında ÖS.kullandığını göstermektedir.

Uzun vadeli borçların miktarı 1988'de 294.501.000 TL iken 1989'da %4815 artarak 14.474.875.000 TL'ine, 1988'den 1990'a ise %12589 artarak 37.075.019.000 TL'ine ulaşmıştır. Uzun vadeli borçların

bu derece artmasına sebep 1989'dan itibaren ayrılmaya başlayan Borç ve Gider karşılıkları (Kıdem tazminatı karş.)dır.

Öz Sermayenin Toplam pasifler içersindeki oranı yıllar itibarıyla %62 %56 ve %51 dir. 1988'den 1989'a mutlak 41.538.951.000 TL (%5), 1988'den 1990'a ise mutlak 137.883.561.000 TL (%165) artmıştır. Ödenmiş sermayenin ÖS içindeki oranı 1988'de %33, 1989'da %35 ve 1990'da %30 olmuştur. Ödenmiş sermaye 1988'den 1989'a mutlak 16.398.750.000 TL(%60) ve 1988'den 1990'a 38.263.750.000 TL(%140) artmıştır.

Yeniden Değerlere diğer artış fonunda yıllar itibarıyla bir artış olmamasına rağmen miktar olarak öz sermaye içindeki yeri büyüktür.Bu da Duran Varlıklardaki Değer Artış Fonundan (DAF) kaynaklanmaktadır. Yedeklerin ÖS içindeki payı yıllara göre 1988 de %8, 1989 ve 1990 da %14 tür. Mutlak artış 1988 den 1989'a 11.037.207.000 TL(%168) ve 1988'den 1990'a 24.936.928.000 TL(%379) dur. Yedeklerdeki artış yüksek olmasına rağmen ÖS deki artış ödenmiş sermaye ile sağlanmaktadır bu da kârın büyük bölümünü dağıttığını göstermektedir. Şirketin ÖS kazançları oranı (Mali Rantabilite) 1988 için %38, 1989 için %34 ve 1990 için %46 dır.Bu oranlar da oldukça yüksektir.Bu da firma için olumludur.

#### **Gelir Tablosu Analizi (Tablo-3-B)**

Brüt satışlar miktar olarak 1988 de 350.962.976.000 TL iken 1989'da 116.326.073.000 TL artarak (%33) 467.289.049.000 TL ya ulaşmıştır. 1990 da ise bu miktar 819.434.965.000 TL olmuştur. Brüt

satışlardaki en önemli pay yurt içi satışlara aittir bu pay 1988 de ve 1989 da %93 iken 1990'da %98'e çıkmıştır. 1990 da yurt dışı satışlar azalmıştır.

Satış indirimler satış hadelerinden oluşmaktadır. İadeler 1989'da %159 artarak 1 045 515 000 TL ya ulaşmış 1990 da ise düşme eğilimi göstererek 3 052 000 TL na inmiştir. Satış hadelerinin fazla olmaması Net satışlarla Brüt satışlar arasındaki farkı minimuma indirmiştir.

Smm'nin net satış tutarına oranı yıllara göre 1988'de %80, 1989 da %78 ve 1990'da %76 dır. Şirkette maliyetler çok yüksektir ama yıllar itibarıyla oranların düşmesi firma lehine yorumlanabilir. Brüt satış kârının net satış tutarına oranı 1988 için %20, 1989 için %22 ve 1990 için %24 tür bu yükseliş firmanın lehinedir. Faaliyet giderleri 1988'den 1989'a %161 ve 1988'den 1990'a da %273 artmıştır. Bu giderler arasında yönetim giderleri ile pazarlama satış ve Dağıtım giderlerinin miktarı büyüktür.

Finansman giderlerde yıllar itibarıyla bir düşme sözkonusudur. Bu miktarlar 1988'den 1989'a %70 (mutlak 2 956 863 000 TL) ve 1989'dan 1990'a %88 (mutlak 3 716 105 000 TL)dir. Finansman giderlerinin net satışlara oranı 1988'de %1 iken 1989 da ve 1990'da %1 bile değildir. Bu düşüş gayet olumludur.

Faaliyet kârının 1988'den 1989'a artışı %45 (mutlak 24 997 063 000 ₺) ve 1988'den 1990'a oranı %226 (mutlak 127 116 306 000 ₺) dir.

Olaganüstü gelir ve kârlardaki büyüme önceki, dönem gelir ve kârlardan kaynaklanmaktadır. Olağanüstü Gider ve zararlarda ise (önceki dönem Gider ve Zararları) bir düşüş gözlenmektedir.

Şirketin 1988'den 1989'a %47 ve 1989 da 1990'a %232 artmıştır. Şirketin Ekonomik Rantabilitesi 1988 için %41, 1989 için %37 ve 1990 için %43 tür. Kaynakları yarıya yakın kârlı kullanmıştır.

Net dönem kâr ise 1988'den 1989'a %37 ve 1988'den 1990'a %223 artmıştır.



TABLO.4-A

## 4- KOC YATIRIM ve SANAYI MAMULLERI PAZARLAMA A.S.

## FINANSAL GOSTERGELER(FINANCIAL DATA)

## BILANCO(COMPARATIVE BALANCE SHEETS)

## AKTIF(ASSETS)

	TL Milyon(Million)							
	1988	1989	1990	(1989-1988)	%	(1990-1988)	%	
<b>DONEN VARLIKLAR(CURRENT ASSETS)</b>	8 215	24 518	28 587	16 303	198%	20 372	248%	
Hazir Degerler(Cash)	37	40	461	3	8%	424	1146%	
Menkul Kiyetler(Marketable Securities)(Net)	5 948	17 353	22 278	11 405	192%	16 330	275%	
Kisa Vadeli Ticari Alacaklar(Accounts Receivable)(Net)	1 475	1 295	342	(180)	-12%	(1 133)	-77%	
Diger Kisa Vadeli Alacaklar(Other Receivables)(Net)			3			3		
Stoklar(Inventories)(Net)		3 119		3 119		0		
Diger Donen Varliklar(Other Current Assets)	755	2 711	5 503	1 956	259%	4 748	629%	
<b>DURAN VARLIKLAR(FIXED ASSETS)</b>	17 291	29 937	54 008	12 646	73%	36 717	212%	
Uzun Vadeli Alacaklar(Accounts Receivable)(Net)	1	2	2	1	100%	1	100%	
Diger Uzun Vadeli Alacaklar(Other Receivables)(Net)	1	2	2	1	100%	1	100%	
Finansal Duran Varliklar(Financial Assets)(Net)	17 267	29 883	53 902	12 616	73%	36 635	212%	
Maddi Duran Varliklar(Tangible Assets)	99	232	432	133	134%	333	336%	
Birikmis Amortismanlar(Accumulated Depreciation)(-)	(80)	(184)	(331)	(104)	130%	(251)	314%	
Maddi Olmayan Duran Varliklar(Intangible Assets)(Net)	3	2	1	(1)	-33%	(2)	-67%	
Diger Duran Varliklar(Other Fixed Assets)								
<b>T O P L A M AKTIFLER(TOTAL ASSETS)</b>	25 506	54 455	82 595	28 949	113%	57 089	224%	

