



Türkiye’ de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci

Güner KOÇ AYTEKİN¹

Özet

Küreselleşen dünya ekonomisinde, 1980’li yıllardan sonra mal ve hizmet piyasalarında başlayan serbestleşme ve bütünleşme hareketlerindeki gelişim, bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan büyük ilerleme ve değişimlerin etkisiyle, uluslararası ilişkilerin ve işlemlerin artmasına yol açmıştır. Bu kapsamda, özellikle sermaye hareketlerinin önündeki engellerin büyük ölçüde ortadan kalkmasıyla finansal piyasa ve kurumların küresel anlamda etkileşimleri artmış, dünyada “küresel sermaye” olarak ifade edilen bir ortak kavram ortaya çıkmıştır. Avrupa Birliği’ne üyelik sürecindeki ülkemiz açısından da ekonomik büyüme ve kalkınma bakımından büyük önem taşıyan yatırımların gerçekleştirilmesinde, finansal araçlar yoluyla reel sektöre uzun vadeli kaynak sağlamanın yanında sermayenin tabana yayılması, adil gelir dağılımı, kayıt dışı ekonomi ile mücadele gibi sosyo-ekonomik konularda da sermaye piyasalarının önemi büyüktür. Son yıllarda gelişen ve işlem hacmi önemli ölçüde artan Türkiye sermaye piyasaları, Avrupa Birliği ile bütünleşme aşamasında doğrudan bir rekabet içinde bulunmakta ve bu alanda gelişimini hızla sürdürmeye devam etmektedir. Dolayısıyla bu çalışmada, Türkiye sermaye piyasaları ve borsalarının gelişim süreci ve önemine değinilmeye çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasaları, Uluslararası Ekonomi, Küreselleşme, Büyüme ve Kalkınma.

Development Process of Capital Markets And Stock Exchange in Turkey

Abstract

In the globalized world economy, the development of the liberalization and integration movements, which started in the goods and services markets after the 1980s, led to an increase in the international relations and transactions due to the great progress and changes in information and communication technologies. In this context, especially with the disappearance of the obstacles to capital movements, the interactions of financial markets and institutions in the global sense have increased and a common concept which is called “global capital” has emerged in the world. In the realization of investments which are of great importance in terms of economic growth and development, in addition to providing long-term resources to the real sector through financial instruments, capital markets have a great importance in socio-economic issues such as the spread of capital to the base, fair income distribution, and fight against the informal economy. In recent years, developing and trading volume significantly increased Turkey's capital markets. There exists direct competition in the integration process with the European Union and continues to develop rapidly in this area. Therefore, the process of development and importance of Turkey’s capital and stock exchange markets are mentioned in this study.

Key Words: Capital Markets, International Economics, Globalization, Growth and Development.

¹ Ufuk Üniversitesi, İ.İ.B.F. - Uluslararası Ticaret Bölümü, 06830, Ankara, Türkiye. E-posta: gkocaytekin@gmail.com

* Bu çalışma, yazarın G.Ü. S.B.E. tarafından kabul edilen “Avrupa Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasalarının Gelişim Süreci ve İlişkileri” adlı yüksek lisans tezinden üretilmiştir.

Bu makalenin geniş özeti 1. Uluslararası Bankacılık Kongresi’nde (04-05 Mayıs 2018-Ankara) sözlü bildiri olarak sunulmuştur.

Giriş

Sermaye piyasaları, ekonomik sistem içerisinde bankacılık ve sigortacılık sektörleri ile birlikte finansal sistemi oluşturan önemli unsurlardan biridir. Bu kapsamda, finansal sistemler ise tasarruf sahipleri ile fon ihtiyacı olan tarafları biraraya getirerek fon alış verişini sağlayan kurumlar ile bu kurumları düzenleyen ve denetleyen kurullardan oluşmuş yapılardır. Finansal sistemlerin başlıca görevi, piyasadaki mevcut tasarrufların en verimli yatırım alanlarına yönelmesini sağlayarak, bu süreci en iyi şekilde yönetmektir.

Sermaye piyasaları, piyasalardaki mevcut fonların, belli bir getiri beklentisi ile yatırım araçlarında değerlendirildiği piyasalardır. Fon ihtiyacı olan taraflar, sermaye piyasası araçları aracılığıyla finansman sağlarlar. Dolayısıyla, sermaye piyasaları küçük miktarlardaki birikimlerin de ekonomiye menkul değerler yoluyla kanalize olarak yatırıma dönüşmesini sağlayan piyasalardır.

Bu kapsamda, finansal piyasaların en önemli işlevi, ekonomilerdeki tasarrufların toplanmasına aracılık ederek bu fonları ekonominin gereksinimleri için kullandırmak ve bu fonların akıcılığını sağlamaktır. Bu işlevi gören en önemli alt piyasalar, para ve sermaye piyasalarıdır. Bu piyasaların kurumları da para piyasalarında bankacılık sistemi, sermaye piyasalarında ise menkul değer borsalarıdır. Bu çalışmada, Türkiye sermaye piyasaları ve borsalarının gelişim süreci ele alınmaya ve Borsa İstanbul'un ekonomideki yeri ve önemine değinilmeye çalışılmaktadır.

Piyasa ve Sermaye Piyasaları Kavramları

Sermaye piyasası kavramı, para piyasası kavramından daha geniş ve çoğu zaman para piyasasını da içine alacak şekilde kullanılır. Günümüzde para ve sermaye piyasaları ayrı ayrı kullanılabilir gibi, sermaye piyasası para piyasasını da kapsayacak şekilde kullanılmaktadır (Büker vd., 2014: 444). Son yıllarda uluslararası sermaye piyasaları diğer piyasaların üzerinde bir büyüme ve gelişme göstermiştir. Bu piyasalar hem hacim olarak hem de ticarete konu olan araçların çeşitlenmesi bakımından büyük bir gelişme kaydetmişlerdir. Sermaye piyasasının tanımını geniş ve dar anlamda olmak üzere iki şekilde ele alabiliriz:

Geniş anlamı ile sermaye piyasası, “tasarrufların yatırımlara yönlendirme faaliyetleri ile bu faaliyetleri yürüten kurumları içeren bir piyasadır” (Tümer, 1979: 2). Buna göre sermaye piyasaları orta vadeli fonlar (5 yıl vadeli borçlar gibi) ve uzun vadeli fonlardan (daha uzun vadeli tahviller ve şirket hisse senetleri) oluşan bir mekanizma ve kurumları kapsar (Dougall

ve Gaumnitz, 1980: 3) Dar anlamıyla sermaye piyasası, “hisse senetleri ve tahvillerin alınıp satıldığı bir pazar” olarak nitelendirilmektedir (Tümer, 1979: 3).

O halde sermaye piyasasının var olabilmesi için öncelikle iki unsurun varlığı gerekmektedir. Bunların ilki fon talep eden ekonomik birimlerdir. Anonim ortaklıklar ve kamu sektörü, fon ihtiyacı içindeki ekonomik birimlerin başlıcalarıdır. Kamu sektörünün fon talebini belirleyen kamu borçları ise devletin bir takım nedenlerle çeşitli kişi ve kurumlara borçlanmasını ifade etmektedir. Devlet borçlanması, kamu kuruluşları tarafından ihraç edilen belirli bir faiz oranını ve geri ödeme koşullarını içeren devlet tahvilleri ve hazine bonoları vasıtasıyla gerçekleşir.

Öte yandan işletmelerin uzun vadeli veya devamlı fon sağlamak amacıyla menkul değer ihracında bulunmaları, sermaye piyasasındaki fon talebinin önemli bir bölümünü oluşturmaktadır (Kepekçi, 1983: 13-14). Sermaye piyasalarının var olabilmesi için gerekli unsurlardan ikincisi ise tasarruflarını ya da çeşitli yollarla topladıkları fonları, anonim ortaklıkların ve kamu kesiminin çıkardıkları menkul değerlere yatırmak isteyen kişi ve kuruluşlardır. Bunlar sermaye piyasasının fon arzı bölümünü oluşturur, sermaye piyasasına kaynak sağlarlar. Sermaye piyasasının başlıca kaynağı sosyal güvenlik fonlarıdır. Ülkemizde sosyal güvenlik fonları, T.C. Emekli Sandığı Fonları, Sosyal Sigortalar Kurumu Fonları ve Bağ-Kur Fonları’ndan oluşur. Özellikle SSK ve Bağ-Kur kaynaklarının kullanımı da yasalarla sınırlandırılmış olduğundan bunların sermaye piyasalarına katkıları aslında dolaylı ve sınırlıdır. Bunun dışında sigorta şirketleri fonları, tasarruf sandıkları ve banka mevduatları sermaye piyasasının başlıca arz kaynaklarıdır. Kişisel tasarruflar, toplam tasarruflar arasında sermaye piyasasına kaynak teşkil etmesi bakımından en geniş fonları oluşturmaktadır (Kepekçi, 1983: 11-13). Özel kesime ait kuruluşlar da şirketler, kooperatifler, dernekler, vakıflar, bankalar, özel kanunla kurulmuş kurumlar sermaye piyasasının önemli tasarruf birimleridir. Bu kapsamda, sermaye piyasaları finansal varlıkların alış ve satış önerilerinin karşılaşmasını sağlayan bir mekanizma niteliğindedir.

Sermaye piyasaları, yatırımların temel finansman kaynağı olan tasarrufları amaçları doğrultusunda yönlendirerek ülke ekonomisine kazandırma ve yatırım araçlarının sahipliğini geniş kitlelere yayarak daha büyük yatırımlara daha sağlıklı bir risk yapısında ulaşılmasına imkân sağlama fonksiyonuna sahiptir. Buna ek olarak sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi kayıt dışı ekonomi ile mücadelede önemli bir role sahiptir. Uluslararası sermaye akışkanlığındaki hızlı artış, şirketlere ulusal sınırların ötesinde, çok daha büyük finansman kaynaklarına ulaşmayı mümkün kılmaktadır (Öztürk, 2011: 62).

