

İstanbul Hisse Piyasasının Evrimi: Galata Bankerlerinden Borsa İstanbul'a Yolculuk

Nuri Volkan Kayaçetin¹

Özet

İstanbul'da 19. yüzyılın ikinci yarısında finansal burjuvaziye geçiş sürecindeki Galata tüccarları arasında gerçekleşen tahvil ticaretiyle temelleri atılan borsacılık faaliyetleri, günümüzde Sarıyer İstinye'deki modern kampüsüyle Borsa İstanbul çatısı altında devam etmektedir. Bu çalışmada, İstanbul'da gerçekleşen sermaye varlığı alım-satım faaliyetlerinin Osmanlı'dan bugüne evrimi, piyasaları etkileyen sosyoekonomik olaylar ve gelişmeler ışığında incelenmektedir. Bu süreçte ikisi Osmanlı Devleti döneminde olmak üzere üç moratoryum (1875, 1895 ve 1958), birinde aktif yer alınan iki dünya savaşı (1914-1918 ve 1939-1945) ve bir düzineden fazla ekonomik kriz atlatan borsamız, her defasında yaşanan darboğazlardan daha güçlü olarak çıkmayı başarmıştır. 3 Ocak 1986 tarihinde Cağaloğlu'ndaki binasında sadece 19 hisse ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) adı altında işlemlerine başlayan, 3 Nisan 2013 tarihinde Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası ve İstanbul Altın Borsası ile birleşerek Borsa İstanbul (BİST) adını alan modern borsamız, bugün 501 adet pay senedi, 1 trilyon lirayı aşan toplam piyasa değeri ve 100 milyon lot seviyesini aşan aylık işlem hacmi ile dünya borsaları arasında piyasa değeri bağlamında otuz-yedinci, bir likidite ölçütü olan ortalama pay devir hızı bağlamında ise ilk sırada bulunmaktadır.

1. Osmanlı Dönemi ve Yeni Cumhuriyet

İstanbul'da menkul kıymet ticaretinin temeli, Karaköy Havyar Han'da bir loncada teşkilatlanan ve Galata bankerleri olarak da anılan ekseriyetle Rum, Ermeni ve Yahudi kökenli tüccarlarca atılır. 1846 yılında *Galata Borsası* gayri resmî bir para ve tahvil piyasası olarak faaliyete geçer. Devletin 1854 Kırım Harbi ile başlayıp giderek artan dış borç ödemelerini karşılamak için ihraç edilen tahvillerin ve muhtelif denizcilik, tramvay, telgraf ve madencilik şirketi

1 Dr. Öğr. Üyesi, Işık Üniversitesi, volkan.kayacetin@isikun.edu.tr,
ORCID: 0000-0001-7441-8053

tahvillerinin tezgâh-üstü piyasada yaygın olarak el değiştirmesi resmi borsa faaliyetlerine zemin hazırlar. Galata Borsası'nda düzenlenen tahviller 1865'e dek devrin kanunları gereği sadece Avrupa'daki borsalarda işlem görüp yerleşik yatırımcılarca resmi olarak ticarete konu edilemeyecektir. 1861-1866 arası yaşanan kurlsızlık ve ihlallerin toplum hayatını ve ekonomiyi negatif yönde etkiler hale gelmesiyle borsadaki faaliyetlerin devlet regülasyonu altında yürütülmesi gündeme gelir.



Şekil 1: Havyar Han'ın bulunduğu Karaköy Meydanı (solda) ve Komisyon Hanı Dersaadet Tahvilat Borsası (sağda).

1865'te devletin giderek artan dış borçlarını sürdürebilmek için %5 faizli Esham-ı Umumiye tahvilleri ihraç edilir ve yerleşik yatırımcılara da borsada resmi olarak menkul kıymet edinme izni verilir. Galata Borsası, 2 Aralık 1866'da resmi bir kimlikle Komisyon Hanı'na taşınır. 1867 yılında çoğu Rum olan borsa abonelerinin üstünde anlaştıkları tüzük, borsa işlemleri ve bu işlemleri yapanlarla ilgili esasları belirler. 1873 yılında Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve İngiltere'de başlayıp menkul kıymet fiyatlarında küresel anlamda ciddi kayıplara yol açacak olan ekonomik kriz doğal bir katalizör rolü görerek borsaya hukuki statü kazandırılmasında etkili olur. Galata Borsası, 1873'te *Dersaadet Tahvilât Borsası* adını alır ve Maliye Nezaretince bir komiser atanarak kanun ve düzenlemelere tâbi faaliyet gösteren resmi bir kuruluşa dönüştürülür.