## PASIF(LIABILITIES)

<b>KISA VADELİ BORÇLAR(SHORT-TERM LIABILITIES)</b>	1 810	2 240	1 490	430	24%	(320)	-18%
Finansal Borçlar(Financial Borrowings)	2	2		0	0%	(2)	-100%
Ticari Borçlar(Accounts Payable)(Net)	1 428	1 254	11	(174)	-12%	(1 417)	-99%
Diger Kisa Vadeli Borçlar(Other Short-term Liabilities)	215	332	463	117	54%	248	115%
Alinan Siparis Avanslari(Advances From Customers)							
Borc Ve Gider Karsiliklari(Provisions for Payables and	165	652	1 016	487	295%	851	516%
<b>UZUN VADELİ BORÇLAR(LONG-TERM LIABILITIES)</b>		92	202	92		202	
Finansal Borçlar(Financial Borrowings)							
Ticari Borçlar(Accounts Payable)(Net)							
Diger Kisa Vadeli Borçlar(Other Short-term Liabilities)							
Alinan Siparis Avanslari(Advances From Customers)							
Borc ve Gider Karsiliklari(Provisions for Payables and Accrued		92	202	92		202	
Kidem Tazminatı Karsiliklari(Reserves for Severance Payments		92	202	92		202	
Diger Borc ve Gider Karsiligi(Other Payables and Accrued Expenses)							
<b>OZVARLIKLAR(SHAREHOLDERS'EQUITY)</b>	23 696	52 123	80 903	28 427	120%	57 207	241%
Odenmis Sermaye(Paid-in Capital)	10 000	24 000	24 000	14 000	140%	14 000	140%
Emisyon Primi(Capital Surplus)	65	89	89	24	37%	24	37%
Yeniden Degerleme Fonu(Revaluation of Assets)	2 557	4 256	15 458	1 699	66%	12 901	505%
istiraklerden Gelen Istirak Satis Kari(Income From Par	1 937	2 856	3 293	919	47%	1 356	70%
Yedekler(Retained Earnings)	1 917	4 389	11 844	2 472	129%	9 927	518%
Net Donem Kari(Zarari)(Net Profits)(Loss)	7 220	16 530	26 219	9 310	129%	18 999	263%
Gecmis Yillar Zararlari(Accumulated Deficits)							
<b>T O P L A M PASIF(TOTAL LIABILITIES)</b>	25 506	54 455	82 595	28 949	113%	57 089	224%

TABLO.4-B

GELİR TABLOSU(COMPARATIVE INCOME STATEMENTS)	1988	1989	1990 (1989-1988)	% (1990-1988)	%		
Net Satislar(Sales Revenues)(Net)	10 539	10 591	6 185	52	0%	(4 354)	-41%
Satisların Maliyeti(Cost of Goods Sold)	10 146	10 000	5 391	(146)	-1%	(4 755)	-47%
BRUT SATIS KARI (ZARARI) (GROSS PROFIT)(LOSS)	393	591	794	198	50%	401	102%
Faaliyet Giderleri (Operating Expenses)	474	1 052	1 884	578	122%	1 410	297%
Diger Faaliyet Gelirleri(Other Operating Revenues)	7 517	17 644	28 325	10 127	135%	20 808	277%
Diger faaliyet Giderleri(Other Operating Expensis)							
Finansman Giderleri(Financial Expenses)	1	1	0	0	0%	(1)	-100%
FAALİYET KARI(ZARARI)(OPERATING PROFIT)(LOSS)	7 435	17 182	27 235	9 747	131%	19 800	266%
Olaganustu Gelirler(Extraordinary Revenues)							
Olaganustu Giderler(Extraordinary Expenses)							
DONEM KARI(ZARARI)(PROFITS BEFORE TAXES)(LOSS)	7 435	17 182	27 235	9 747	131%	19 800	266%
O.Vergi ve Yukumlulukler(Taxes Payable and Legal Obligatio	165	652	1 016	487	295%	851	516%
NET DONEM KARI(ZARARI)(NET PROFITS)(LOSS)	7 220	16 530	26 219	9 310	129%	18 999	263%
Dagitilan Toplam Temettu(Total Dividends Distrubited)	4 748	9 075	14 400	4 327	91%	9 652	203%

**KOÇ YATIRIM VE SANAYİ MAMÜLLERİ PAZARLAMA A.Ş. (Tablo 4-A)**

Aktiflerin ilk grubu olan Dönen varlıkların miktarı 1988'de %32, 1989'da %45 ve 1990'da %35 tir. Dönen varlıkların 1988'den 1989'a artışı mutlak 16 303 000 000 TL %198 dir. 1988 den 1990'a artış ise mutlak 20 373 000 000 TL ve %248 dir.

Bu artış içersinde en büyük payı menkul kıymetler (özel ve kamu kesim tahvilleri) olmaktadır. Menkul kıymetler mutlak olarak artışı 1988'den 1989'a 11 405 000 000 TL ve %192, 198 den 1990'a artışı ise mutlak 16 330 000 000 TL ve %275 tir. İkinci önemli artış diğer dönem varlıklarda görülmektedir.

Kısa vadeli ticarî alacaklarda ise gittikçe bir düşüş gözlemektedir. Net satışlardada bir düşüşü vardır bu da alacakların paraya dönüşüm hızının azalmış olmasına işarettir.

Firmanın Duran Varlıklarınının payı Dönen Varlıkları payından daha fazladır. Şirketin duran varlıkları hemen hemen finansal duran Mamulleri varlıklardan oluşmaktadır. Bu durum şirketin Sanayi/..pazarlamaktan çok yatırım üzerine yoğunlaştığını göstermektedir. Şirketin faaliyet alanı gözönünde bulundurulursa böyle olması normaldir. (Bağlı ortaklıkların iştirak tutarları arttırılmıştır.) Diğer kalemlerin duran varlıklar içersindeki miktarı fazla olmadığından değişimleri de firmayı o kadar etkilememektedir.

Toplam pasif içersinde toplam borçlar fazla yer tutmamaktadır. Bu konumda toplam borç içersinde KVB'nın miktarı Uzun Vadeli Borçlardan

daha fazladır. KVB lar 1988 den 1989'a 430 000 000 TL lık bir artış gösterirken 1989 dan 1990'a 320 000 000 TL lık bir azalış göstermiştir. Bu azalışın oluşmasında Ticari borçlardaki yıldan yıla azalmanın katkısı büyüktür.

Borç ve gider karşılıkları ise vergi tutarı kadar ayrılmıştır. Uzun vadeli borzlar sadece Borç ve Gider karşılıklarından (Kıdem tazminatı karşılıkları) oluşmuştur.

İşletmenin **Net Çalışma Sermayesi** 1988 için 6 405 000 000 TL 1989 için 22 278 000 000 TL ve 1990'da 27 097 000 000 TL dir. Görüldüğü gibi işletme sermayesi yıllar itibarıyla gittikçe artmaktadır.

Özvarlıkların 1988'den 1989'a artışı mutlak 28 427 000 000 TL (%120) ve 1988 den 1990'a artışı 57 207 000 000 TL dir. (%241) Pasif içersinde özvarlıkların oranı oldukça fazladır. Şirketin ödenmiş sermayesi 1989'da artırılarak (%140) 24 000 000 000 TL ya ulaşmıştır. 1990 da ise ödenmiş sermayede herhangi bir artış yoktur.

**Net Dönem kârı** 1988'den 1989'a mutlak 9 310 000 000 TL artmıştır. (%129), 1988'den 1990'a artış ise mutlak 18 990 000 000 TL(%263) dir. Diğer önemli artış **Yeniden Değerleme Fonunda** görülmektedir. 1988'den 1990'a bu artış %505 tir.

Ödenmiş Sermayenin özvarlıklar içersindeki payı yıllar itibarıyla 1988'de %42, 1989 da %46 ve 1990'da %30'dur.

Dağıtılmamış kârların oranı ise 1988'de %8, 1989'da %8 ve 1990'da %15'e çıkmıştır.

1989'daki özvarlıklardaki artış daha çok ödemiş sermaye ile sağlanmıştır. 1988'de kârın %66 sını, 1989'da %55'ini, 1990'da da %55 ini dağıtmıştır.

#### **GELİR TABLOSU ANALİZİ (Tablo 4-B)**

Gelir tablosunda net satışlar ve satışların mahiyeti birbirine oldukça yakın rakamlar olarak görülmektedir. SMM nin net satışlara oranı 1988 için %96, 1989 için %94 ve 1990 için %87 dir. Bu oranlar yıllar itibarıyla düşme göstermesine rağmen oran olarak çok yüksektirler. Bu durum Brüt satış kârını düşük olmasına neden olmaktadır. O halde şirket ya mahiyetlerini düşürmeye ya da net satışlarını artmaya çalışmalıdır.