Türk Sermaye Piyasaları ve Borsalarının Gelişimi

Osmanlı İmparatorluğu'nda, 1864 yılında Galata bankerlerinin kurduğu bir dernek ile önce Havyar Han'da başlayan sermaye piyasası faaliyetleri, ancak resmi olarak 1873 -1874 yıllarında kurularak "Dersaadet Tahvilat Borsası" adını almıştır. Ayrıca, 23 Ağustos 1923 tarihindeki ek tüzük yürürlüğe konuluncaya kadar borsa üyeleri arasındaki yabancı uyruklular önemli çoğunluğu oluşturmuşlardır. Bu tarihten sonra asil ve fahri olarak ikiye ayrılan borsa mensuplarının asil üyelerinin Türk uyruklu olması yönünde koşul getirilmiştir. Bu tüzükle beraber daha sonra birçok ek kararnameler yürürlüğe konulmuştur. Bunlar, Cumhuriyet Hükümeti'nin borsa konusuna verdiği öneme ölçü sayılabilecek belgelerdendir (Borsa Rehberi, 1992: 29-30).

Osmanlı İmparatorluğu'nda, XVI. yy'dan itibaren başlayan gerileme dolayısıyla yaşanan toplumsal düzensizliklerden dolayı ekonomik faaliyetlerin gelişmesi de mümkün olamıyordu. Oysa batıda gelişmekte olan modern ekonomik düzenle birlikte bazı Avrupalı devletler, Osmanlı İmparatorluğu ile de gittikçe artan ticari ve ekonomik ilişkiler içindeydiler. Ancak, bu ilişkiler İmparatorluktaki iç huzursuzluklar, vergiler, siyasi güvensizlik, kanunlardaki yetersizlikler vb. nedenlerden dolayı istenilen ölçüde gelişme gösteremiyordu. Batılıların bu olumsuzluklardan kendi çıkarları doğrultusunda yararlanabilmek adına XVI. yy'den itibaren "Kapitülasyonlar" yoluyla birtakım ayrıcalıklar elde etmeye başladıkları bilinmektedir.

1854 Kırım Harbi dolayısıyla çıkarılan borçlanma tahvilleri, bunu takiben devletin çeşitli vesilelerle çıkardığı tahviller, Ülkede faaliyet gösteren yabancı şirketlerin (özellikle demiryolu, elektrik, gaz ve tramvay şirketlerinin) Meşrutiyetten sonra da yerli şirketlerin tahvil ve hisse senetleri piyasada alınıp satılmaya başlanmıştır. İlk olarak 1864'te Galata bankerleri bir dernek kurmuş; 1866 yılında Türkiye'den alacaklı olan devletlerin de desteği ile İstanbul'da bir "Dersaadet Tahvilat Borsası" kurularak çalışmaya başlamış ve borsaya Maliye nezaretince bir komiser atanmıştır. Bu borsada yerli ve yabancı tahvil ve hisse senetleri, Avrupa borsalarıyla telgraf irtibatı kurulmak suretiyle işlem görmüş; örneğin Panama tahvilleri ve Süveyş Kanalı hisse senetleri çok defa yabancı bankacıların aracılığı ile varlıklı Türk ailelerince satın alınmıştır (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 1993: 4).

Batıda XVIII yy.ın sonlarından itibaren endüstri devriminin başlaması, ekonomik anlamda da büyük değişim ve dönüşümlere yol açmıştır. Avrupa'da yaşanan endüstri devrimi ve

sömürgecilik hareketleri, büyük şirketlerin ortaya çıkmasına ve bunların halka açılmasına yol açmış, Osmanlı Devleti'nde yaşayan yabancı tacirler ve azınlıklar bu şirketlerin tahvil ve hisse senetleriyle ilgilenmeye başlamışlardır. Bu kapsamda, XIX. yy. ın ikinci yarısı, İmparatorluğun hukuki, idari ve ekonomik bakımlardan batı ekonomisine uyum hareketlerini kapsamıştır. Yabancı ülkelerden alınan değerlerin el değiştirmesi sonucunda kısa zamanda bizde de bir piyasa oluşturulmuş, bu duruma da Galata Bankerleri ön ayak olmuşlardır. Tanzimat hareketinin de etkisiyle Türkler de bu konuya ilgi göstermişlerdir (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 1993: 4). Bu oluşan piyasadaki borsanın adı 1906 yılında çıkarılan bir nizamname ile “Esham ve Tahvilat Borsası”na dönüştürülmüş ve bu kuruluş Cumhuriyet dönemine kadar devam etmiştir. Cumhuriyet döneminde, 1922 yılında çıkarılan yeni bir nizamname (tüzük) ile borsada bugünkü sistemin esasını oluşturan hükümler getirilmiştir (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 1993: 6). Gazi Mustafa Kemal daha Cumhuriyet ilan edilmeden, 17 Şubat 1923'de İzmir'de topladığı Türkiye İktisat Kongresi'ni açarken yaptığı konuşmasıyla çağını aşan, tüm geri kalmış ülkeler için geçerli olan ve hâlâ önemini koruyan iktisadi görüşler ve modeller ortaya koymuştur. Geri kalmış ülkelere yol gösteren Batılı İktisatçıların 1950'li yıllarda “Kalkınma İktisadi” konuları içinde tanımlamaya çalıştıkları temel ilke ve kavramları, Gazi anılan konuşmasında yıllar önce ele almıştı (Tokgöz, 2018: 63).

1929 yılında kabul edilen 1447 sayılı Menkul Değerler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ve aynı yıl çıkarılan 8172 sayılı nizamname ile mevcut borsa yeniden düzenlenmiş ve “İstanbul Menkul Değerler Borsası” adı altında çalışmaya başlamıştır. 1938 yılında çıkarılan bir kararname ile İstanbul Borsası kapatılarak Ankara'ya taşınmış ve “Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası” adı ile açılarak çalışmaya başlamıştır. Bu taşınmanın sakıncaları anlaşılmış olduğundan 1941 yılında borsa yeniden İstanbul'a nakledilmiştir (Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, 1993: 6).

Türkiye'de 1981 yılı Temmuz ayında yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasası yeniden düzenlenirken, Menkul Değerler Borsası'na yeni bir şekil ve içerik verilmek istenmiş ve 1929 tarih ve 1447 sayılı Menkul Değerler ve Kambiyo Borsaları Kanunu yürürlükten kaldırılmış, bunun yerine 6.10.1983 gün ve KHK/91 sayılı Menkul Değerler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname getirilmiştir. KHK/91 yayımı tarihinden bir yıl sonra, 6 Ekim 1984 tarihinde “Menkul Değerler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” yayınlanmıştır. 18.12.1985 tarihinde, İstanbul

Menkul Değerler Borsası (İMKB) Yönetmeliği 18962 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiş ve 26 Aralık 1985 tarihinde borsa faaliyete başlamıştır.

Türkiye’de, 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu’nun çıkarılması ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun kurulması ile yeni bir dönem açılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu, kısa bir süre içinde sermaye piyasasının yasal çerçevesini oluşturarak sistemin üst yapısını kurmuş ve alt yapısı için de aşama aşama gerekli önlemleri almıştır. 1983 yılında da borsaların kuruluş, işleyiş ve örgütlenmeleri ile ilgili genel düzenlemeler yapılmış ve borsaların denetim ve gözetimi Sermaye Piyasası Kurulu’na verilmiştir. 1986 yılı başından itibaren de ülkemizin tek resmi organize menkul kıymetler borsası faaliyetlerine başlamıştır. 04.04.2013 tarihinde alınan kararla, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), unvanının Borsa İstanbul A.Ş. olarak değişmesi nedeniyle, ”İMKB” kısaltması ”BIST” olarak değiştirilmiştir.

Menkul Değerler Borsalarının Ekonomik İşlevleri

Menkul değerler borsalarının ekonomik işlevlerinin başlıcaları özetle aşağıdaki gibi sıralanabilir:

Ekonominin barometresi olma

Bir ülkede, borsanın ekonomideki yerinin anlaşılmasında, menkul değer stoklarının, bunların dağılımının, GSMH’ya oranlarının ve ayrıca piyasa kapitalizasyonunun GSYİH’ya oranlarının zaman içerisindeki gelişimine bakılması önemli ipuçları sunar (Doğu, 1996: 90). Dolayısıyla, genel olarak mali piyasaların, özeldede ise menkul değer borsalarının ulusal ekonomi içindeki yeri ülkeler arasında farklılıklar göstermektedir.

Bir şirketin menkul değerlerinin borsada değer kazanması ya da kaybetmesi o şirketin başarısının ve güvenilirliğinin en iyi göstergelerindedir. Ayrıca makroekonomi açısından enflasyondaki, para arzındaki, GSMH’daki, döviz fiyatlarındaki değişimlerin ve siyasi hareketlerin ilk etkilediği yerlerden birisi borsalardır.

Şirketlerin gelişme eğilimleri, Borsa’daki hisse senedi fiyatlarına yansır. Borsalarda hergün yüzlerce hisse senedi ve tahvil işlem görmekte, bunların fiyatları hemen yayımlanmaktadır. Menkul değerlere olan talebin şiddetine ve sunulan menkul değerlerin hacmine göre, fiyatlar sürekli olarak değişir. Dolayısıyla menkul değerleri işlem gören kuruluşlar sürekli bir kontrol ve değerlendirme altında olmuş olurlar. İşte borsada oluşan bu fiyatlar ekonomik veri olarak çok yararlı bir gösterge olmaktadır.

Ekonomiye kaynak ve işlerlik yaratma

Menkul değerler borsalarında işlem yapan yatırımcıların amacı kâr elde etmektir. Kişilerin alım-satım kararlarının birleşmesi sonucunda piyasanın genel eğilimi oluşur (Karşlı, 1989: 303). Borsalar, tasarruf sahipleri yani fon arz edenlerin fon talep edenlerle karşılaştıkları piyasalar olmaları nedeniyle piyasalara canlılık ve hareket kazandırmaktadırlar.

Mali piyasaların fon aktarımı doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde oluşmaktadır. Dolaylı fon aktarımında tasarrufu olan birimler ellerindeki fonları bir kuruluşa, örneğin bankaya, banka ise bunu yatırım yapan birimlere aktarmaktadır. Böylece banka ödünç aldığı fonları yatırım yapan birimlere devretmektedir. Bu sayede tasarruf edenler ile yatırım yapanlar arasındaki koordinasyonu bankalar sağlamakta ve açtıkları kredilerin sorumluluğunu kendileri taşımaktadır. Doğrudan finansmanda ise tasarruf yapan birimler ellerindeki fonları yatırım yapan birimlere kendileri aktarırlar. Bu ise, tasarruf sahiplerinin yatırım projelerini değerlendirip, bu projeleri onaylaması anlamına gelir. İşte bu doğrudan fon aktarımını sağlayan ortam da sermaye piyasalarıdır (Özgen ve Arar, 1991: 1-2).