7-10 Ekim 1875 tarihlerinde çıkarılan kararnamelerle Osmanlı Devleti dış borç geri ödemelerini yapamayacağını duyurur ve moratoryum ilan eder. 20 Aralık 1881'te borç ödemelerinin yönetimi için Düyun-ı Umumiye kurulur. 1881-1894 yılları arası yaşanan sosyoekonomik olaylar ikinci bir krize ve Osmanlı Devleti'nin 19 Ekim 1895 tarihinde yeniden moratoryum karar almasına neden olur ve borsada işlemler dört ay durur. Bunu takip eden iki yıllık süreçte risk iştahı azalır, birçok borsacı işi bırakır ve işlem hacmi düşer.

Dolandırıcılıklar ve hilelerle de itibarı sarsılan Dersaadet Borsası, 6 Ağustos 1906'da yürürlüğe giren bir nizamname ile yoluna *Esham ve Tahvilât Borsası* adı ile devam eder. Esham ve Tahvilat Borsası'nda 1908'de ilan edilen İkinci Meşrutiyet'e kadar, Duyun-ı Umumiye senetleri, devlet tahvilleri, İstanbul, Selanik ve Beyrut menşeli şirket menkul kıymetleri, Panama ve Süveyş kanallarının tahvil ve hisse senetleri gibi tümüyle yabancı kıymetler kayıtlı iken, daha sonra yerli şirketlerin menkul kıymetleri de işlem görmeye başlar.

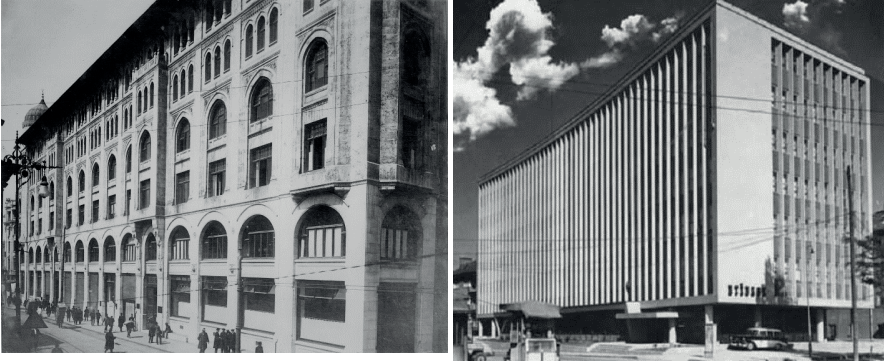


Şekil 2: Osmanlı 1875 ve 1895'te moratoryum ilan eder (solda). Duyun-ı Umumiye İdaresi binası (sağda).

Esham ve Tahvilat Borsası, Komisyon Han'ının yıkılması ile 1913 yılında Mehmed Ali Paşa Han binasına taşınır. 28 Temmuz 1914'te başlayan I. Dünya Savaşına Osmanlı Devleti de 11 Kasım 1914'te İtilaf Devletleri tarafından dahil olur. Bu süreçte, menkul kıymet alım-satım işlemlerinin gerçekleşmesinde rol oynayan gayrimüslim eşrafın da askere alınmasıyla borsa derin bir yara alır ve devlet borsa meclis üyesi Bogos Mumcıyan'ın talebi üzerine harp süresince kapatılır. I. Dünya savaşı içinde birçok spekülatif kambiyo işlemi yaşanır. 1922 yılında oluşturulan yeni nizamname ile borsada bugünkü sistemin esasını oluşturan hükümler getirilir. 1923'te Ankara Hükümeti'nin denetimine giren Borsa'da ilk reform 22 Ağustos 1923'te yapılır ve üye acente, simsar ve cober gibi unsurlara Türk tebaasına mensup olma şartı ve acentelere borsada yapılan satışlar hakkında Türkçe olarak defter tutma, alt vesika saklama ve cetvel düzenleme yükümlülüğü getirilir.