Brüt satış kârı 1988 den 1989'a miktar olarak 198.000.000 TL(%50) ve 1988'den 1990'a mutlak olarak 401.000.000 TL(%102) artmıştır. Brüt satış kârının net satış tutarına oranı ise yıllar itibarıyla %4, %6 ve %13 tür bu oranların yükselme eğilimi göstermesi firmanın lehinedir.

Faaliyet giderleri miktar olarak 3 yıl için de brüt satış kârından fazla olmasına rağmen Diğer Faaliyet gelirlerinin fazla olması firmanın yılları kâr ile kapsamasına yol açmaktadır.

Finansman giderlerinin gittikçe azalması faaliyet kârı üzerinde olumlu etki yaratmaktadır.

Olaganüstü gelir ve giderlerin olmaması da faaliyet kârını düzen kârına eşit kılmaktadır.

Net kârın öz sermayeye oranı yıllar itibarıyla 1988'de %31 1989'da %32 ve dir. Görüldüğü gibi firmanın **Mali Rantibilitesi** pek değişmemiştir. Bu oranları aynı sektördeki diğer firmalarla karşılaştırmakta yarar vardır.

Firmanın **Ekonomik rantabilitesi** ise 1988 de %29, 1989'da %32 ve 1990'da %33 tür. Görüldüğü gibi firma kaynaklarını gittikçe daha kârlı kullanmaya başlamıştır.

Şirketin **Cari Oranı** 1988'de 4,5 1989'da 10,9 ve 1990'da 19,2 dir. Bu durum şirketin çok yüksek bir likiditeye sahip olduğunu gösteriyor. Daha hassas olan **likidite oranı** ise bazı yıllar hiç stok olmaması sebebiyle 1988 de 4,5 1990'da 19,2 ve 1989 için de 9,5 tir. Hazır değerler oranı 1988 için 0,02, 1989 için 0,02 ve 1990 için 0,31 dir. Genel kurallara göre oranın %20 nin altına düşmesi kritik kabul edildiğine göre şirket ilk iki yıl için bu kritikliği yaşamış ve 1990 da bu durumu aşmıştır.

Toplam borçların ÖS ye oranı 1988 için %8 1989 için %5 ve 1990 için %2 dir. Oranların düşük olması işletmenin borçlarını zamanında karşılayabileceğini gösterir, bu da olumlu bir durumdur.

Toplam aktif dönüş hızı (Net Satışlar/ Toplam Aktif) 1988 için 0,41, 1989 için 0.20 ve 1990 için 0.08 dir. Oran normale göre düşüktür.

## II-1986-1992 YILLARI ARASINDA İMKB'NİN İŞLEYİŞİ

Borsada işlem gören hisse senetlerinin 1986 yılında 3.273.000 adet iken 1987 yılında %450 oranında bir artışla 14.731.000 adede yükselmiştir. İşlem hacmindeki artış ise 1986 yılında 8,7 milyar ₺ iken 1987'de 105(376) milyar ₺ sına yükselmiştir. Artış oranı %1210 dur. Piyasada işlem gören kağıt sayısından sadece %450 bir artış olurken, işlem hacminin normal artması, 86 yılında hisse senedi fiyatlarının çok hızlı değişme göstermiş olmasındandır. İşlem hacmi 1989 yılında 1.728.5 milyar ₺'ye ulaşmıştır. 86-89 yılları arasında işlem hacminin pazarlar arasındaki hacmi içinde birinci pazar %82.6 ikinci pazar %17.4 ve kot dışı pazar %6'lık paya sahip iken bu bölümün 89 yılında sırasıyla %99.16, %0,73 ve %0,1 olarak gerçekleşmiştir. Hisse senedi işlem hacminde kaydedilen bu artış, büyük oranda hisse senedi birinci pazarı lehine gerçekleşmiştir.

### H.S.İşlem Hacmi

Tablo 5

(Milyar ₺)

YILLAR	Birinci Pazar	İkinci Pazar	Kot Dışı Pazar	Toplam
1986	7.167,2	1.483.3	0.052,5	8.703.0
1987	99.357.3	3.972.8	2.045.9	105.376.0
1988	144.556.0	3.562.0	0.826.0	148.944.0
1989	1714.038.0	12.663.0	180.30	1.728.504.0
1990	-	-	-	15.313.0
1991	-	-	-	29.602.1

Kaynak İMKB.

86 yılından bu yana hisse senetleri işlem miktarı izlendiğinde, toplam hisse senedi işlem miktarınının 86 yılında 3.3 milyon adet iken 89 yılında yaklaşık %7.000'in üzerinde artış kaydederek 235.1 milyon adete ulaştığı gözlenmektedir. İşlem hacmindeki duruma paralel şekilde bu artış genel olarak hisse senedi birinci pazardaki işlem miktarı artışına bağlanabilmektedir.

### Hisse Senedi İşlem Miktarı

Tablo 6 (Milyon Adet)

Yıllar	Birinci Pazar	İkinci Pazar	Kot Dışı Pazar	Toplam
1986	2750	911	12	3273
1987	12450	1246	1035	14731
1988	28830	1784	937	31551
1989	230.110	3449	1544	235103
1990	-	-	-	1.537.300
1991	-	-	-	3.666.200

İşlem gören kağıtlar ile işlem hacminin artış oranı arasındaki farklılık; Hisse Senetleri ticaretinin çok yeni bir faaliyet olarak ortaya çıkması yatırımcıların tecrübesizliği, fiyatlardan ani dalgalanmalar yaratmıştır. 87 Ağustosunun üçüncü haftasına kadar hisse senedi fiyatları aşırı yükselmiş, bu arada; KİK'dan bazılarının özelleştirilmesi ve kamunun kamu hisse senetlerinin bazılarının satılması, fiyat konjaktürünün cazibesıyla şirketlerin piyasaya fazla hisse senedi sürmeye başlaması ile fiyatlar aşağı düşmeye başlamıştır. Bu sebeplerle; 87 yılı ortalarında enflasyonun artış



eğitimi göstermesi, bir kısıım fonların, altın, döviz gibi yatırım alanlarına doğru yönetmesine neden olmuştur.

87 yılı içinde 10 Şirket, toplam işlem hacminin %51'ini elinde bulundururken bu oran 88 yılının ilk 9 ayı için %63 olmuştur. Söz konusu 10 Şirketten 7'si her iki yılda da aynı olup önemli bir paya sahiptirler. Bu durum, borsadan en sınai mülkiyetin tabana yayılmasını sağlayan hisse senetleri pazarını belli baŐlı kağıtların oluŐturduđunu göstermekte, yaratılan fonun ekonomiye etkisi de söz konusu Şirketlerin etkisiyle sınırlı kalmış olmaktadır.

1989 ve 1990 yıllarında hisse senedi ikinci el piyasası işlem hacminde büyük artışlar olduğu görülmektedir. 1989 yılında ikinci el piyasa toplam işlem hacmi içinde, hisse senedi ikinci el piyasasının payı %4,8 iken, bu oran 1990 yılında %13,9'a yükselmiştir.

1990 yılında yaşanan önemli geliŐmelerden biri küsürat işlemleri ile ilgili uygulamanın baŐlatılmıŐ olmasıdır. 200 adetten daha küçük miktarlarda hisse senedi alım-satım yapmak isteyenlere olanak sağlayan bu piyasanın temel amacı, küçük emirlerin düzenli bir piyasada gerçekleŐtirilmesini sağlamaktır.

İMKB hisse senedi pazarında, 1990 yılında gerçekleştirilen önemli bir yenilik birinci ve ikinci pazar ayrımının kaldırılması ve yalnızca kot içi ve kot dışı pazar ayrımına gidilmesidir. Aralık

1990 itibarıyla 107 hisse senedi kot içi pazarda, 3 hisse senedi de kot dışı pazarda işlem görmüştür.

Diğer bir değişime de kısa dönemli aşırı fiyat iniş ve çıkışlarını önlemeye ve istikrarı sağlamaya yönelik fiyat marjı uygulamasının sıkıştırılmasıdır.