Sermayenin küresel ve uluslararası niteliği ile uluslararası menkul değer alım satımlarını içeren fon akımları çok yüksek miktarlardadır. Küresel finansal piyasalara bu hareketi getiren oluşumların başında tasarrufların daha düşük maliyetle, daha yüksek getirili menkul değerlere ulaşabilme olanaklarının sağlanmış olması yatmaktadır.

Dolayısıyla, piyasa ekonomisinin hâkim olduğu bir ortamda ekonomideki tasarruf düzeyinin yükseltilmesi ve tasarrufların en verimli yatırım alanlarına yöneltilmesi şeklinde ortaya konulabilen kaynak sorununun çözümlenebilmesi için etkin bir piyasanın olması gereklidir. Böyle bir piyasada, bütçe açığını borçlanmak suretiyle karşılamak isteyen veya elinde bulunan ticari işletmeleri şirket haline getirerek bunların hisse senetlerini halka satmak isteyen devletin, kısa veya uzun vadeli borç senedi çıkararak borçlanmak isteyen özel sektörün ve hisse senedi çıkararak sermayesine ortak olacak yeni kişi ve kurumlar arayan şirketlerin karşılaşacakları yer menkul değerler borsalarıdır (İMKB, Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Klavuzu, 1998: 10).

Bu kapsamda, menkul değer borsaları, kurumsal ve bireysel yatırımcıların alternatif yatırım alanlarına yönelme isteği, portföylerini değişik yatırım alanlarına kaydırarak riskleri yaymaları ve gelirlerini çeşitlendirmeleri, marjinal piyasalara yönelme, uluslararası yatırım fonlarının kurulması, ülke fonlarının oluşturulması, menkul değer fonlarının yabancı yatırımcılara açılması ve sayılabilecek diğer birçok faktörün etkisi ile ulusal ve uluslararası boyutta ekonomiye kaynak ve işlerlik kazandırmaktadırlar.

Likidite sağlama

Finansal piyasalarda fon yönetim mekanizmalarının gelişmesi, ekonomik kurumların likidite sağlama konusunda nakit tutmanın ya da vadesiz mevduata para yatırmanın haricinde, sermaye piyasalarının likidite yönetiminde merkezi rol oynamasına yol açmıştır. Menkul değerlerin pazarlanabilirliği sağlanmış olduğundan, bu ortamda mali varlıklar, yatırımcılar arasında kolaylıkla ve en az maliyetle el değiştirebilmektedir. Likidite sıkışıklığının başlı başına bir kriz haline dönüşmesi ise piyasada aracılık hizmeti veren bankaların ve diğer mali kuruluşların ardından risk alanı içindeki menkul değer firmaları ya da diğer mali kuruluşlar ile kredi ya da ortaklık ilişkisi bulunan bankaların finansal krizler yaşamalarına yol açabilecektir.

Borsalar, halkın elindeki menkul değerlerin en kolay paraya çevrildiği yerlerdir. Böylece birincil piyasadaki menkul değer ihtiyaçlarına talep potansiyeli sağlanmış olur (İMKB, Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Klavuzu, 1998: 10). Küreselleşen dünyamızda, dünyanın çeşitli finansal merkezlerinde bulunan menkul değer borsaları, 24 saat yatırımcılara yatırım olanağı sağlayan, birbirleriyle bağlantılı olarak çalışan borsalar haline gelmişler ve küresel bir pazar oluşturmuşlardır.

Sermaye mülkiyetini geniş bir tabana yayma

Borsalar, halka açılmayı ve bu yolla sermayenin tabana yayılmasını teşvik eder. Etkin ikinci el piyasalarda çok kişiye küçük miktarlarda satış yapılarak sermayenin tabana yayılması mümkün olur (İMKB, Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Klavuzu, 1998: 10). Menkul değerleri borsaya kote olan ortaklıklar çeşitli avantajlar elde ederler. Kotasyon, şirkete tanınma olanağı sağlar ve borsanın yaratmış olduğu ortamdan yararlanarak, menkul değerlerini daha iyi tanıtmaya ve satma fırsatı verir. Dolayısıyla sermaye mülkiyeti topluma yayılmakta ve küçük tasarruflar büyük girişimlere ortak olmaktadır.

Uluslararası menkul değer borsaları, yatırımlar ve tasarruflar arasındaki küresel dengesizliği dengeye getirmeye ve riski yaymaya da hizmet ederler. Bugün için uluslararası portföy yatırımları içinde önemli payı kurumsal yatırımcılar almaktadır. Yatırımları çeşitlendirme, risk azaltma ve yeni katma değerler yaratma ihtiyacı uluslararası yatırımları gerekli kılmaktadır. Dolayısıyla, uluslararası sermaye hareketleri ile de sermayenin uluslararası tabana yayılması mümkün olur.

Yatırımların uygun koşullarla finansmanını sağlama

Dünya ekonomilerinde son yıllarda artan gelişmeler, ülkelerin finansman ihtiyaçlarını da artırmıştır. Finansman ihtiyaçlarının artmasıyla, yerel piyasalar da yetersiz kalmaya başlamış

ve giderek uluslararası piyasalardan fon sağlamaya yönelmiştir. Bu da sermayenin dolaşımına yeni bir hareket ve hacim kazandırmış, dolayısıyla sermaye, uluslararası niteliğini daha da artırmıştır. Ekonomilerde yaşanan ileriye dönük belirsizlikler, riskin artması dolayısıyla, piyasada faizlerin yükselmesine yol açar, fon arz edenler de ileriye göremedikleri için kısa vadelerde fon vermeyi tercih ederler.

Ekonomide bir sektör veya bir sektör içindeki bazı firmalar, diğerlerine göre daha hızlı bir gelişme sağlarsa, sermaye o tarafa yönelmek ister ve borsa, buna en büyük kolaylığı sağlar ve böylece fonlar en verimli şirketlere doğru yönelmiş olur. Öte yandan güçlü şirketlerin, mali durumları zayıflayan şirketlerin hisselerini borsada düşük fiyatla satın alarak onları ele geçirmeleri mümkündür. Bu da endüstride yapısal değişikliğin kolaylaşması, kötü yönetilen işletmelerin borsa kanalıyla başarılı kadrolara geçmesi sonucunu doğurur.

Güvenilirlik, düzenleyicilik, gözetimcilik, koruyuculuk sağlama

Etkin bir piyasada temel analiz verileri yatırımcılar tarafından kolayca elde edilebildiğinden daha doğru değerlendirmeler yapılabilir. Şirketlerin gelişme eğilimleri, borsadaki hisse senedi fiyatlarına yansır. Ayrıca ülkemizde BİST kotasyonunda bulunan şirketlerin mevzuat gereğince yayınlamak durumunda oldukları finansal tablolar ve diğer şirket bilgileri, BİST tarafından yayınlanan borsa bülteni ve diğer basın-yayın organları vasıtasıyla borsada oluşan fiyat ve bilgiler yatırımcılar tarafından kolaylıkla edinilebilir. Borsalar, yatırımcının korunmasını sağlarlar. Şirketler, menkul değerlerinin borsa kotuna alınması ve borsada işlem görebilmesi için belirli koşulları sağlamak zorundadırlar. Bir anlamda, bu şirketler sürekli olarak denetim ve gözetim altındadır ve bu şirketlerle ilgili bilgiler yatırımcıların korunması amacıyla en kısa sürede kamuya açıklanır.

Türkiye’de Sermaye Piyasalarının Düzenlenmesinin Ekonomik Gerekçeleri Üzerine

Bir piyasa ekonomisinde sermaye piyasasının yasal tabanda taraflara yükümlülükler getirmesinin ilk bakışta, dışarıdan bir müdahale olmaksızın kendi dinamikleri ile çalışan piyasa mekanizması ile bağdaşmadığı düşünülebilir. Oysa piyasa kendi haline bırakıldığında sermaye piyasasında kaynakların etkin dağılımı sağlanamamaktadır. Piyasanın etkin çalışmasını sağlamak için düzenlemeye ihtiyaç duyulur. İşlem etkinliğini ve bilgilendirilmesini sağlamak, böylece kaynakların etkin dağılımını sağlamak için, piyasaya müdahale edilmektedir. Bu müdahale bir dizi yasal düzenleme olarak ortaya çıkmaktadır (Özgen ve Arar, 1991: 2).

Sermaye piyasasının dışarıdan müdahale olmaksızın iyi çalışmamasının temel nedenleri olarak, firmanın bilgi üretiminde tekelci güce sahip olması, piyasada rekabetçi bir yapının bulunmaması ve şirket yönetimi ile pay sahipleri arasında çıkar çatışmalarının olması sayılabilir. Piyasada aracı kurumların rekabetçi bir örgütlenme içerisinde bulunmaması, fiyatların kolayca yönlendirilmesi de işlem maliyetlerinin artması ve yanlış fiyat oluşumu şeklinde kendini gösterecektir.

Yukarıda değinilen ana bazı gerekçelerle şirketlere kamuyu aydınlatma zorunluluğu getirilmekte, sermaye piyasasındaki kurum ve kuruluşların faaliyetlerinin ayrıntılı olarak tanımlanması, ilkelerin belirlenmesi, kuralların açıklanması yönünde yasal düzenlemelere gidilmektedir. Bu yasal düzenlemelerle, piyasa başarısızlıklarının önlenerek bilgisel ve işlemsel etkinliğin, sonuç olarak da toplum kaynaklarının en kârlı yatırımlara yönltilmesi ile ekonominin toplam reel üretiminin artması amaçlanmaktadır. O halde, sermaye piyasasındaki kamu düzenlemelerinin amacını, yatırımcıyı korumak, piyasanın etkinliğini sağlamak ve piyasada güveni pekiştirmek olarak özetleyebiliriz.