26 Ağustos 1924'te yeni cumhuriyetin ilk şirketlerinden İş Bankası, 3 Ekim 1931'de ise Merkez Bankası halka açık olarak kurulur. Borsa, 1 Nisan 1926'da Bahçekapı 4. Vakıf Han'a taşınır ve 1927'de *Esham ve Tahvilat, Kambiyo ve Nukud Borsası* adını alır. 16 Mayıs 1929'te yürürlüğe giren 1447

sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ve yine aynı yıl çıkarılan 8172 sayılı nizamname ile yeniden düzenlenen borsa, faaliyetlerine on yıl kadar *İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası* adı altında devam eder. 1938'de çıkarılan yeni bir kararname ile *Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası* adını alarak Ankara'ya nakledilir. Faaliyetini Ulus'taki eski Etibank binasına taşıyan Borsa, Ankara'nın aleni ticari dezavantajları nedeniyle müşteri bulmada sıkıntılar yaşar ve aracılık işlemleri durma noktasına gelir. Bu yanlış karardan nihayet dönülene kadar Borsa, gelişmeden ziyade gerilemenin gerçekleştiği bir dönemi yaşayacaktır.



Şekil 3: Borsa önce İstanbul'da Fatih Bahçekapı'daki şimdi bir otel olarak hizmet veren 4. Vakıf Han'da (solda), sonra kısa bir süre Ankara Ulus'taki eski Etibank binasında (sağda) faaliyet göstermiştir.

Borsa, Ankara'da tutunamaz ve 1941 yılının Nisan ayında yeniden coğrafi avantajları ve yerleşik ticaret kültürüyle Türkiye'nin iktisadi kalbi olan İstanbul'a geri döner. Borsanın taşınması banker ve sarrafların sayısını azaltacak, 3 Haziran 1949'da kabul edilen Gelir Vergisi Kanun ile hasil olan defter tutma zorunluluğu da kazanç imkânları daralan üyelerin bir kısmının Borsayı terk etmesine neden olacaktır. Tüm bu gelişmelerin arka planında akılcı bir siyaset ile dahil olmamayı başarsak da ağır iktisadi zorluklar çekmemize neden olacak olan II. Dünya Savaşı dünyayı kasıp kavurmaktadır. 1958 yılında kambiyo yetkisi Merkez Bankası'na devredilir ve 1959 yılı sonrası borsanın döviz alım-satımı ile ilgili rolü tamamen kaldırılır. Tarihe düşülen notlardan, 1960–1980 arası dönemde yaşanagelen finansman sıkıntılılarına rağmen, işler halde bir pay senedi piyasasının bulunmadığı ve dönemin ekonomik kurmaylarınca tartışılıp tasarlandığı anlaşılmaktadır.

24 Ocak 1980'de Başbakanlık Müsteşarı Turgut Özal ve ekibi tarafından 1974 ve 1980 küresel petrol krizleri sonrası yaşanagelen ekonomik istikrarsızlığı gidermeyi hedefleyen bir dizi iktisadi karar açıklanır ve bu

kararlarla Türk ekonomisinin dışa açılmaya başladığı yeni bir dönem başlar. Bu ekonomik geçiş döneminin büyüme ağırları 12 Eylül 1980 darbesi ertesi 1981-1982 yılları arasında yaşanan ve tarihe Bankerler Krizi olarak geçen bir dizi banker iflasıyla kendini gösterir. Krizde çok sayıda banker iflas edecek ve on binlerce küçük yatırımcı ciddi maddi kayıplar yaşayacaktır. Toplumu yaralayan kayıplar sonucu önlem arayışına girilerek 28 Temmuz 1981'de Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe sokulur. 24 Ağustos 1982 tarihinde ise sermaye piyasası kurumlarını denetlemekle görevlendirilecek olan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulacaktır. Bu iki anahtar gelişme ile modern standartlarda bir borsanın kuruluşu artık an meselesidir.