İkinci el piyasasında meydana gelen olumlu gelişmeler neticesinde; bir yandan yabancı yatırımcıları hisse senedi ikinci el piyasasına yönelik-İlgilisi artmış; diğer yandan da özelleştirme faaliyetlerinde borsadan yararlanılması yoluna gidilmiştir.

1990 sonu itibarıyla İMKB kotunda bulunan şirket sayısı 1.028'dir. Bu sayı, bir önceki yıla göre %23'lük bir artış ifade etmektedir. Söz konusu şirketlerin 864 adedinin hisse senedi borsa kotunda bulunmaktadır. Borsa kotunda bulunan hisse senedi ve tahvillerin nominal tutarı bir önceki yıla göre %112,4 artarak, 15.188,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu tutarın 0695,3'ünü hisse senetleri oluşturmaktadır.

1990 yılında İMKB hisse senedi pazarında gerçekleştirilen işlem hacmi 15.313.1 milyar TL'ya ulaşırken 1.537.4 milyar adet hisse senedi eldeğiştirmiştir. Bu miktarlar 1989 yılına göre, işlem hacminde %782.1 işlem miktarında ise %546'lı artışları ifade etmektedir.

1991 yılı başından itibaren İMKB endeksinde yeni uygulamaya geçilmiştir. Bu uygulamada; şirket piyasa değerlerinin hesaplanmasında, şirketin tüm hisse senetleri yerine, piyasada tedavüleden

veya halka açık kısmına ait hisse senetlerinin esas alınması; endekse konu olan şirket adedinin 50'den 75'e çıkarılması; sözkonusu 75 şirketin finansal bünyelerindeki farklılıklara göre Endüstriyel ve Mali Şirketler diye ikiye ayrılması ve iki ayrı endeks düzenlenmesi; bugüne kadar kapanış fiyatlarına göre düzenlenen endeksin, bundan böyle ayrıca ağırlıklı ortalama fiyatlara göre de hesaplanması yoluna gidilmiştir.

Tahvil ve diğer borçlanma senetleri üzerine yapılan borsa işlemlerini ise özel sektör tahvilleri ve kamu borçlanma senetleri olarak iki ayrı grup halinde kıyaslanabilir. Borsada alım satımı yapılan tahvil ve benzeri menkul kıymetler arasında sadece özel sektör tahvilleri borsaya kote edilmektedir. Devlet tahvilleri hazine bonosu, gelir ortaklığı senetleri borsaya kayıtlı bulunmamakta ve bu nedenle kot dışı pazarda işlem görmektedir. Özel sektör tahvilleri ve kamu borçlanma senetlerinin alım satımları fiilen bankalar ve diğer borsa üyelerinin iş merkezlerinde yapılmakta ve bu işlemler borsaya tescil amacıyla bildirilmektedir.

#### Borsa da Özel Sektör ve Kamu Borçlanma Senetleri İşlemlerinin Durumu

Tablo 7

Yıllar	Özel Sektör	Kamu Kesimi	
	Tahvilleri (Milyar TL)	Borç Senetleri	Toplam
1986	84.218	965.753	1.049.971
1987	559.384	4.196.585	4.755.969
1988	719.749	9.292.725	10.012.474
1989	2.934.0	34.682.3	
1990	3.440.4	94.011.4	

Tahvil piyasasında kamu kesiminin payı çok yüksektir. 86'dan 87'ye

Özel sektör tahvillerinin payında bir genişleme olmuştur. Tahvil ve hisse senetleri işlem hacmi toplamı 87 yılında 4.8 Trilyon iken bunun 4.1. Trilyonluk bölümü kamu kesimi tahvil işlemlerinin oluşturduğu görülmektedir. Bu da Menkul Kıymetler Borsasında kaynakların büyük bir kısmının kamuya aktığını gösterir. Kamunun 87 den sonra giderek artan oranda iç borçlanmaya gitmesinin bir nedeni kamu finansman açığıdır.

İMKB'de işlem gören özel sektör ve kamu sektörü borçlama araçları pazarlardaki durumları da şöyledir.

İMKB'de işlem gören borçlanma araçlarının toplam işlem hacmi 86-89 döneminde %1.335 lik artış kaydederek 2.388 milyar TL'dan 34.270 Milyar TL'ye yükselmiştir.

86 yılında, borçlanma araçları toplam işlem hacmi içerisinde %5.9 ve kamu kesimi borçlanma araçları %94.9'luk pay alırken bu dağılım 89 yılında sırasıyla %7.2 ve %92.8 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla 86-89 döneminde özel kesim borçlanma araçları işlem hacmi kamu kesimi borçlanma işlem hacminden daha hızlı artış göstermiştir.

**İKİNCİL EL PİYASADA BORÇLANMA ARAÇLARININ İŞLEM HACMİ**

Tablo 8

	86	87	88	89	90
ÖZEL KESİM BORÇLANMA ARAÇLARI	140.9	542.2	1376.2	2456.0	1903.9
TAHVİL	104.5	394.9	1032.2	1448.4	270.9
Finans Bonosu	-	51.7	175.7	820.1	105.0
Banka Bonosu	36,4	95.6	170.3	187.5	100.0
KAMU KESİMİ BORÇLANMA ARAÇLARI	2247,4	5185.8	10359.1	31814.2	11980.8
Devlet Tahvili	546.3	1520.1	2630.9	10684.3	87053
Hazine Bonosu	1411.9	3219.8	7820.7	18492.1	2675.5
Gelir Ortaklığı Senedi	289.2	359.5	394.6	1084.1	600.0
Dövme İndeksli Senet	-	86.4	17.3	1553.7	-
<b>TOPLAM</b>	<b>2388.3</b>	<b>5728.0</b>	<b>11.738.1</b>	<b>34270.2</b>	

Kaynak :SPK

Merkez Bankasınınca özel sektör tahvil faiz oranlarının serbestçe belirleneceğinin açıklanması özel sektör tahvil piyasasına olumlu etkiler yapmıştır.

Hisse senedi alım satım faaliyetleriyle ilgili özel bir değerlendirme imkanı sağlayan "İKMB indeksi" borsanın önemli göstergelerinden biri olup, birinci pazarda işlem gören hisse senetlerinin durumunu yansıtmaktadır. 87 Ağustos'unda 1149.03 noksanına fiyat endeksi yükselmiş, ancak senenin sonuna doğru hızla düşerek 673 seviyesine inmiştir. 88 yılının ikinci yarısından itibaren sürekli düşüş gösteren borsa indeksi 500'ün altına inmiş ve bugüne kadar

bir canlılık görülmemiştir. Nitekim yurt dışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarınca, Türkiye'de menkul kıymet alımlarının serbest bırakılması da, piyasayı canlandırmaya yetmemiştir.

20 Temmuz 1988 gün ve 19878 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 30 sayılı Karara ilişkin 88-30/12 Sayılı Tebliğ" in birinci maddesinde yurt dışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarınca Türkiye'de Sermaye Piyasası Kanunu'na göre faaliyet gösteren bankalar dahil aracı kurumlar vasıtasıyla, döviz bozdurmak suretiyle Türk menkul kıymetleri satın alınabileceği; bu menkul kıymetlere ait faiz veya temettü gelirleri ve menkul kıymetlerin satış bedelleri ile menkul kıymetlerin satışından doğan artış farklarına ilişkin gelirlerin, tebliğ esasları çerçevesinde yeniden menkul kıymetlere yatırılabilmesi yada yurtdışına bankalar aracılığı ile transfer edileceği hükme bağlanmıştır. Tebliğin dördüncü maddesi uyarınca sözkonusu yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarınca tamamen veya kısmen Türk menkul kıymetlerin den oluşan portföyler tesis edilmesi için Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığından izin alınması gerekmektedir. Tebliğin yayınlanmasından itibaren yurtdışındaki yatırım şirketlerinden beklenen ilgi görülmesine rağmen, müsteşarlığa izin için yapılan başvurulardan başarı elde edilememiştir. Bunun sonucunda borsa indeksi kısa bir süre için artmış etkisi çok çabuk geçerek eski indekse düşmüştür.