Ekonomide Yeni Bir Düzen: 24 Ocak Kararları

24 Ocak öncesinin ekonomik tablosuna bakacak olursak; 1974'ten itibaren etkisini göstermeye başlayan, asıl petrol şokları ile dolaylı şokları Türk ekonomisinin ithalat maliyetini büyük ölçüde artırmıştır. Ekonominin ara malları ve yatırım mallarının büyük ölçüde ithalata bağlı olması, sınai üretimin iç piyasaya dönük karakteri, ihraç gücünün zayıflığı ve genellikle ekonominin döviz kazanma gücünün yetersiz olması, 1974 sonrasında dolaylı-dolaysız petrol şoklarının büyük bir bölümünü ekonominin sırtına yüklemiştir. Ekonominin döviz sıkıntısında bulunmasının yanında, “enerji” bakımından da dışa bağlı olması, döviz-enerji darboğazlarının yarattığı ara malların kıtlığı ve enerji yetersizliği konuları üretimi büyük ölçüde aksatmış, fazla kapasitelerin oluşmasına yol açmış, dolayısıyla üretim maliyetleri yükselerek arz da daralmıştır. Genel arz daralışı ve maliyetlerdeki artışlar karşısında toplam nakdi talep gereği kadar daralmamış ve böylece enflasyon gittikçe artan bir hızla %100'ü geçmiştir. Döviz sıkıntısı ve girdi ithalatının zayıflaması, gübre, ilaç ve tarımsal yatırım malları vb. arzında sorunlar yaratarak tarımsal üretimi de büyük ölçüde etkilemiştir. Bu olumsuz konjonktürde, döviz rezervlerinin sığa yaklaşması da dış borç ödemelerini sıkıntıya sokmuş ve Türkiye'nin dış kredi sağlama konusundaki “ekonomik itibarı”nı olumsuz yönde etkilemiştir. (Başkaya, 1986: 153-154).

24 Ocak öncesinin genel ekonomik görünümü ne yazık ki olumsuzluklarla doluydu. Bu duruma çare üretebilme yönünde yollar aranmış, uluslararası finansal kuruluşlarla irtibata geçilmiş ve Kararlar öncesinde IMF'ye verilen niyet mektubunda Türkiye, IMF'nin koşullarını kabul etmiştir. IMF ile sağlanan bu anlaşmanın gereği olarak da “24 Ocak Kararları” olarak bilinen “istikrar tedbirleri paketi” gündeme gelmiştir.

İstikrar Paketi (Kapsamlı Bir Reform)

IMF'nin istekleri doğrultusunda: (Kazgan, 1985: 386-387)

- Türkiye ekonomisinin giderek daha fazla serbest piyasa ekonomisine dönmesi sağlanacaktır.
- Enflasyonu durdurmak için sıkı para politikası uygulanacak, bu amaçla kredi sınırları konacaktır.
- Akaryakıt fiyatları, tarım ürünleri taban fiyatları, KİT fiyatları enflasyonu önleyecek biçimde ayarlanacak, KİT fiyatları serbestçe bu kuruluşlarca saptanacaktır.
- Kamu harcamaları kısıllanacak ama enerji yatırımları bundan etkilenmeyecektir.
- Faiz oranları artırılacak ve fon piyasasında rekabet koşulları gerçekleştirilecektir.
- Ücret anlaşmazlıklarının, yürürlüğe konacak ekonomik program çerçevesinde çözümlenmesine çalışılacaktır.
- Döviz kuru, Türkiye'nin rekabet gücünü sağlayacak biçimde değişken olacak, dış yardım sağlanmasını izleyerek te liberasyona geçilecektir.
- Borç yönetimine özen gösterilecek ve vadesi geçmiş borç tutarının artmamasına çalışılacaktır.

Hükümet, alınacak önlemler konusunda IMF'ye sürekli olarak danışacaktır.

24 Ocak kararlarının alınmasında ve savunulmasında “dışsal” etkilerin varlığı etkili olmuş, ancak strateji değişikliğinde belirleyici olan Türkiye'nin kendi tercihidir. Böyle bir strateji değişikliği ile Türk Sermayesi uluslararası sermaye ile yeni tip bir entegrasyona girme yolunda adımlar atmıştır. 24 Ocak kararlarına, genel olarak, dengeleri bozulmuş, döviz darlığından, yüksek enflasyondan bunalmış bir ekonominin istikrara kavuşturulması yönünde alınan tedbirler gözü ile bakılmıştır. Bu kapsamda, 1980-1990 döneminde alınan önlemlerin bir “ekonomik yapısal reform” niteliğinde olduğunu ifade edebiliriz.

Türkiye ekonomisinde 1974'ten beri devam eden ödemeler dengesi krizi, 1977'ye kadar çeşitli uygulamalarla (Döviz Çevrilebilir Mevduat vb.) ertelenebilmişti. 1977'den sonraki dönemde ise bazı önlemlerle krizden çıkılmaya çalışılmıştır. 1980 yılı başına gelindiğinde o

zamana kadarki geçerli politikalarla krizden çıkışın mümkün olmadığı anlaşılmış, böylece, 24 Ocak 1980 kararlarıyla ekonomide yeni bir dönem başlatılmış oluyordu. Bu doğrultuda, 24 Ocak Kararları, geçmişte uygulanan bazı politika ve uygulamaları da içermekle birlikte önemli stratejik değişiklikler getirmiştir.

Yeni stratejiden amaçlanan, ekonominin dışa açılmasını sağlamaktı. Dışa açılma da piyasa güçlerine dayanılarak gerçekleştirilecekti. Bu amaca yönelik 24 Ocak 1980 Kararları bir başlangıçtı, ek önlemlerle yeni strateji desteklenecekti. Böylece, 1960'lı yıllardan beri geçerli içe dönük modelden dışa dönük modele geçişin koşullarının oluşturulmasının yolu açılıyordu. 24 Ocak Kararlarıyla birlikte ekonomide yeni yönelişi gerçekleştirecek bazı kurumlar da oluşturuldu. Alınan kararlar dışa dönük bir ekonomik yapı ve işleyişin gerçekleştirilmesi için kendi içinde bir bütünlük oluşturan kararlardı. Oluşturulan kurumlarla da bu kararların uygulanmasında bazı bürokratik işleyişlerin olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak amaçlanıyordu (Resmi Gazete: 25 Ocak 1980).

24 Ocak Kararları, Türkiye'de ekonomik sorunlara ve onun çözüm yollarına yeni bir yaklaşımın getirildiği bir dönemin başlangıcı sayılabilir. 24 Ocak, Türk ekonomi modelinin bir anlamda "revizyonu" döneminin başı sayılabilir. 24 Ocak, karma ekonomik modelin, iktisat bilimi ve bu alanda elde edilen tecrübeler ışığında düzenlenmeye ve aksaklıklarının düzeltilmeye çalışıldığı bir dönemin başlangıcıdır. Kısa dönemli atıl kapasiteyi harekete geçirmek, böylece ihraç edilebilir ürün miktarını artırabilmek için borç ertelemeleri ve yeni krediler gerekiyordu. IMF ve OECD gibi kuruluşlarla bu stratejiyi destekleyecek bir uyum sağlanmıştır. Uzun dönemde ise hangi malların ihracına yönelineceği, yabancı sermaye girişiyle birlikte ele alınmıştır. Bunun için yabancı sermayeye bazı ek teşvikler getirilmiştir.

Politika saptamaları, yeni kurumların oluşturulması, yasal düzenlemelerle gerçekleştirilmekteydi. Kararlardan ve yeni düzenlemelerden beklenen, ekonomiyi ihracata dönük bir yapı ve işleyişe kavuşturmak, bunun için öncelikle ihracatı ve döviz gelirlerini artırmaktı. Dış ticaret gelirlerini artırmak ise üretimi artırmakla olanaklıdır. O halde üretimi artıracak koşullar yaratılmalı, öncelikle enflasyonist tırmanış tersine çevrilmeliydi. Ayrıca reform paketi içinde endüstriyel mal ihracatını özendirme tedbirleri ile ihracatçının yurtiçinde üretimi olsa bile ihracattan elde ettiği gelir ile gereksinimi olan girdileri gümrük vergisinden muaf olarak, ithal etmeye olanak veren bir kısmi liberasyon uygulaması getirilmiştir. Bu bağlamda, bazı temel mallara uygulanan sübvansiyonların kaldırılması da gündeme gelmiştir. Bu uygulama da piyasa güçlerine dayalı bir ekonomik yapı oluşturma isteğini ortaya koymaktadır (Başkaya, 1986: 263-268).

24 Ocak Modeli'nin benimsenmesiyle Türkiye'nin Karşılıklı Üstünlükler'e uygun bir üretim yapısına kavuşması amaçlanıyordu. O halde Türkiye'de bundan sonra bazı sanayileri kurmayarak, kurduğu bazı sanayileri de daha fazla geliştirmeyerek, bazı sanayi dallarına da daha büyük ağırlık vererek dünya ekonomiler hiyerarşisinde “yeni yerini” alacaktı. Görece ileri sanayilerden vazgeçerek, “tekstil, konfeksiyon, gıda, cam, seramik, deri, otomobil dışında ulaştırma araçları, metal parça sanayii, turizm gibi alanlarda”, “uzmanlaşma” amaçlanıyor; “İthalatın liberalleştirilmesi stratejisinin, gümrükleri çok düşük oranlara indirmesi veya sıfırlaması durumunda Türkiye'de hangi alt dalların ithalatla rekabet etmede görece avantajı olduğu doğrultusunda yapılan çalışmalarda tarım kesiminin görece önceliği olacağı görülmekteydi. Sanayi kesiminde tartışılabilir varsayımlarla yapılan araştırmalar ise, konfeksiyon, metal olmayan ürünler, demir dışı madencilik, gıda üretimi, deri ürünleri sanayii, tekstil, bazı kimyevi maddeler ve elektrik makinaları alt dallarının görece avantajı olacağına, diğer yandan alkollü içkiler, petrol ve gaz üretimi ve taşıtları gibi sanayi alt dallarının zorlanacağına işaret etmekteydi (Çiller, 1985: 6).