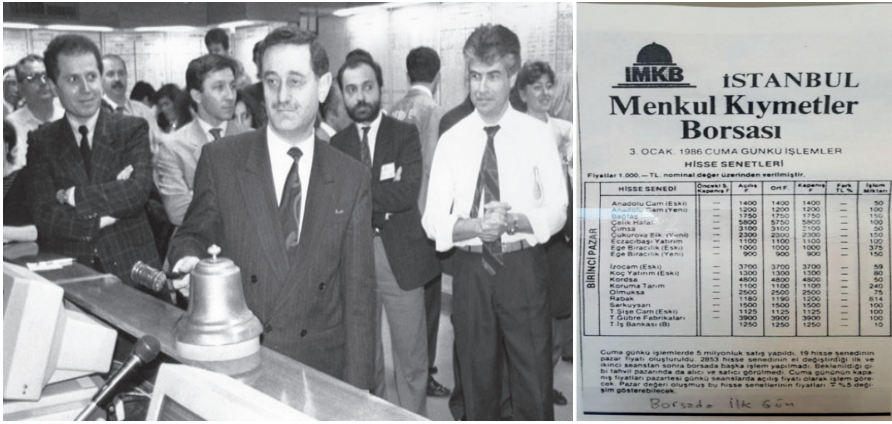


Şekil 4: Başbakanlık Müsteşarı Turgut Özal 24 Ocak Kararlarını açıklarken (solda). Bankerler Krizi sırasında iflas edip yurtdışına kaçan Banker Kastelli rumuzlu Cevher Özden'in dönemin gazetelerine verdiği bir reklam (sağda).

Yeni Başbakan Turgut Özal, 6 Ekim 1983'te Menkul Kıymetler Borsaları Hakkındaki 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'yi çıkartması ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nı kuracak bir ekip oluşturularak çalışmalara başlanır. Türk bankacılığındaki ilk sermaye piyasası ve menkul kıymetler departmanının kurucusu olan eski İş Bankası müfettişi Muharrem Karşlı Ankara'ya çağrılarak ilk Borsa Başkanı tayin yazısıyla İstanbul'a döner ve 365 milyon (eski) lira bütçeyle Çağaloğlu Ziraat Bankası'nın iki ve üçüncü katlarında çalışmalara başlar. 6 Ekim 1984 tarihli Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik ile sermaye piyasalarını etkin hale getirmek ve menkul kıymetlerin alım satımının gerçekleşmesine elverişli ortam yaratmak için borsanın ve borsa üyelerinin uyması gereken kurallar düzenlenir. 26 Aralık 1985'te İMKB resmen kurulur ve 3 Ocak 1986'da ilk işlemlerine Karaköy Eren Han'da başlar.

2. Modern Borsanın Kuruluşu: İMKB ve BİST

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 3 Ocak 1986'da Karaköy Eren Han'daki binasında dönem Hazine ve Dış Ticaret müsteşarı Ekrem Pakdemirli'nin sembolik olarak satışa çıkardığı Boğaziçi Köprüsü'ne ait gelir ortaklığı hisselerinin satışıyla ilk gongunu çalar. Anadolu Cam, Bağfaş, Çelik Halat, Çimsa, Çukurova Elektrik, Eczacıbaşı, Ege Bira, İzocam, Koç Yatırım, Kordsa, Koruma Takım, Olmuksa, Rabak, Sarkuysan, Şişecam, Türkiye Gübre Fabrikaları ve Türkiye İş Bankası pay senetleri yatırımcılar arasında alım satımına konu olan ilk şirketler olur. İki sene kadar tek fiyat/emir toplama yöntemi ile devam eden alım-satım işlemleri, 17 Kasım 1987 tarihinde yapılan ilk reformla çok fiyatlı sürekli müzayede yöntemiyle gerçekleştirmeye başlar.



Şekil 5: İMKB açılış töreninden bir kare: ilk gong İMKB başkanı Muharrem Karslı ve dönemin başbakanı Turgut Özal tarafından çalınmıyor (solda). Borsanın ilk gününün sonunda oluşan hacim ve fiyatlar (sağda).

İşlem gören hisse senedi sayısı 1988 yılının sonlarında çeşitli çimento, cam, demir-çelik ve bazı diğer endüstri firmalarının katılımıyla 57'ye yükselir. 1986–1988 arasında menkul kıymet alım satım işlemleri takası aracısız bir biçimde işleme konu taraflar arasında gerçekleştirir. 1988–1992 yılları arasında İMKB bünyesinde hizmet veren bir müdürlük tarafından sunulmaya başlanan aracılık işlemleri, 1992 yılından itibaren İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan ve daha sonra Takasbank adını alacak olan İMKB Takas ve Saklama Anonim Şirketi'ne devredilir. 1989 yılında yabancı yatırımcılara da işlem yapma izninin verilmesiyle hızla gelişen İMKB'de 1990 itibarıyla 100'den fazla hisse işlem görmektedir. 6 Ekim 1990'da takas

süresi iki günden bir güne indirilir ve 22 Ekim 1990'da lot altı işlemlere izin verilerek küçük yatırımcılara borsanın kapıları açılır.