İMKB'de 2 Ocak 1990 tarihinden itibaren yeni bir borsa indeksi formülü uygulanmaya başlanmıştır. İndeks 86 yılı Ocak ayı=100 bazlı olarak hesaplanmaktadır. İMKB indeksi ay sonu kapanış değeriyle 86 yılı Ocak ayından 90 yılı Haziran ayına kadar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

İMKB İNDEKSİ

Tablo 9 (ay sonu kapanış değerleri)

Aylar	86	87	88	89	90
I	100.00	216.96	857.74	379.74	3647.25
II	118.87	260.76	721.23	487.09	3516.12
III	115.75	245.83	635.27	465.90	3294.31
IV	112.28	169.40	553.98	533.61	3308.23
V	115.13	394.79	553.07	453.05	3852.58
VI	115.43	446.31	468.90	795.88	4132.98
VII	121.45	1012.10	492.88	801.69	5384.43
VIII	138.60	1149.03	428.06	875.98	4939.23
IX	146.67	1029.25	455.22	1475.26	5.085.15
X	150.24	786.38	404.12	166.401	4.570.44
XI	160.31	890.61	405.84	1507.54	3.256.96
XII	170.86	473.00	373.83	2217.66	3.255.75

Yukarıdaki tablodan da gözleneceği gibi 86 yılı Ocak ayında 100 olarak kabul edilen İMKB indeksi 90 yılı Temmuz ayında yaklaşık 53 katlık bir artışla 5384'e ulaşırken, aynı yılın Ağustos ayında

%8.2 lik düşüşle 49.39.23 olarak gerçekleşmiştir.

İMKB indeksi'nin dalgalanmalar gösterdiği ve özellikle 89 yılının ikinci yarısından itibaren hızlı bir yükselme seyrettiği gözlenmektedir.

1990 yılında, devlet tahvili, hazine bonusu, gelir ortaklığı senedi, dövize endeksli gelir ortaklığı senedi, dövize endeksli tahvil ve konut sertifikasından oluşan toplam kamu menkul kıymetleri ihracı, 1989 yılına oranla %24.4 oranında artarak, 21.501.1 milyar ₺ olarak gerçekleşmiştir.

1990 yılında devlet tahvili ihracı 12.458.4 milyar ₺; hazine bonusu ihracı ise 8.441.7 milyar ₺; olarak, gerçekleşmiştir. Bu rakamlar geçen yıla oranla, sırasıyla %37,5 ve %10.6'lı artışları ifade etmektedir. Hazine ihraçları içerisinde devlet tahvilinin payı yükselmeye devam etmiştir. 1990 yılında kamu menkul kıymetleri ihraçları içerisinde devlet tahvilinin payı %59.6 hazine bonosunun payı ise %40.4 olarak gerçekleşmiştir.

Ayrıca 1990 yılında, KOİ, tarafından 600 milyar ₺'li gelir ortaklığı senedi ihraç edilmiştir. 1990 yılında dövize endeksli gelir ortaklığı senedi, dövize endeksli tahvil ve konut sertifikası ihracı yapılmamıştır.

1989 yılı ile karşılaştırıldığında, 1990 yılında özel sektör tahvili ikinci el piyasası işlem hacmi %105 artarak 3.006.1 milyar ₺ finansman bonusu ikinci el piyasa işlem hacmi ise %21.7 azalarak



670.8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Özel sektör tahvili ve finansman bonusu ikinci el piyasalarında da, birinci el piyasalara paralel olarak, gelişmenin görevli olarak sınırlı kaldığı gözlemlenmektedir.

Borçlanma araçları ikinci el piyasa işlem hacminin de önemli bölümünün (%98.7) bankalar tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir.

1991 yılında İMKB'de bir yenilikte Haziran ayında Menkul Kıymetler Piyasası'nın çalışmaya başlamasıdır. Piyasada ilkin Devlet tahvilleri ile Hazine bonoları işlem görecektir, daha sonra ise özel sektör tahvili ile finansman bonoları da alınıp satılabilecektir.

**S O N U Ç**



## SONUÇ

Gerek tarihi gelişimi olarak gerekse yeni yapısal düzenlemelerle İMKB Türk Mali yapısı içindeki yerini almaya başlamıştır.

Son yıllarda Sermaye Piyasası'nda işlem hacminin belirgin oranda gelişmesinde, menkul kıymetlerin ihraçlarındaki artışın yanısıra taleplerinde giderek canlılık kazanması rol oynamıştır.

Sermaye Piyasasında; kamu menkul kıymetlerinin gerek ihraç, gerekse işlem hacmi içindeki paylarının son derece yüksektir. Ancak özel sektör kağıtlarının payı giderek artması; likidite ve derinlik kazanması sonucu daha istikrarlı ve firmaların değerlerini daha iyi yansıtır hale gelmesi nedeniyle şirketlerin giderek daha çok özkaynak finansmanına başvurmasıdır. Bu da borsanın arz yönünü artırır. Borsada arz yönü ile ilgili önemli bir diğer gelişme, kamunun özelleştirme işlemlerini sürdürmesi ve sahip olduğu özel şirket menkul kıymetlerini elinden çıkarmasıdır.

Yüksek enflasyon, yüksek faizler ve yurtiçi yurt dışı belirsizlikler hisse senetlerini risk taşıyan menkul kıymet olduklarından zaman zaman cazib olmaktan çıkmaktadır. Bu da Borsa indeksini düşük tutmakta, tasarrufların vadeli mevduatta ve bankacılık sektöründe toplanmasını sağlamaktadır. Enflasyon düşmedikçe ve faizler inmedikçe risk seven spekulatörler dışında kimse borsaya yatırım yapamamaktadır.

Yapılan son düzenlemelerle Borsanın kurumsallaşmasında önemli yeri olan Aracı kurumların bankaların yanında yabancı kurumlarında yer alması sağlanmıştır.

Sermaye Piyasasında ve İMKB'de faaliyet gösteren kurumlar olarak kamu-özel, ticaret ve yatırım bankaları, yabancı bankalar, menkul kıymet aracı kurumları, borsa simsarları ve yatırım fonları bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası'nda güvenin sağlanabilmesi bir yandan menkul kıymet ihraç eden ortaklıklar ile sermaye piyasasının yardımcı kuruluşları arasındaki ilişkilerin açıklığa kavuşturulmasına, diğer yandan alım satım konu sermaye piyasa araçları hakkında yatırımcıların yeterli bilgilerle donatılmasına yeni açıklığa bağlıdır.

Açıklık bir yanıyla şirketlerin mali tablolarının standartlaştırılmasına şirketle ilgili iktisadi bilgilerin düzenli ve anlaşılır biçimde yayımlanmasına bağlıyken, diğer yanıyla işlemlerin borsada

gerçekleşmesine ve dolayısıyla iyi çalışan bir borsaya bağlıdır. Gerçekten de borsanın temel işlevlerinden birisi hisse senedi tahvil piyasasında tam rekabeti sağlayarak fiyatların, fon piyasası için düzenleyici olmasını temin etmektir.

Dünya borsalarının çalışma düzenleri ve saatleri içinde İMKB özellikle Avrupalı yatırımcılar için önemli bir borsa olmaya adaydır.

Sermaye Piyasası'nda arz yönünden gelişmeyi hızlandırmak amacıyla kanunlarda bu yönde değişiklikler yapmak gerekir. Yeni menkul kıymet ihraçlarının teşvik edilmesi; vergilerle ilgili teşvik tedbirleri her anonim ortaklığa değil, sadece halka açık anonim ortaklıklara tanınabilir. Sermaye Piyasasının arz yönünden teşvikinin nedeni, vergi avantajı sağlamak suretiyle anonim ortaklıkların halka açılmasını teşvik etmek, kurumlar vergisinin azalması sonucu temettü veya değer artışı biçiminde getirmesi hisse senedine olan rağbeti arttırmak, böylece yatırımların yaygınlaşmasını sağlamaktır. Bankaların ellerindeki iştirakleri borsa kanalıyla satmaları özendirilmelidir.