24 Ocak Kararlarının en büyük ve üzerinde dikkatle durulması gereken özelliği, devletin kamu iktisadi teşebbüsleri sahibi olmaktan çok ekonomiyi bütünü ile hareket ettiren bir güç, bir lokomotif olduğunun daha açık ve net görülerek bu gerçeğe yönelik politikalar oluşturma yönünde atılan adımlardır.

Daraltıcı Para Politikası

Cumhuriyetin kuruluşundan bu yana, Türkiye'de kendi içinde tutarlı, uzun dönemli ve sürdürülebilir bir büyüme modeli oluşturulamamıştır. Dünya ekonomisindeki konjonktürel değişimlerin de etkisiyle, bazen “genişleyici” bazen de “daraltıcı” politikalar uygulamaya konulmuştur. Başka bir deyişle, sorunların çözümünde yapısal değişim ve dönüşümler yerine genelde kısa dönemli politikalarla çözüm üretilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda, ne yazık ki temeldeki sorunlar büyüyerek devam etmiş, ekonomik durum ve gelecekle ilgili sorunlar da daha çok “kriz yönetimi” yaklaşımlarıyla sınırlı kalmıştır.

Devlet, para politikasının yapıcısı ve yürütücüsü olarak “sıkı para politikası” na yönelmiş ve “para - kredi” kıt bir hale gelmiş, bu durum da 24 Ocak Kararlarının sıkı para politikasına ağırlık veren “monetarist” yönünü oluşturmuştur. Sıkı para politikası, 24 Ocak'ın en çok tartışılan konularından biri olmakla beraber, buradaki tutumun, anti-enflasyonist politikanın başarısında önemli payı olmuştur. Türkiye'de gelenekselleşmiş protestolu senetler, vadeli çekler ve kredili satışların yaygınlığı, sıkı para politikasının etkin kullanımını zorlaştırmıştır.

Öte yandan kamuoyunda yaratılan izlenimin aksine, sıkı para politikası uygulanamamıştır. Sıkı para politikasının uygulanamaması yukarıda sıralananlar yanında, bankalar sistemini zorlayan nedenlerin varlığıdır. Sıkı para politikası uygulandığı söylenen dönemde, sözünü ettiğimiz baskıların da etkisiyle, rekor düzeyde bir emisyon artışı olmuştur. 1983 yılında Maliye Bakanı Aslan Başer Kafaoğlu, para musluklarını açtığı için eleştirilmiştir. (Şirket kurtarma operasyonlarının da emisyon artışında payı vardır.) Oysa Turgut Özal'ın Başbakan olarak ekonominin yönetimine geçtiği yılda (1983 Aralık-1984 Kasım) emisyon hacmi %34.9'luk bir artış göstererek 985.7 milyar \$'a yükselmiş, daha sonra trilyonu aşmıştır. Oysa 24 Ocak Kararları öncesinde (1979) emisyon 143 milyar TL. idi. 1980-83 arası banknot emisyonu 2.5 kat, rezerv para miktarı 3 kat artmış, yani sıkı para politikası fiilen sıkı olamamıştır” (Kazgan, 1985: 410-411).

24 Ocak programının temel çelişkisi bir taraftan yapı değişikliğini amaçlarken, diğer taraftan da bu yapı değişikliği için gerekli yapısal reformları içermemiş olmasıdır. Örneğin, ekonomide yüksek bir ihracat hacmi öngörülüyor ama böylesi yüksek bir ihracat hacmine nasıl ulaşılabileceği, hangi spesifik politikalara dayalı bir yol izleneceği, açıklıkla ortaya konmuş değildir. Bunun için, İhracatın artışını destekleyecek bir sanayileşme, teknoloji, verimlilik artırıcı politikalar bütünü gereklidir. Ne varki, 24 Ocak yaklaşımında sanayileşme ve ileri teknoloji gibi sorunlar önemli sayılmamıştır. Buna karşılık “karşılaştırmalı üstünlükler” e dayalı bir yaklaşım geçerlidir. Bu durum ihmal edilerek, sadece birtakım teşvik ve sübvansiyonlarla sorunun çözümleneceği varsayılmaktadır. Oysa böylesi bir yaklaşımla ihracatta sürekli bir artış sağlamak olanaksızdır. Ekonomideki mevcut üretim kapasitesinden hareketle teşviklere dayalı bir ihracat, sübvansiyonların yön değiştirmesinden öteye kalıcı sonuçlar doğurmaz. Teşvik ve sübvansiyonlarla yürüyen bir ihracat kalıcı olamayacağı gibi ekonominin iç dengesini de alt üst edebilir (Başkaya, 1986: 250-251).

24 Ocak Kararlarını daha önceki istikrar önlemlerinden ayıran taraf, ekonomiyi dışa açma, içe dönük olarak kurulmuş sanayi yapısını dışa dönük bir yapıya dönüştürme amacıdır. Dışa açılmada da araç, piyasa ekonomisidir. Bu konuda 24 Ocak kararlarının mimarı Turgut Özal şunları söylüyordu: “Türkiye’de yeni bir iktisadi model uygulamaktayız. Bu model Türkiye’nin dış dünya ile entegrasyonudur. Türkiye gerek sanayi, gerek ekonomi bakımından dışa açılmaktadır. 24 Ocak Kararları ekonomiyi dışa açma amacını taşıyor ancak bu amaca ulaşmak için gerekli düzenlemeleri ve reformları içermemesi ya da içerdiği düzenlemelerin bu amaçlar için uygun olmayışı, gerçek durumla görünen amacın çakışmadığını gösteriyor (Başkaya, 1986: 251-252).

Ekonominin döviz gelirlerini artırma yönündeki hedeflerine yönelik olarak, olumsuzlukların aşılması ekonominin harekete geçirilmesi sağlanmaya çalışılmıştır ki, ihracatın teşviki, dış borç ertelemeleri ve dış kredi sağlanması ile ilgili yürütülen politika ve çalışmaların bu hedeflere ulaşmada önemli rolleri olmuştur. 24 Ocak Kararları sonrasında ihracatı artırmak için alınan “spesifik” önlemler ihracat artışında önemli etkide bulunmuştur ancak asıl ihracat artışının aşağıda yer alan temel nedenlere bağlı geliştiğini ifade edebiliriz:

- İç talebin kısılması dolayısıyla “ihracata elverişli fazla”nın ortaya çıkması,
- İç piyasanın çekiciliğini kaybetmesi ve dışa dönük ticari politikaların gerekliliğinin ortaya çıkması,
- Fiyat artış hızında belirgin düşüşlerin meydana gelmesi ve enflasyon hızının düşürülmesi.

Sözkonusu düzenlemeler eleştirilirken, ister istemez hastasına daha önce verdiği ilaçları hastalığın nedeni olarak görmeye başlayan hekimin durumuna düşülmektedir. Böylelikle hastalığın gerçek nedenleri yine gözardı edilmektedir. “... Türkiye ekonomisinin genişletilmiş yeniden üretim sürecini öz kaynakları ile sürdürme yeteneğinin zaman içinde ve sürekli olarak zayıfladığını ve bu zayıflamanın ihracat yeteneğindeki gerileme ve ithal bağımlılığındaki sürekli artıştan kaynaklandığını söylemek çok daha gerçekçi bir teşhis olacaktır” (Boratav, 1984: 89).

24 Ocak Kararlarıyla, uzun süreden beri ekonomik uygulamada büyük sorunlar yaratan sabit döviz kurları prensibi de bırakılarak, döviz kurlarının belli kısa aralıklarla T.C. Merkez Bankası’na belirlenip, duyurulması yolu seçilmiştir. 24 Ocak 1980’den sonra, hemen her ay gerçekleştirilen kur ayarlamaları, yine hem çapraz kur farklılıklarını gidermek hem de fiyat artışlarının ihracatın çekiciliğini azaltan ve ucuz ihraç ürünleri ile dış pazarlarda üstünlük sağlama amacını güden bir politika olduğunu ifade edebiliriz.

Serbest döviz piyasasında oluşan dengenin en olumlu etkisi hiç şüphesiz dış ticaret üzerinde görülür. İthalatta eğer talep artışı yaşanıyorsa, bu durum döviz fiyatının yükselmesine yol açar. Dövizin artan fiyatı ise ihracatçı için güçlü bir teşvik unsurudur. Doğal olarak, bu şekilde kurulan denge, dış ticaret açığının kapatılmasında etkili olacaktır.

Kasım 1983’te kurulan hükümet, ekonominin dışa açılmasını ana hedef olarak seçmiş ve özellikle 1983 sonlarından itibaren yeni düzenlemeler getirmiştir. Değişikliklerin ilk aşamasında Maliye Bakanlığı’na verilmiş birçok yetki Başbakanlık bünyesinde oluşturulan Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı’na aktarılmıştır. Ayrıca “Türk Parası’nın Kıymetini Koruma Mevzuatı” önemli değişikliklerle yeniden düzenlenmiş ve kambiyo kısıtlamaları

belirgin şekilde gevşetilerek, döviz işlemleri bankalara çekilirken konvertibiliteye geçiş yönünde önemli adımlar atılmıştır. Türk Parası'nın Kıymetini Koruma Hakkındaki 17 Sayılı karar ve buna bağlı bir seri Karar ile Tebliğ 1984 başından itibaren uygulamadan kaldırılarak, 28 ve 30 Sayılı Kararlarla Kambiyo mevzuatına belirgin bir serbestlik getirilmiştir.

Sermaye Hareketlerine İlişkin Hukuki Çerçeve

Türkiye'de 1980'den itibaren liberalizasyon programı çerçevesinde sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi konusunda önemli hukuki düzenlemeler yapılmıştır. Özellikle Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar sermaye hareketlerinin liberalizasyonu konusunda bir dizi hükümler içermektedir. Liberalizasyon seviyesine dayanarak, kambiyo rejiminde, Nisan 1990 tarihinde Türkiye'nin IMF ile yaptığı anlaşma sonucunda 14. Madde'den 8. Madde'ye geçilmesi kararı alınmış ve TL.'nin konvertibilitesi kabul edilmiştir. Uzun yıllar kambiyo kontrolleri uygulayan Türkiye için bu düzenlemeler büyük bir gelişim niteliğindedir.

Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu'na İlişkin 32 Sayılı Karar

32 Sayılı Karar'ın Genel Esaslara İlişkin birinci bölümünde menkul değerler ve diğer sermaye piyasası araçlarının da dâhil edildiği döviz ve dövizli temsil eden belgelere ilişkin yapılan işlemler, Türk parası ve Türk parasını temsil eden belgelerin ithal ve ihracı, kıymetli maden, taş ve eşyalara ilişkin işlemler, prim tahsili suretiyle bedelsiz ithal izni verme, ithalata ve ihracata, görünmeyen işlemlere ait düzenleyici ve sınırlayıcı esasların bu karar çerçevesinde belirleneceği bildirilmiştir.

Kararın 2. Maddesinde “yurtiçinde ve yurtdışında yerleşik kişi” tanımlaması yapılmış ve menkul değerler kapsamına giren belgeler açıklanmıştır. Sermaye ve para piyasalarında işlem görmekte olan her çeşit yabancı menkul değerler ve yatırım fonları menkul değerler sınıfına dâhil edilmiştir (Madde 2/c). Sermaye piyasaları ile ilgili olarak yine menkul değerler dışında kalan ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen araçlar da diğer sermaye piyasası araçları olarak ifade edilmektedir.

32 Sayılı Karar, uluslararası portföy yatırımları konusunda serbesti sağlamaktadır. Kararın 15. Maddesi a bendi, sermaye piyasası araçları ile menkul değerler kapsamındaki hisse senetleri, tahvil, hazine bonosu, yatırım fonları ve diğer sözkonusu değerler ile sermaye piyasası araçlarının Türkiye'ye giriş ve çıkışlarını serbest bırakmaktadır. Yine bu madde kapsamında, Türkiye'de yerleşik kişilerce menkul değer ve diğer sermaye piyasası araçlarının yurtdışında hiçbir kısıtlamaya maruz kalmadan serbestçe ihracı, arz ve satış işlemleri yapılabilecektir

(Madde 15/b). Buna karşılık, yurtdışında yerleşik niteliğini taşıyan gerçek ve tüzel kişiler de Türkiye’de menkul değer ve sermaye piyasası araçlarını ihraç edebilecekleri gibi bu değer ve araçların halka arz ve satışlarına ilişkin işlemleri, yerleşik kişiler için geçerli olan sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde yapabileceklerdir (**Madde 15/c**).

Yurt dışındaki yerleşik kişiler, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde her türlü menkul değerleri ve diğer sermaye piyasası araçlarını yetkili kılınan bankalar ve aracı kurumlar aracılığıyla alım-satım işlemlerini yapabilmektedirler. Aynı zamanda bu değerler ve araçlardan sağlanan gelirler ile satış bedellerini, yurtdışındaki herhangi bir ülkeye bankalar ve özel finans kurumları aracılığı ile kolayca transfer edebileceklerdir (**Madde 15/d(i)**).

Aynı şekilde Türkiye’de yerleşik kişiler, bankalar, özel finans kurumları ve Sermaye Piyasası Kanunu’na yetkilendirilmiş aracı kurumların aracılık hizmetlerini kullanarak, yurt dışındaki finansal piyasalarda işlem gören menkul değerlerin alım-satım işlemlerini yapabilmekte ve bu değerlere ilişkin alış bedellerini yurt dışına çıkarabilmekteledir (**Madde 15/d (ii)**).

Yurt içinde ve yurt dışında yerleşik kişiler adına menkul değer alım-satım işlemlerini yürüten bankalar ve aracı kurumlar, bu işlemlerle ilgili olarak 3’er aylık dönemler halinde Hazine Müsteşarlığı’na bilgi vermek zorundadır (**Madde 15/e**).

Bankalar ve özel finans kurumları, yurt dışına yaptıkları transfer işlemlerinde 50.000 ABD \$’na kadar miktar için herhangi bir bildirimde bulunmak zorunda değildirler. Ancak bu miktarı geçen transferler için transfer işlem tarihinden itibaren 30 gün içinde Maliye Bakanlığı’na tespit edilen resmi kuruluşlara bildirimde bulunacaklardır (Madde 4/e). Yurtiçi ve yurtdışında yerleşik kişiler, 5000 ABD \$’ na kadar herhangi bir para cinsini beraberlerinde yurtdışına çıkarmaları ve yurtiçine de getirmeleri serbesttir. Dışarda yerleşik kişiler ile Türkiye’de yerleşik sayılmakla birlikte yurtdışında çalışan Türk uyruklu kişiler yurda girişlerinde beyan etmek koşuluyla 5000 ABD \$’ ı veya eşitini aşan miktarlardaki döviz cinsini beraberlerinde yurtdışına serbestçe çıkarabilirler. Türkiye’de yerleşik kişiler ise bankalar ve özel finans kurumlarından bu miktardaki döviz satın aldıklarını belgelemek suretiyle yurtdışına çıkabilirler (**Madde 4/f-2**).

Gelişmekte Olan Bir Piyasa: BIST

Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de bankacılıktan sonra en önemli piyasaları oluşturan sermaye piyasasının organize faaliyeti 1986 yılında İMKB ile başlamıştır. Tarihsel süreç içerisinde baktığımız zaman, İMKB’nin (Global Finance, 1994: 11) sahip olduğu en önemli yapısal sorun olarak, volatilitésinin diğer borsalara oranla yüksek olmasıdır. Nitekim 1993 yılında

İMKB, IFC'ye göre en iyi performans gösteren 2. en iyi gelişmekte olan piyasa olurken, "Global Finance" dergisinin Ekim 1994 finansal piyasalar endeksine göre, İMKB endeksi getiri açısından 216 muhtelif sermaye piyasası aracı arasında 164'üncü sırada yer almaktadır. Bu durum (Doğu,1996: 95), İMKB'nin volatilitesi (getiri oynaklığı)'nın yüksek olduğunu göstermektedir. Piyasa volatilitésinin yüksek oluşu, riskten kaçınan küçük yatırımcı ve diğer kurumsal yatırımcıları piyasadaki uzak tutmaktadır. Bununla birlikte, piyasayı kısa vadede yüksek getiri bekleyen ve ani fiyat hareketlerini kendi lehine çevirmeye çalışan spekülátörlerin inisiyatifine bırakılmaktadır.

Bu konuyla ilgili bir diğer sorun da volatilitenin dönem içerisinde gösterdiği kalıcılık etkisidir. Kalıcılık (persistence) etkisi, ortaya çıkan şokların kısa zamanda kaybolmaması ve önemini kısa sürede kaybetmemesidir. Yüksek dalgalanmalı dönemler kısa dönemde atlatılmayınca hisse senedi piyasasına olan talep ciddi bir biçimde azalır. Yapılan araştırmalar, İMKB'nin piyasa getiri dalgalanmasının yüksek olduğunu göstermektedir (İTO,1993: 23).

İMKB'nin işleyişini inceleyen bir diğer sınıma, bu piyasanın kuruluşundan bugüne kadar gösterdiği gelişimin durağan olup olmadığının belirlenmesidir. Durağan olmayan değişkenler zaman içinde belirli bir ortalama değere yaklaşmazlar. Bu değişkenlerin belirli bir varyansı da yoktur. Zaman içerisinde oldukça belirsiz ve düzensiz bir seyir izlerler. Durağan seriler ise kısa dönemde belli dalgalanmalar gösterse bile uzun dönemde durağan olmayan serilerin tersine, belli bir sabit değere yaklaşır (İTO, 1993: 23). Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller) sınamasına göre incelenen dönemler itibarıyla, İMKB endeksinin uzun dönemde ulaşacağı beklenen sabit bir endeks değeri bulunamamıştır (Doğu, 1996: 95).

Hisse senedi fiyatlarının oluşmasında genel ekonomik durum (o yılki üretim düzeyi, ekonomik durgunluk, aşırı büyüme vb.) ya da şirketlerin o dönemde gösterdiği performans (temel analiz verileri) etkili olmaktadır. Etkin bir piyasada, yatırımcılar tarafından kolayca elde edilebilen bu bilgiler, hisse senedi fiyatlarının sık sık ve aşırı miktarlarda değişmesini engeller. Bir anlamda hisse senedinin piyasadaki fiyatı, şirket hakkındaki tüm bilgileri içerdiğinden, olması gereken doğru fiyatıdır. Piyasanın bu anlamda etkin çalışması, yatırımcıların tasarruflarını doğru alanlara yöneltmesine yol açarken, sermaye birikiminin daha hızlı artmasına katkıda bulunur. Etkin olmayan piyasa, kamuya açıklanmamış bilgi ticaretine sebep olurken, hisse senedi fiyatlarında volatilitenin yüksekliğine ve borsada spekülasyonun ve manipülasyonun hızlanmasına yol açar. Etkin olmayan hisse senedi piyasası bu nedenle ülke için tasarrufların artmasında bir rol oynamazken aynı zamanda

ekonominin genel gelişimiyle ilişkisini de kaybeder.

İMKB ile ilgili araştırmalar, Devlet İstatistik Enstitüsü'nün aylık sınai üretim endeksi ile İMKB endeksi arasındaki ilişkinin zayıf olduğunu göstermektedir. Bu olgu bir borsa için oldukça olumsuz bir özelliktir. Borsa ve reel kesim içiçe olmalı ve reel kesim borsadaki fiyatlar üzerinde belirleyici olmalıdır. Türkiye'de borsada oluşan talep daha çok talep ağırlıklı teşvikler ile yönlendirilmeye çalışılmaktadır. Ancak arz yönündeki diğer engelleyici sebepler nedeniyle, İMKB'de zaman zaman talep patlaması yaşanmaktadır. Ancak yaşanan talep, arz tarafından karşılanamamaktadır. Bu da zaten derin olmayan piyasanın derinlik kazanmasını engellerken volatilité ve spekülasyonu da artırmaktadır (Doğu, 1996). Borsalar için bir diğer önemli yapısal sorun da likiditedir. Hisse senetlerinin likiditesi ise dengeli ve kesintisiz bir pazarın varlığına bağlıdır.