1990 yılında Ortadoğu'da Körfez Krizi patlak verir ve ortaya çıkan belirsizlik sonucu Ağustos ile Kasım ayları arasında İMKB100 endeksinde 40%'ı aşan kayıplar yaşansa da küresel piyasadaki paniğin yol açtığı kriz hızlı bir şekilde atlatılır. 4 Ocak 1990'da Rüçhan Hakkı Kupon ve Yeni Hisse Senedi Pazarları faaliyete geçer ve 3 Aralık 1990'da ilk bilgisayarlı işlem gerçekleşir. 14 Temmuz 1994'te çift seans (10:00-12:00, 14:00-16:00) uygulaması başlatılır ve takas süresi iki güne çıkarılır. 21 Kasım 1994'te tahta sistemiyle yürütülen işlemler tamamen bilgisayar ortamına taşınır. 23 Aralık 1994'te Ulusal Pazar, 2 Ocak 1995'te Bölgesel Pazar, 6 Şubat 1995'te Toptan Satış Pazarı, 3 Nisan 1995'te Yeni Şirketler Pazarı ve 27 Kasım 1996'da Gözaltı Pazarı kurulur ve hisseler risk karakteristiklerine uygun kurullarla işleyen piyasalarda işlem görmeye başlar. 1995 yılı sonu itibariyle İMKB'de işlem gören hisse sayısı 200 sınırını aşmış bulunmaktadır.

... VE ŞİMDİ BORSADA ELEKTRONİK ALIM SATIM BAŞLIYOR

ELIT (Elektronik İMKB Alım Satım Sistemi) faaliyete geçiyor. Kısa bir süre içerisinde yatırımcıların, işlemleri ekran üzerinden göreberek yaptırımleri mümkün olacak. Artık, Türk Borsası sistemi daha da gelişmiş durumda ve dünya ile bütünleşmeye hazır. Nisan 1993'te yatırımcıların ve aracıların hizmetine sunulan **Veri Bankası**'na ulaşabilmek de daha kolaylaşacaktır.

Borsada hisse senetleri ve tahvil piyasalarından oluşan sisteme bu yıl Repo ve Kupon Piyasaları da dahil edilmiştir. Hisse senedi ve kupon piyasalarında az işlem gören hisselerden başlanarak aşama aşama bilgisayarlı alım satıma geçilecektir.

Dünyadaki 117 borsadan ancak 44'ünün kabul edileceği Uluslararası Borsa Federasyonu (FIBV) Üyeliği'ne İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kabul edilmesi, Borsa'nın bu hale gelişmesinin ve uluslararası bütünleşmeye hazır olmasının sonucudur. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler Komisyonu (Securities and Exchange Commission) tarafından Kabul Görmüş Ülkeler Dış Yatırım Piyasası (Designated off-shore market) olarak yeniden ilan edilmiştir.

Dünyanın yeni finans merkezi olarak, İstanbul, Borsasıyla da hak ettiği yere ulaşacaktır.

İstanbul MENKUL KIYMETLER Borsası

nice yıllar

Şekil 6: 21 Kasım 1994'te İMKB'de tam otomasyon gerçekleşir ve tüm işlemler bilgisayar ortamına taşınır.