İMKB'ye kote edilmiş yabancı menkul kıymetler bulunmamakta, bu nedenle de yabancı menkul kıymetler üzerinden işlem olmamaktadır. Yabancı yatırımcıların ilgilendiği bir nokta olan borsadaki yabancı kağıtlara yatırım konusu dikkatle değerlendirilerek Türkiye'de de doğrudan yatırım yapmış olan güçlü uluslararası firmaların menkul

kıymetlerinin borsaya kote edilmesi, sağlanmalıdır. Bu bağlarında uluslararası alanda faaliyet gösteren aracı kurumların Türkiye'ye gelmesi teşvik edilmelidir.

Borsa binasının daha modern daha kompleks bir bina haline getirilmesi gerekir. Yabancı aracı kurumların çalışabileceği bir mekan haline getirilmelidir. Bunun için çok iyi alt yapının ve iletişim-haberleşme ağının kullanılması gerekir. Yabancı yatırımcıların alım-satım emirlerinin alınması-yurt dışından borsanın izlenmesi, yurt dışı borsalar ve uluslararası finans merkeziyle bağlantıda bulunması gibi gereksinmelerin karşılanması için teknolojik yenilikler şarttır. Borsadaki işlemlerin tamamen bilgisayarlı ve ekran sistemi ile yapılması gerekir. Bunun için, takas ve saklama sistemlerinin geliştirilmesi ve bu konuda uluslararası takas ve saklama sistemiyle bağlantıya gidilmesi gerekir. Daha ileri bir aşama olarak borsada fiziki kağıt dolanımına tamamen son vererek hesaplar üzerinden işlem sistemine geçilmesi hedeflenmelidir.

Sermaye Piyasasında canlılık kazandıracak olan tedbirlerden birisi de; bankaların iştirak portföylerinin halka açılmasıdır. Bankaların sözkonusu iştiraklerdeki paylarının halka satılması sermaye piyasasındaki araç sıkıntısını bir ölçüde giderecektir.

Ülkemizde sürekli ve yüksek enflasyon ortamında, tasarruflar erimekte, buna paralel olarak yatırımlar azalmaktadır. Tasarruf eğiliminin azalması tüketimi arttırırken, düşük orandaki tasarrufların mali sistem dışına kaçması sermaye piyasasının gelişimini olumsuz

etkilemektedir. Sistem dışına kaçan tasarrufları yatırım alanlarına kanalize etmek bu tasarruflara enflasyon üzerinde bir getiri sağlamakla mümkün olduğu için, bu durum işletmelerin maliyetlerini arttırmakta ve buna bağlı olarak yatırım faaliyetleri azaldığı için, sermaye piyasasına olan ihtiyaç azalmaktadır. Enflasyonlu bir ortamda uzun vadeli projeksiyonda bulunulamadığı için fon arzeden ve fon talep eden kesimler sürekli kısa vadeli işlemlere yönelmekte ve enflasyonun süreceği beklentisi yatırım yapma kararlarını etkilediği gibi tasarruflarının piyasaya akışını da engellemektedir. İşletmeler enflasyonun ne olduğunu kestiremeyecek uzun vadeli borçlanmadan kaçınırken, tasarruf sahipleri de aynı nedenle fonlarını uzun vadeli yatırım araçlarına plase etmek istememektedirler.

Ülkemizin coğrafi durumu gereği, Avrupada son yıllarda meydana gelen değişim, Rusya'da ve orta Doğu'daki son gelişmeler sonucu İMKB borsası bir sermaye merkezi haline gelebilir. Gerek Karadeniz Ekonomik İşbirliğinin kurulması, gerek İslam Ülkeleri ile yapılan bağlantılarla sermaye yoğunlaşması sağlanma imkanı gün geçtikçe artmakta, Gerekse İMKB çalışma saatleri Dünyadaki büyük borsaların kapanma saatlerinden sonra olduğu için sermaye merkezi olması için büyük avantajlardır.

İMKB Tokya ve Londra borsalarının ortasında bir alternatif borsa olmalıdır. Fakat Sevil Tayvan gibi uzak doğu ülkelerindeki borsalar çok hızlı bir şekilde gelişmektedirler.

Yakın bir gelecekte bu borsalar da Newyork, Londra ve Tokyo Borsaları gibi finansal başkentler olacaktır. . .

Borsa'da 1990 yılına kadar yapılan uygulama şirketleri ikiye ayırmak ve birinci ve ikinci pazar şirketleri olarak ayrı ayrı zamanlarda işleme tabi tutulmaktaydı.

Sabah önce yarım saat ikinci pazar şirketleri işlem görür sonra bir saat ara verilir ve birinci pazar açılırdı. Birinci pazara 50 şirket dahildir. Bunlar hem çok işlem gören hem de Borsa alemince tanınmış, bilinen ve alım satımı yapılacak kadar Borsa'ya çok gelen hisse senetleridir. Her yıl 2-3 şirket birinci pazara çıkardı. Az işlem gören 2-3 şirket hisse senedi de ikinci pazara inerdi.

İkinci pazarda olmak işlem ve talep yönünden hiç de avantajlı olmayan bir durum yaratmakta ve o şirketin hisse senedine olan arz ve talep etkilemekteydi. Hal böyle iken gerçekten birinci pazara layık ve Borsa'ya ilk defa gelen şirketler mecburen ikinci pazarda başlamak mecburiyetinde kalıyordu. Bu durum en azından bir haksızlık yaratıyor ve işlemleri de erken saatte olduğu için işlem hacmini azaltıyordu.

Borsa'nın 1990 yılında aldığı kararlar ve uygulamalar arasında en önemlilerinden ve faydalı olanlarından biri de bu iki pazarın birleştirilerek tek pazar halinde faaliyete geçmesidir. 12 Haziran 1990'dan itibaren iki pazar tek liste ve tek pazar halinde ayırım yapılmadan işlemlere sokulmuş ve gazetelerde de tek ve büyük bir



liste çıkması sağlanmıştır. Bu münasebetle Borsa salonu yeniden düzenlenmiş mevcut ve yeniden gelecek şirketlere de yer açılmıştır.

Küçük yatırımcının Borsa'da yer alması ve küçük yatırımların Borsa'ya kanalize edilmesi amacıyla lot altı satışlar 1990 yılında başlamıştır.

Sahtecilik konusuna bir önlem olarak Sigorta akla gelen ilk tedbirler arasındadır. Risk olan yerde sigorda da olmalı noktasından harekete geçen Borsa dünyada ilk defa gerçekleştirilen (Şemsiye Sigorta Poliçesi) şeklinde bir sigorta ortaya koymuşlardır. Borsa'nın sigortalanması Borsa'ya olan güveni çoğaltan çok faydalı bir uygulama olmuştur.

1990 yılı içinde halka açılma çalışmaları hız kazanmıştır. Sermaye Piyasasına açılma yolu ile elde edilecek kaynağın, alternatif fon bulma yöntemlerine oranla daha düşük maliyetli olması ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yaşanan olumlu gelişmelerinde de etkisiyle olmuştur. Bu gelişmeler günlük işlem hacminin büyümesini sağlarken, borsada işlem yapmaya yetkili kurum sayısının artmasına neden olmuş ve bazı aracı kurumları borsa hareketlerinin yurt çapında yaygınlaşmasını sağlamak üzere şube açma yönünden harekete geçirilmiştir.

İşlemlere hız ve etkinlik kazandırmak ve daha geniş bir tasarrufçu kitlesinin borsadan yararlanmasını sağlamak amacıyla, İMKB'nin yurt çapında bilgi işlem ağlarıyla donatılması gerekir.