İMKB'nin ne derece dengeli ve kesintisiz bir pazar olduğunu görmek için işlemlerdeki frekansın yüksekliğine, diğer bir deyişle kaç firmanın toplam işlem hacminin büyük bir kısmını gerçekleştirdiğine bakmak gereklidir (Ökte, 1994: 115). FIBV (Federation Internationale Des Bourses De Valeurs - Uluslararası Borsalar Federasyonu)'ye göre 1992 yılı sonunda İMKB'de piyasa yoğunlaşması %17 olurken, 1993 yılında bu oran %40'a çıkmıştır. Gelişmiş borsalar ile karşılaştırıldığında İMKB'nin kısmen likit bir piyasa olduğunu söylemek mümkündür. İşlem hacminin ve piyasa dönüş hızının veya işlem görme oranının artması likidite için yeterli göstergeler değildir. Burada bakılması gereken artan işlem hacminin ne kadarının en aktif hisselerce gerçekleştirildiği ve tüm piyasanın dönüş hızı ile en aktif hisse senetlerinin dönüş hızı arasındaki farktır.

İMKB, 1992 yılında FIBV'ye tam üye olarak kabul edilmiştir. Kasım 1993'de ise bir yıllık hazırlık döneminin sonunda, ABD Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (SEC) tarafından "kabul görmüş uluslararası menkul kıymetler piyasası" (designated off-shore securities market) olarak tanınmıştır. İMKB gelişmekte olan borsalar arasında bu ünvana sahip 3. ülke olmuştur.

Bu gelişmeler, uluslararası kuruluşların ülkemiz piyasalarının yeterli kurumsal ve hukuksal altyapıya sahip olduğunu kabul etmeleri açısından önemlidir. 1994 yılının son döneminde tamamen otomasyona geçilmesi, İMKB'yi bu hususta gelişmiş borsalara bir adım daha yaklaştırmış ve seans sayısı 2'ye çıkmıştır. Hemen hemen tüm gelişmekte olan piyasalarda mevzuatın uluslararası standarta yaklaştığı görülmektedir. Türkiye'de de düzenlemeler uluslararası standartlara oldukça yakındır. Piyasaları güvenlik açısından birbirinden ayıran etmenler; düzenlemelerin yoğunluğu değil, anılan düzenlemelerin ne derece etkin bir şekilde

yaşama geçirildiği, izlendiği, gözetlendiği ve denetlendiğidir.

Sermaye piyasamızı ve İMKB'yi ilgilendiren bir diğer önemli husus da yabancı yatırımcıların (yurt dışında yerleşik kişilerin) ülkemizde yaptığı portföy yatırımlarıdır. Türkiye'de yabancı yatırımlara ilişkin bilgiler TCMB'nin "Türkiye'nin Ödemeler Dengesi İstatistikleri" yayını ile HDTM'nin "Türkiye Ekonomisi Makro Ekonomik Göstergeleri" adlı yayınlardan elde edinilebilmektedir. Bilindiği üzere yurt dışında yerleşik kişiler adına Türk sermaye piyasalarında portföy işlemlerini yapan bankalar, özel finans kurumları ve diğer aracı kurumların yabancıların yaptığı işlemler hakkındaki bilgiler ve verileri TCMB'ye aylık olarak bildirmeleri gerekmektedir. Bu bildirimler HDTM'ye yine ilgili yasal çerçeve gereğince üç aylık dönemler itibariyle yapılmaktadır. Ayrıca SPK'nun 8.1.1994 tarihinde çıkardığı "Aracı Kuruluş, Portföy Yönetim ve Yatırım Danışmanlığı Şirketlerinin Kurul'a Gönderecekleri Tablolara İlişkin Esaslar Tebliği" gereğince yabancı menkul kıymet işlemleri yapan aracı kuruluşlarca da bu işlemler SPK'na bildirilmektedir. 1995'e gelindiğinde ise İMKB, İstinye'deki binasına taşınmış ve 2001'de borsa tarihindeki önemli bir aşama olan uzaktan erişim başlamış ve insanlar artık internete bağlı oldukları her yerden işlem yapabilir hale gelmişlerdir. 2014 yılında çıkarılan yeni yasa ve gerçekleştirilen düzenlemelerle birlikte İMKB, Borsa İstanbul ismini almış ve alt sermaye piyasalarının tümü tek çatı altında toplanmıştır (<http://www.spk.gov.tr>), (<http://www.maliye.gov.tr>), (<http://www.tcmb.gov.tr>), (<http://www.borsaistanbul.com>).

SPK tarafından Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi'ne (ESMA) pay izahname formatlarının AB mevzuatına eşdeğer sayılabilmesi amacıyla başvuru yapılmıştır. ESMA Yönetim Kurulu'nun 8 Şubat 2016 tarihli görüşü ile mevcut ülkemiz düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan bir pay izahnamesinin, üye ülke yetkili otoritelerince onaylanması amacıyla İzahname Direktifi uyarınca geçerli bir izahname olarak kâbul edilebileceği belirtilmiştir. Bu görüş kapsamında, ESMA'nın ülkemiz ihraççıları tarafından AB üye ülkelerinde yapılacak pay ihraçları için Kurulumuzca onaylanmış izahname içeriğinin, izahnamede Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS)'ye uygun hazırlanmış mali tabloların olması koşuluyla herhangi bir ekleme yapılmaksızın ihracın yapılacağı AB ülkesi yetkili otoritesine başvuruda bulunabilmesi açısından geçerli olacağını değerlendirdiği ifade edilmiştir. Bir AB ülkesi yetkili otoritesi tarafından onaylanan izahname ise diğer AB üyesi ülkelerde de geçerli olarak kâbul edilecek, pasaport olacaktır. (<http://www.spk.gov.tr>), 29.05.2018.

Sermaye Piyasası Kurulu AB müzakere sürecinde temel olarak "Sermayenin Serbest

Dolaşımı", "Şirketler Hukuku", "Mali Hizmetler" ve "Ekonomik ve Parasal Politika" alanlarında sorumlu kuruluşlardan biridir. "Şirketler Hukuku" ve "Sermayenin Serbest Dolaşımı" fasıllarında AB ile müzakereler 2008 yılında açılmıştır. AB düzenlemelerine uyum ile ilgili çalışmalar kapsamında AB Komisyonu ile gerçekleştirilen toplantılara katılım sağlanmakta ve yapılan çalışmalara katkı sağlanmaktadır. Konu ile ilgili çalışmalar 31.12.2008 tarih ve 27097 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Avrupa Birliği Müktesebatının Üstlenilmesine İlişkin Türkiye Ulusal Programı ile AB Bakanlığı tarafından 2014 yılında ilan edilen Avrupa Birliğine Katılım için Ulusal Eylem Planı dokümanına uygun olarak sürdürülmektedir (<http://www.spk.gov.tr>), 29.05.2018. Bu bağlamda, Türkiye sermaye piyasaları önemli bir gelişim süreci içinde bulunmaktadır.

Sonuç ve Değerlendirme

Finansal piyasalar içinde para piyasaları ile birlikte önemli bir yer tutan sermaye piyasaları ve borsaların, bir ülkenin ekonomik gelişiminde ve refahının artırılmasında işlevleri büyüktür. Son yıllarda gelişen ve işlem hacmi önemli ölçüde artan Türkiye Sermaye Piyasaları, Avrupa Birliği ile bütünleşme sürecinde ilerleme kaydederek uluslararası bir rekabet içinde bulunmakta ve gelişimini hızla sürdürmeye devam etmektedir.

Avrupa Birliği ile ilişkilerimiz yaklaşık 60 yıllık bir geçmişe sahiptir. Türkiye, Avrupa Ekonomik Topluluğu'na tam üye olmak için 1959 yılında başvurusunu gerçekleştirmiş ve 1963 yılında imzalanan Ankara Anlaşması'yla da ortaklık yolunda ilk bağlantı kurulmuştur. Bilindiği üzere Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne entegrasyonu, sermaye piyasamız da dahil olmak üzere bir çok alanda AB mevzuatına tam uyumu gerektirmektedir. Sermaye piyasalarımızın AB sermaye piyasalarına entegrasyonu ve mevzuatımızın AB müktesebatına uyumu konusunda başta Avrupa Komisyonu ve Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği olmak üzere AB Kurumları ile ilişkiler yoğun bir şekilde sürdürülmektedir.

Bu doğrultuda, Tek Avrupa Sermaye Piyasası oluşumunda düzenli ve organize piyasaların uyumlaşması önemli rol oynamaktadır. Bütünleşme ile birlikte, piyasalar ve borsalar arasında menkul değer ihracı ve yatırım konularında önemli bir rekabet de yaşanmaya başlayacaktır. Dolayısıyla, uluslararası anlamda gelişmiş diğer ülke ekonomileri ile rekabetçiliğin artırılmasında sermaye piyasalarının ön plana çıktığı görülmektedir.

1980 sonrası sermaye piyasaları ile ilgili önemli reformların yapıldığı, yeni finansal pazarlar, kurumlar ve araçların kazandırıldığı, İMKB'nin kurulduğu, buna rağmen finansal piyasalarda sermaye piyasalarının istenilen gelişiminin sağlanamadığı ülkemizde sermaye piyasaları ile

ilgili bir takım yapısal düzenlemelere ihtiyaç bulunmaktadır. Türkiye Sermaye Piyasası ve en önemli kurumu olan Borsa İstanbul (BİST), büyük ölçüde makroekonomik gelişmelerden ve finansal pazarların gelişim süreci içinde oluşan bazı yapısal nedenlerden dolayı ne yazık ki hedeflenen düzeyde performansa ulaşamamış olsa da tüm olumsuzluklara karşın dinamik ve teknolojik olarak alt yapısı güçlü bir piyasa niteliği ile dünya sermaye piyasaları ile rekabette önemli avantajlara sahiptir.

Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği içerisinde Tek Sermaye Piyasası'nı oluşturmakta olan AB'ye entegre olma ve tam üyeliğe geçiş hedefindeki Türkiye, Gümrük Birliği aşamasından sonra, Avrupa Birliği ile bütünleşmede diğer aşamalar olan hizmetlerin ve sermayenin serbest dolaşımını gerçekleştirme hedefi için çalışmalarını sürdürmektedir. Ülkemiz bu doğrultuda, Gümrük Birliği ilişkilerini güçlendirmek ve aynı zamanda finansal piyasalarını etkin rekabet koşullarına hazırlamak durumundadır. Avrupa Birliği Tek Finansal Pazarı ile bütünleşme konusunda Türkiye sermaye piyasalarında gerçekleştirilen yasal ve yapısal çalışmaların Birlik normları ile uyumlaştırılması, piyasalarda açıklık ve güven sağlanması ile kurumsal bir yapılanma gerekliliği bulunmaktadır.