1994'te kamu borçlarının finanse edilmesinde yaşanan sıkıntılar, satın alma gücü aşırı değerlenen Türk lirasının dış ticaret açığını arttırması ve reel faizdeki düşüşle tetiklenen 26 Ocak, 1 Mart ve 17 Mart tarihli üç müteakip devalüasyon, milli gelirden büyük bir daralmaya yol açar. Üç haneli seviyelerde seyreden enflasyon ve beraberinde getirdiği iktisadi zorluklar, bütçe açığını azaltmak amacıyla 5 Nisan 1994'te açıklanan İstikrar Paketi ile giderilmeye çalışılır. Yürürlüğe konulan önlemler piyasaya pozitif yansır ve İMKB100 endeksi birkaç ay içinde kriz öncesi seviyesini aşar. 1994 krizinden 2000'lere uzanan süreç piyasalar açısından olumlu geçer. 1995 yılında Borsa Sarıyer-İstinye'deki yeni binasına taşınır. Yeni milenyumun coşkusu ile girilen 2000 Ocak ayı sonunda İMKB100 endeksi, firma kar payları göz ardı edilmiş

haliyle bile 1994 krizindeki seviyesinden nominal anlamda yüz kat, reel anlamda ise beş kat yüksekte bulunmaktadır.

Bu pozitif havanın en önemli sebeplerinden biri tüm dünyada değişim rüzgarları estiren İnternet teknolojisidir. Bu yeni teknolojinin yansımaları ile 31 Temmuz 2000 tarihinde İMKB'de uzaktan ilk işlem gerçekleşir. Ne var ki, bu gelişmeler yaşanırken büyük bir kriz de kapıdadır. Kasım ayı sonunda bankalarda baş gösteren likidite sıkıntısı ile gecelik faiz Kasım ayında %95'lere, Aralık ayında ise %180'lere kadar yükselir. 21 Şubat 2001'de cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer ve başbakan Bülend Ecevit arasında yaşanan gerginlikle doruk noktasına ulaşan siyasi kriz sonucu İMKB'de %18'i aşan bir değer kaybı yaşanır ve gecelik faiz %7500 seviyesine kadar yükselir. Birçok bankanın battığı ve Türk lirası %40'tan fazla değer kaybettiği bu kriz sonucunda dalgalı kur rejimine geçilir ve Türk lirasının değeri yabancı para birimleri karşısında serbest bırakılır.



Şekil 7: 21 Şubat 2001 siyasi krizi sonucu piyasalarda gecelik faiz %7500 seviyesine kadar yükselir (solda). Krizde batan bankalardan Türkiye İmar Bankası mudileri bir banka şubesi önünde haklarını aramaya çalışırken (sağda).

Ekonomide yaşananlara rağmen borsada değişim rüzgârı devam etmektedir. 13 Ağustos 2001'de seanslar 9:30–12:00/14:00–16:30 aralıklarına uzatılır. 6 Aralık 2001'de ExAPI adı ile bilinen ve borsaya üye kuruluşların kendi bilgisayar sistemlerinde topladıkları emirleri doğrudan İMKB Hisse Senedi Alım-Satım sistemine iletebilmesini sağlayan uygulamaya geçilir. 14 Nisan 2003'te borsada fiyat adımları yarı yarıya küçültülür. 29 Ocak 2004'te halka arz sonrası fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere ilişkin uygulamalar başlatılır. 1 Kasım 2004'te Borsa Yatırım Fonları Pazarı kurularak fonların gelişimi desteklenir. 2 Şubat 2007'de ilk seansa tek fiyat/emir toplama yöntemiyle açılış seansı eklenir. Seans saatleri 7 Eylül 2007 tarihinde 10:00–12:00/14:00–

17:00 olarak, 13 Ekim 2008 tarihinde ise 10:00–13:00/14:00–17:00 olarak güncellenir. 2007 yılının son ayları itibariyle İMKB’de işlem gören hisse sayısı 300’ü sınırını yakalamış durumdadır.

2007–2008 yılları arasında sermaye piyasalarında fitili ABD’de ateşlenen ve küresel ölçekte pek çok ekonomide derin ve uzun soluklu daralmalara yol açacak büyük bir mali kriz yaşanmaktadır. Tarihi Lehman Brothers şirketinin 15 Eylül 2008’deki iflası ile doruk noktasına ulaşacak olan bu mali kriz, küresel piyasalarda on yılı geçkin sürecek bol para–düşük faiz döneminin kapısını açacaktır. Kriz sürecinde İMKB100 endeksi 2009 Şubat’ına dek %50’den fazla değer kaybeder. 1 Haziran 2009’da Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) Borsa İstanbul bünyesinde devreye alınır. 19 Ekim 2009’da seans saatleri 10:00–13:00/14:00–17:30 olarak değiştirilir. 13 Kasım 2009’da ise ikinci seansa emir toplama yöntemi ile açılış seansı eklenir. Kriz sonrası toparlanmaya eşlik eden İMKB100 endeksi 2010 Ocak ayı bitmeden tekrar kriz öncesi seviyelerini yakalayacaktır.