Özellikle hisse senedi işlemlerinde fiziksel dolaşımdan kaynaklanan sorunların giderilmesi ve güvenli bir ortamın oluşumu

için etkin bir saklama merkezinin kurulmasıdır:

Gelişmiş piyasalarda ise, piyasanın gelişme derecesine göre, çok değişik şekillerde takas merkezleri bulunur. Sadece satıcının teslim edeceği kıymetleri teslim alıp, daha sonra alıcıya teslim edip, ondan aldığı parayı satıcıya ödeyen veya hesabına geçiren basit takas odalarından, tam bir otomasyonla ve sürekli cari hesap mekanizması ile çalışan takas merkezlerine kadar takas hizmetini değişik derecelerde yerine getiren organizasyonlar bu işi yürütür. Çok gelişmiş piyasalarda takas hizmeti borsadan bağımsız çalışan kuruluşlarca yerine getirir. Londra'da TALİSMAN, Paris'te SICOVAM, Güney Kore'de Korea Securities Settlement Corporation gibi.

Sermaye Piyasası büyük bir hızla gelişiyor. İMKB'nin ilk yıllarında hisse senedi piyasasına karşı soğuk davranan özel sektörün piyasadaki payı geçen yıllar içinde yükselme kaydetti. Menkul Kıymet Piyasasındaki payı beş yıl önce yüzde 23 seviyesinde olan özel sektör, aradan geçen sürede payını yüzde 44'e yükseltti.

1987-1991 yıllarını kapsayan dönemde Türkiye'nin menkul kıymet stokları 79 trilyon 200 milyar liraya dayandı. Bu tutarın 32 trilyon 300 milyar lirası özel sektör hisse senetlerinden, 1 trilyon 700 milyar lirası tahvillerden ve 525 milyar lirası finansman bonolarından oluşuyor. Kamu menkul kıymetleri ise 24 trilyon 700 milyar liralık devlet tahvili, 16 trilyon 300 milyar liralık hazine

bonosu, 100 milyar liralık gelir ortaklığı senedi ve bir trilyon 700 milyar liralık döviz endesli senetlerden oluşuyor.

Sermaye piyasasının menkul kıymet stokları gelişirken, piyasalardaki çeşitlendirmeye de devam edilmiştir. Hisse senedi piyasasından sonra işlemeye başlayan Menkul Kıymet Piyasası, Türkiye'nin ikinci menkul kıymet piyasası haline geldi. İMKB'ce hazırlanan ve istenildiği anda kurularak faaliyete geçirilmeye hazır durumda olan altın piyasası ise bu alandaki üçüncü önemli adım olacaktır. Bu gelişmeler son yapılan kanun değişikliği düzenlenmiştir.



*BIBLIYOGRAFYA*



BİBLİYOGRAFYA

K İ T A P L A R

- DEMİRKAN, Uçar :Sermaye Piyasaları ve Türkiye'deki uygulamaları Maliye ve Gümrük Bakanlığı Yayını, Ankara: 1981.No:229.
- ERTAY, M.Ali :Sermaye Piyasası Tekniği. İstanbul:1988.
- ERTUNA, Özcan :Finansal Kurumlar. İstanbul:1986.
- EŞ, Mecit :Kuruluş Döneminde (1961-1982) Türkiye Sermaye Piyasası (Gelişmeler ve Sorunlar.) And.Ünv.Yayınları, No:328 Kütahya:1989
- GÜNAL, Vural :Sermaye Piyasası Hukuku SPK, No:5. Ankara:1987
- GÜVEN, Özcan :Bankacılık ve Nevi Kurumlar. Ankara:1984
- KABAALIOĞLU, Halûk :Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi. İstanbul:1985.
- KARASİN, A.Gültekin :Sermaye Piyasası Analizleri, SPK Yayınları, No:4 Ankara:1987.
- KARALI, Muharrem :Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetleri. İstanbul: 17.4.1989.
- KILINÇ, Kazım :200 soruda A'dan Z'ye Borsa 1991.S.16.
- KIRMAN, Ahmet :Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Vergilendirme. İstanbul:1990.
- KOTAR, Erhan :Menkul Kıymetler Borsasında Borsa Emirleri ve Muhasebesi. 1971.
- MİRZA, Suat :Sermaye Piyasası Türkiye'de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi. İstanbul. 1965.
- ÖZER, Şadi :Yatırımların Finansmanı ve Sermaye Piyasası. Ankara. T.O.B.B. Yayını, 1978.S.77

- PARASIZ, İlker** :Para Banka ve Finansal Kurumlar. İstanbul: 1985.
- REİSOĞLU, Sefa** :Sermaye Piyasası Kurumu Açısından Bankalar. Ankara:1982.
- SARIKAMIŞ, Cevat** :Sermaye Pazarları, Fatih Matbaası.İstanbul: 1980.
- SEMİN, Cihangir** :Finansal Analiz. Çağlayan Kitap ve Basım Evi İstanbul:1979 s.31.
- TEKİNALP, Ünal** :Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları. Es Yayınları, İstanbul:1982.
- TUNCER, SELAHATTİN** :Türkiye'de Sermaye Piyasası Okay Yayınları. İstanbul:1987
- ULUSOY, Yılmaz** :Sermaye Piyasası Kanunu. Ankara: 1981.
- ÜNAL, Kürşat Oğuz** :Menkul Kıymetler, Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hakkında Menkul Kıymetler. Banka ve Tic.Huk.Araştırma Enst.Ankara:1988.
- ÜNAL, Targan** :Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları. İ.T.O Yayınları. İstanbul:1991.
- ÜNVAN, Hayal** :Finansal Varlıklar Fiyatlandırma Modeli. Ankara: 1989 S.P.K Yayını.

#### **M A K A L E L E R**

- AKDIŞ, Muhammet** :""Türkiye'de Sermaye Piyasası, "Maliye Dergisi, Sayısı:94.1989,ss.49-57.
- AKYÜZ, Abdullah** :"İkinci El Piyasasında Kamu Kesimi Hakim," Finans Dergisi. sayı:1 (2) Şubat.1990.s.s. 68-73
- ASLANER, Sinan** :"İ.M.K.B.'nda Yabancı Yatırımlar, "Para ve Sermaye Piyasası Dergisi. Sayı:127, Eylül. 1989, s.s.19-20.

- ASLANER, Sinan** - : "1990 Yılıının İlk 11 Ayında İMKB," Para ve Sermaye Piyasası Dergisi Eylül.1990. s.12
- BOZKURT, Ünal** : "Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi," Para ve Finans Dergisi Sayı:Nisan,1989.s.16.
- CANKURTARAN, Hüseyin** : "Türkiye Sermaye Piyasası Üzerine Ampirik Çalışma Sonuçları, "Para ve Sermaye Piyasası Dergisi. Eylül.1990.
- ÇAKICI, Latif** : "Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri, "Tütüncüler Bankası Yayını. İzmir:1983
- ÇOPANOĞLU, M.Birol** : "Türk ve Sermaye Piyasasının Gelişimi için Gerekli önlemler," İ.S.O.Dergisi. 1992. Sayı:27.Mart (313).s.s.43-47.
- DAMALI, Atom** : "Borsa ve 1990, "Para ve Sermaye Piyasası Dergisi Eylül 1990 s.7.
- DEMİRER, Belgin** : "Arglo-Sakson Borsa Sistemi ve Uygulamaları, "Dünya Gazetesi.10.4.1987.
- DURAL, Fatih** : "Sermaye Piyasası Kanunu Mevzuatına Göre İşletmelerdeki Dönem Sonu Kapanış İşlemleri ve Uygulama Sorunları," Hesap Uzmanları Kurulu 1990-1991 Konferansı Maliye ve Gümrük Bakanlığı Dergisi.Ankara:1991
- ERCAN, Kamil** : "Türkiye Ekonomisi İçersinde Sermaye Piyasasının ve İMKB'nın Yeri ve Önemi," Uygulamalı Mevzuat Dergisi.1991. 2(15) Şubat s.s.29-32.
- ERGÜDEN, R.Serdar** : "Suçlu Yalnızca Körfez mi?, "Para ve Sermaye Piyasası Dergisi.Eylül 1990.S.18.