Kaynakça

- AKGÜÇ, Öztin. (2010). *Finansal Yönetim* (8. Baskı), İstanbul: Avcıol Basım Yayım.
- ARTUN, Tuncay. (1997), "Türk Mali Sistemi Üzerine Gözlemler ve İ.M.K.B.'nin Sorunları", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Ankara: Bilgesel Yayıncılık Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.
- BAŞKAYA, Fikret. (1986). *Türkiye Ekonomisinde İki Bunalım Dönemi - Devletçilikten 24 Ocak Kararlarına*, Ankara: Birlik Yayınları.
- BORATAV, Korkut. (1984), "*İktisat Politikaları Alternatifleri Üzerine Bir Deneme*"- *Krizin Gelişimi ve Türkiye'nin Alternatif Sorunu*, İstanbul: Kaynak Yayınlar.
- BORSA İSTANBUL, <http://www.borsaistanbul.com>, Erişim tarihi: 07.06.2018.
- BÜKER, Semih; AŞIKOĞLU Rıza ve Güven SEVİL. (2014). *Finansal Yönetim*, Ankara: Sözkese Matbaacılık.
- CANBAŞ, Serpil ve Hatice DOĞUKANLI. (1997). *Finansal Pazarlar*, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.

- ÇAPOĞLU, Gökhan. (1997). *Yepyeni Bir Türkiye İçin*, Ankara: Anadolu Stratejik Araştırmalar Vakfı (ANSAV).
- ÇİLLER, Tansu. (1985). “İthalattaki Son Gelişmeler ve İthalatın Liberilasyonu” *İktisat Politikaları ve Gelişme Doğrultuları*, İ.Ü. İktisat Fakültesi Mezunları Derneği, 18,19, 20 Nisan.
- DOĞU, Murat. (1994). *Gelişen Hisse Senedi Piyasaları ve Türkiye*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No. 27.
- DOUGALL Herbert E. ve GAUMNITZ Jack. (1980), *Capital Markets and Institutions*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs., New Jersey.
- ERDOĞAN, Niyazi. (2018). *Küresel Krizin 10 Yılı - 2008'den 2018'e*, Ankara: Akademi Consulting&Training.
- ESEN, Oğuz. (1987), “Finansal Piyasaların Küreselleşmesi ve Sermaye Kontrolleri”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt: 8.
- ESEN, Oğuz. (1997), “Küreselleşme, Gelir Dağılımı ve Gelişmekte Olan Ülkeler”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt: 8.
- FETTAHOĞLU, Abdurrahman. (1991). *Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No. 255, ISBN: 975-537-009-IX, Ankara.
- GLOBAL FINANCE. (1994). Kasım sayısı.
- GÖNENLİ, Atilla. (1988). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, 6. Bası, Yön Ajans, İstanbul.
- HAZİNE ve MALİYE BAKANLIĞI, <http://www.maliye.gov.tr>, Erişim tarihi: 05.06.2018.
- İ.M.K.B. (1990). *Borsa Rehberi*, İstanbul: İ.M.K.B. Yayınları.
- İ.M.K.B. *SERMAYE PİYASASI VE BORSA TEMEL BİLGİLER KLAVUZU*. (1998), İstanbul: İ.M.K.B Eğitim Yayınları, No. 1.
- İSTANBUL TİCARET ODASI (İTO). (1993). Yayın No. 1993-23.
- KARSLI, Muharrem. (1989). *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, İstanbul: Ormen Pazarlama.
- KAZGAN, Gülten. (1985). *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.

- KILINÇ, Kazım. (1991). *200 Soruda A'dan Z'ye Borsa*, İstanbul: Egemen Matbaası.
- ONGUN, M.Tuba. (1993), "Finansal Globalleşme", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*. Volume 4, Issue 9, Gazi Üniversitesi, Ankara.
- ÖKTE, M. K. Savaş. (1994). *Gelişen Borsalar, İstanbul Üniversitesi SBE, Yüksek Lisans Tezi*.
- ÖZBEK, Dilek. (1990), "Türkiye'nin Konvertibilite'ye Geçiş Sürecindeki Bazı Sorunlar", *Dış Ticarete Durum*, Sayı: 20, 56-60, İİBF, Erciyes Üniversitesi.
- ÖZGEN, Feridun ve M. ARAR. (1991). "Türkiye'de Sermaye Piyasası'nın Yasal Çerçevesi ve Örgütlenmesi", *Yatırım Uzmanları Sertifika Programı İçin Hazırlanan Metin*, Sermaye Piyasası Kurulu Kütüphanesi, Sayı: 2998, Ankara.
- ÖZTÜRK, İlhami. (2011). *İç Borçlanmanın Sermaye Piyasasına Etkileri*, İstanbul: İAB Yayın No:21.
- ÖZTÜRK, İlhami. (2012). *Sermaye Azaltımı ve Vergisel Sonuçları*, Ankara: İAB Yayın No: 213.
- RESMİ GAZETE, 25 Ocak 1980, Sayı 16880, Mükerrer S.6.
- SERMAYE PİYASASI KURULU (SPK), <http://www.spk.gov.tr>, Erişim tarihi: 27.06.2018.
- SEYİDOĞLU, Halil. (2001). *Uluslararası Finans*, İstanbul: Güzem Yayınevi.
- T.C. MERKEZ BANKASI, <http://www.tcmb.gov.tr>, Erişim tarihi: 05.06.2018.
- TOKGÖZ, Erdinç. (2018). *Türkiye'nin İktisadi Tarihi (1914-2018)*, Ankara: İmaj Yayınevi.
- TOMANBAY, Mehmet. (2014). *Uluslararası Ticaret ve Finansman*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- TÜMER, Erol. (1979). "Sermaye Piyasası ve İşletmeler Arasındaki İlişkiler", Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, İstanbul: İYSE – TÜSİAD.

Extended Abstract

In the globalized world economy, the development of the liberalization and integration movements, which started in the goods and services markets after the 1980s, led to an increase in the international relations and transactions due to the great progress and changes in information and communication technologies. In this context, especially with the disappearance of the obstacles to capital movements, the interactions of financial markets and institutions in the global sense have increased and a common concept which is called “global capital” has emerged in the world.

In the realization of investments which are of great importance in terms of economic growth and development, in addition to providing long-term resources to the real sector through financial instruments, capital markets have a great importance in socio-economic issues such as the spread of capital to the base, fair income distribution, and fight against the informal economy. In recent years, developing and trading volume significantly increased Turkey's capital markets. There exists direct competition in the integration process with the European Union and continues to develop rapidly in this area. Therefore, the process of development and importance of Turkey's capital and stock exchange markets are mentioned in this study.

Our relations with the European Union have a history of about 60 years. Turkey has made an application in 1959 to become a full member of the European Economic Community and with the Ankara Agreement signed in 1963, the first connection was established on the way to full partnership. As it is known, Turkey's European Union integration requires full compliance with EU legislation in many areas including our capital markets. Integration of our capital markets to EU capital markets and harmonization of our legislation with the EU legislation, relations with the EU institutions are continuing intensively primarily between the European Commission and the European Commission Representation in Turkey.

Accordingly, the harmonization of regular and organized markets plays an important role in the formation of the Single European Capital Market. Along with integration, there will be a significant competition among markets and exchanges in the issue of securities issuance and investment. Along with integration, the markets and the stock exchange markets will begin to experience a significant competition in the issuance of the securities and investment issues. Therefore, it is seen that capital markets have come to the forefront in increasing the competitiveness with the economies of developed countries.

Capital markets, together with the banking and insurance sectors within the economic system, are one of the important factors that constitute the financial system. In this context, financial systems are composed of the institutions that provide the fund exchange by bringing together the owners of the fund and the parties in need of fund, and the structures that regulate and supervise these institutions. The main task of financial systems is to manage this process in the best way by ensuring that existing savings in the market are directed to the most efficient investment areas.

Accordingly, capital markets are the markets where the available funds in the markets are evaluated in investment instruments with a certain return expectation. The parties in need of funding provide financing through capital market instruments. Therefore, capital markets are the markets that allow small amounts of savings to be invested into the economy. The most important function of financial markets is to mediate the collection of savings in economies, to make these funds available for the needs of the economy and to ensure the liquidity of these funds. The most important sub-markets in this function are the money and capital markets. The institutions of these markets are the banking system in the money markets and the stock markets in the capital markets.

The main economic functions of the stock exchanges can be summarized as follows:

- Being the barometer of the economy,
- Creating resources and functioning for the economy,
- Providing liquidity,
- Extending capital ownership to a broad base,
- Financing of investments with appropriate conditions,
- Reliability, regulation, surveillance, protection.

Companies must ensure that certain conditions are met in order for the securities to be traded on the stock exchange. In a sense, these companies are under constant supervision and surveillance, and information on these companies is disclosed to the public as soon as possible in order to protect investors.

In Turkey, in 1981 with the creation of the Capital Market Law and the establishment of the Capital Markets Board, a new era has been started. In a short period of time, the Capital Markets Board established the legal framework of the capital market, established the framework of the system, and took the necessary steps for the infrastructure. In 1983, general regulations on the establishment, operation and organization of the stock exchanges were

made and the audit and supervision of the exchanges were assigned to the Capital Markets Board. From the beginning of 1986, the only official organized stock exchange activities of our country have started.

After 1980, important financial reforms, capital markets, new financial markets, institutions and tools were acquired and the ISE was established. However, in our country, the desired rate of growth of capital markets in financial markets could not be achieved. Therefore, some structural arrangements related to capital markets are still required.

Istanbul Stock Exchange (BIST) as being one of the most important institutions of Turkish Capital Markets, unfortunately, has not achieved the desired level of performance due to important macroeconomic issues and some structural reasons in the development process of financial markets. However, despite all these problems, it has significant competitive advantages in the world capital markets with its dynamic and technological infrastructure and a strong market characteristic. In this context, in recent years, are still in a development process and trading volume has significantly increased. Turkish Capital Markets continues to maintain its rapid development by maintaining significant progress in the integration process with the European Union.