Şekil 8: 15 Eylül 2008’de ABD finansal piyasanın dev oyuncularından biri olan Lehman Brothers iflasını ilan eder (solda). Cumhuriyet Gazetesi’nin 16 Eylül 2008 tarihli basımının ilk sayfasından manşetler (sağda).

13 Ağustos 2010 tarihinde BİST yönetimince onaylanan aracı kuruluşlarca ihraç edilen opsiyon tipi sözleşmeler olan varantlar İMKB’de işlem görmeye başlar. 1 Ekim 2010 tarihinde hisselerin fiyat kalitesini ve piyasa likiditesini yatırımcıya sinyal verme işlevi görecek olan A, B, C tipi hisse sınıflandırması başlatılır ve C tipi hisselerde tek fiyat işlem yöntemi yürürlüğe girer. 26 Temmuz 2010’da hisse senetlerinde çok fiyatlı müzayede yönteminden piyasa yapıcılı sürekli müzayede yöntemine geçilir. 8 Ekim 2010’da işlemlerde alıcı ve satıcı tarafların kimlik bilgileri gösterilmemeye başlanır ve emir iptali koşulsuz serbest bırakılır. 1 Kasım 2010’da hisse

piyasası fiyat adımları yarı yarıya küçültülür. 10 Ocak 2011'de devre kesici veya tavan–taban uygulaması olarak da anılan Hisse Bazlı Otomatik Seans Durdurma Sistemi (ODS) devreye girer. 7 Ocak 2011'de Repo/Ters-Repo Pazarı, 7 Aralık 2012'de ise Pay Senedi Repo Pazarı faaliyete geçer.

2013 pek çok açıdan bir dönüm yılı olur. Japan Exchange Group ve NASDAQ OMX ile iş birliği anlaşmaları imzalanır. 1 Şubat 2013'te açığa satış işlemlerinde kullanılan yukarı adım kuralı A sınıfı paylar için kaldırılır. 20 Şubat 2013'te Takasbank bünyesindeki Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu'na pay piyasası aracılığıyla uzaktan emir iletimini sağlayacak altyapı devreye alınır. 3 Nisan 2013'te İMKB, VİOP ve İstanbul Altın Borsası bir çatı altında birleştirilerek Borsa İstanbul (BİST) adını alır. 10 Haziran 2013'te seans saatleri 9:15-12:30/14:00-17:30 olarak tekrar düzenlenir. 4 Ekim 2013'te Pay Piyasası Alım Satım Sistemi'ne girilmiş pasif emirler için emir bölme işlevi uygulamadan kalkar. 13 Kasım 2013'te sermaye artırımı yöntemi ile gerçekleşen en büyük halka arz olan Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 3,25 milyon liralık ikincil halka arzı gerçekleştirilir. Borsa'da işlem gören hisse senedi sayısı yıl sonu itibarıyla 400 sınırını aşar.



Şekil 9: Borsa İstanbul'un ilk gongu dönemin başbakanı Recep Tayyip Erdoğan tarafından çalınır (solda). Borsa İstanbul ile NASDAQ arasında imzalanan anlaşması New York'taki NASDAQ Borsası binasında kutlanıyor (sağda).

2014'te yatırımcılara eş lokasyon olanağı sağlayan Birincil Veri Merkezi ve Seans Salonu piyasa izleme ekranı Datawall hizmet girer. BİST, MKK ve Takasbank'ı tek çatı altında bir araya getiren Borsa İstanbul Finans ve Teknoloji Yerleşkesi temeli atılır. 2015'te BISTECH olarak adlandırılan Teknoloji ile Dönüşüm Programı'nın ilk fazı olan Pay Piyasası İşlem Sistemi ile Takas Sistemi devreye alınır ve yüksek frekanslı işlemler dönemi başlar. BIST30 endeksi vadeli sözleşmeleri Londra Borsası Türev Piyasasında işlem görmeye başlar. Pay Piyasası İşlem, Veri Yayın, Gözetim, Endeks Hesaplama,

Takas ve Saklama Sistemleri ile operasyonel veri tabanları ve raporlama altyapısı tamamen yenilenecek BISTECH üzerinde devreye alınır. Pay piyasası ve pazarları yeniden yapılandırılır ve yeni bir kotasyon yönergesi yürürlüğe girer. Borsa İstanbul ve Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) arasında stratejik ortaklık anlaşması imzalanır.