- ERKARAKAŞ, Nalan** : "Piyasa Düzenleyicisi ve Derinliğin Olmadığı Borsamız ve Her Yıl Artan Sayıdaki Aracı Kurumlarımız, Körfez Krizinden Olumsuz Etkilenmiştir," T.İktisat Dergisi Sayı:12 Şubat 1992 s.54
- ERSAN, İlhan** : "4 Şubat Kararları, Konvertibilite ve Türkiye," Para ve Sermaye Piyasası Dergisi Sayı:24.
- FERTEKLİĞİL, Azmi** : "Türkiye'de Menkul Kıymetler Borsası Nedir ve Nasıl Olmalıdır," Sermaye Piyasasında Borsa Sisteminin Oluşturulması. 29.1.1992. Meban Araştırma Merkezi.
- GÜNLÜK, Ahmet** : "Türkiye'de Sermaye Piyasası, "Türkiye Ansiklopedisi, 1.Cilt, İstanbul, İletişim Yayınları, 1984. s.192.
- HOŞGÖR, Raci** : "Türkiye'de Finans Sistemindeki Gelişmelere Panoramik Bir Bakış, "Para ve Sermaye Piyasası Dergisi. Sayı:22.
- KARAHAN, Hakan** : "1991'de Ne Oldu 1992'de Neler Bekleniyor," T.İktisat Dergisi Sayı:12.Şubat 1992 s.50.
- KARSLI, Muharrem** : "Konvertibilite ve Borsa, "Para ve Sermaye Piyasası Dergisi. 1982.
- KAYA, Şevket A.** : "Dünyadaki Mali Sistem Değişiklikleri," Sanayi Odası Dergisi, 1989.s.62.
- KÖKTEN, Hatice** : "İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında Yenilikler, "Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi, Sayı:7.1990/3.S.19
- MAHRUKİ, Cem** : "Türkiye Cumhuriyetinin Birinci Emisyon Kağıt Paraları Hakkında Bir Araştırma, "Para ve Sermaye Piyasası Dergisi.Eylül.1990 s.21.



- ÖZER, M.Salih** : "Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi, Türkiye'deki Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Vergi Kurumlarında Öngörülen Teşvikler ve İMKB'ndaki Son Gelişmeler, "(I)., Vergi Dünyası Dergisi. Sayı:106.1990 s.44.
- (TURAN, Cemalettin)**
- SAĞLAM, Mehmet** : "Borsa da son Durum, "Türkiye İktisat Dergisi, Kasım 1991.s.53.
- TUNA, Oktay** : "1990 Yılı Son 9 Aylık Hisse Senedi Piyasası, "Para ve Sermaye Piyasası Dergisi. Eylül 1990.s.20.
- TUNA, Üstün** : "1990 Yılı'nın İlk Dokuz Ayında ve Sermaye Piyasasında Gözlenen Gelişmeler," Para ve Sermaye Piyasası Dergisi. Eylül 1990.s.9
- TÜRK, İsmail** : "Borsa Gaza Boğuldu, "T.İktisat Dergisi. Sayı:10 Ağustos.1991.s.52
- YALÇINKAYA, Hüseyin** : "1990 Yılında Borsa Neler Yaşadı," Para ve Sermaye Piyasası Dergisi. Eylül.1990 s.14
- YAMAN, Törüner** : "Tahvil Piyasasında Durum, "Cumhuriyet Gazetesi 7. Ağustos 1991.

#### R A P O R

- AKYÜZ, Abdullah** : "Sermaye Piyasasında Birinci El ve İkinci El Piyasalar, "Ankara:Sermaye Piyasası Araştırma Kurulu, Şubat 1990.
- ATASAVUN, İ.Kenan** : "Sermaye Piyasasının Geçmişi ve Bugünkü Durumuna Kısa Bir Bakış, Ankara:Aralık 1984. s.s. 13-15.
- MALİ TABLOLAR** : "Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi 300 Anonim Şirketin Son 5 Yıllık Mali Tabloları, I.S.P.K. Yayını 13/1 Ankara:1990

**İMKB ŞİRKETLER YILLIĞI 1990**

**İMKB ŞİRKETLER YILLIĞI 1991**

- SPK YILLIK RAPORU** :Sermaye Piyasası Kurulu 1990 Yılı.  
Mali Rapor Ankara. 1990.
- SPK YILLIK RAPORU** :Sermaye Piyasası Kurulu 1991 Yılı Mali  
Rapor. Ankara:1991.
- SPK AYLIK BÜLTEN** :1989-1990 Arası. Ankara.
- TOBB** :Üç Aylık Raporlar. Ankara:1990
- TOBB** :Üç Aylık Raporlar. Ankara:1991
- TOBB** :İktisadi Yıllık Rapor 1990. Ankara:1990
- TOBB** :İktisadi Yıllık Rapor 1991. Ankara:1991
- TUSİAD** : "Mali Aracı Kuruluşlar Raporu, "İstanbul:s.18.
- TUSİAD** : "AT'de Şirketler Hukuku ve Sermaye Piyasası Çalışmaları, Türkiye Açısından Bir Değerlendirme "İstanbul. 7 Mart 1989.
- 1990 YILLIK EKONOMİK RAPOR**:Maliye ve Gümrük Bakanlığı
- 1991 YILLIK EKONOMİK RAPOR**:Maliye ve Gümrük Bakanlığı
- GÖZETİM VE İZLEME BÜLTENİ**:Borsa Şirketinin Mali Tabloları ve Oran Analizleri. 1989-1990 Yılları.

**TEZLER**

- ACAR, Tayfun** : "Türkiye'de Sermaye Piyasası'nın Gelişimi,"  
G.Ü. Sos.Bil.Enst.Ankara:1988. s.169  
(Dnş.Cem Alper)
- AŞIKOĞLU, Rıza** : "Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme, "And. Üniv.  
Sos.Bil.Enst.Eskişehir:1983.
- ÖZCAN, M.Selçuk** : "Türkiye'de Sermaye Piyasası, İst.Ünv.  
Sos.Bil.End.İstanbul:1988.s.109.(Dnş.  
Erdoğan Alkin).

- ÖZCAN, M.Selçuk** : "Türkiye'de Sermaye Piyasası," İst.Ünv. Sos.Bil.Enst.İstanbul:1988.s.109. (Dnş. Erdoğan Alkin).
- ÖZTANGUT(Koçtaş),F.Asuman**: "Sermaye Piyasasının Ekonomideki Rolü ve Türkiye'deki Uygulama," Hac.Ünv.Sos.Bil. Ens.Ankara:1988.s.182. (Dnş.Prof.Dr.Erdiñ Tokgöz)
- TANRIÖVEN, İsmail** : "Sermaye Piyasasında Vergilendirme ve Ver- lerin Sermaye Piyasasına Etkisi, "İst.Ünv. Sos.Bil.Ens.1988.
- ÜNAL, M.Zeki** : "Türkiye'de Sermaye Piyasası'nın İncelen- mesi, "İst.Sos.Bil.Ens.İstanbul:1987.s.98 (Dnş.Cevat Sarıkamış).

#### **KANUNLAR, TÜZÜKLER, YÖNETMELİKLER, DİĞER DÜZENLEMELER**

Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bankaların Faaliyetlerin ve Yetkilendirilmelerine ilişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik.

İMKB'nin Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik.

İMKB Eğitim seminer Programı içeriği.1991.

İMKB Yönetmeliği:2.10.1984 tarih ve 84/8581 sayılı Karar ile Yürürlüğe Konulan Menkul Kıymet Borsaları'nın Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik.

Sermaye Piyasası Kanunu

Sermaye Piyasası Kanunu 2499

Sermaye Piyasası Kanunu 27.3.1992 ile TBMM'e sunulan Değişiklik.

"Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılması,"Hakkında Yönetmelik. 91/2355 Sayı 14.11.1991 tarih ve 21051 Sayı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

### **T E B L İ Ğ L E R**

: "Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler,"

SPK Yayını. No:6 30 Haziran-5 Temmuz

İzmir; 1985 .

"Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluş-  
lar.),"SPK. İktisadi Araştırmalar Vakfı.

İstanbul: 1984.

"Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara  
İlişkin İlke ve Kurallar, "Hakkında Tebliğ.

Seri:XI. No.7. 28.3.1992 tarih ve 21185 Sayılı

Resmi Gazetede Yayımlanmıştır.