1 Şubat 2016'da Pazarlıklı Repo İşlemleri Pazarı kurulur ve önceden beş kademeye kadar verilen Pay Piyasası veri yayını derinliği on kademeye çıkarılır. 7 Mart 2016'da özel işlem bildirimleri için fiyat aralığı, sürekli işlem ve tek fiyat işlem yöntemiyle işlem gören payların tamamında son fiyat üzerinden $\pm\%6$ olarak değiştirir. 1 Haziran 2016'da gerçek zamanlı emir ve işlem defteri bilgilerini kullanarak hesaplanan Pay Piyasası Veri Analitikleri dağıtımına başlanır. 29 Temmuz 2016'da Kapalıçarşı Teslimat Merkezi, 14 Ekim 2016'da Borsa İstanbul Para Piyasası faaliyete geçer. 14 Kasım 2016'da Pay Piyasası sürekli müzayede seansı başlangıç saati 9:15'ten 9:40'a, bitiş saati 17:40'tan 18:10'a alınır. 21 Kasım ve 28 Kasım 2016 tarihlerinde Takas ve Saklama Bankası ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) Borsa İstanbul İstinye Yerleşkesine taşınır. 30 Kasım 2016'da Kıymetli Madenler Piyasası Fiziki Altın Transferi Sistemi uygulamaya alınır.



Şekil 10: Devlete ait hisselerin ortaklık hakları 2017 Şubat ayının sonunda Türkiye Varlık Fonuna devredilir (solda). Borsa İstanbul'un çoğunluk ortağı olduğu Finans Teknopark A.Ş. ile yeniden yapılandırma süreci başlatılır (sağda).

24 Şubat 2017'de yayımlanan kararname ile devlete ait bütün hisseler Türkiye Varlık Fonuna devredilir. 6 Mart 2017'de Teknolojik Dönüm Projesinin ikinci fazı tamamlanır ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası BISTECH platformuna taşınır. 25 Eylül 2017 tarihinde Pay Piyasası işlemlerinin adil ve dürüst bir şekilde gerçekleşmesinin sağlanması ve yatırımcıların aşırı fiyat oynaklığından doğan risklerden korunmaları amacıyla Volatilite Bazlı Tedbir Sistemi (VBTS) devreye alınır. 2 Ağustos

2018'de BİST Taahhütlü İşlemler Pazarı, 1 Ekim 2018'de BİST Swap Piyasası faaliyete geçer. İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Programı çerçevesinde Pay, Vadeli İşlem ve Opsiyon, Borçlanma Araçları ve Kıymetli Madenler piyasalarının aynı platformda uçtan uca tüm işlemlerinin gerçekleştirilebilmesi aşaması tamamlanır. Borsa İstanbul'un %51 oranında ortağı olduğu Finans Teknopark Anonim Şirketinin yeniden yapılanmasına karar verilir.

Türev ürünler, borçlanma araçları ve çeşitli finansal sözleşmelerde değişken faiz göstergesi, dayanak varlık veya karşılaştırma ölçütü olarak kullanılacak, kısa vadeli referans faiz oranı ihtiyacını karşılamak maksadıyla Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı 17 Haziran 2019 tarihinden itibaren hesaplanmaya ve yayımlanmaya başlanır. 30 Aralık 2019 tarihinde Türkiye Varlık Fonu Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası tarafından stratejik iş birliği vesilesiyle edinilen %10'luk payı da satın alarak Borsa İstanbul'daki ortaklık oranını %90,6'ya çıkarır. 4 Ekim 2019 tarihinden itibaren Pay Piyasasında sürekli müzayede yöntemiyle işlem gören kıymetlerde 13:00–14:00 saatleri arasında uygulanan gün ortası seans arası ve tek fiyat emir toplamalı açılış seansları kaldırılarak 10:00–18:00 saatleri arası kesintisiz sürekli müzayede yöntemine geçilir.



Şekil 11: Dönemin Borsa İstanbul Genel Müdürü Hakan Atilla, endekslerden iki sıfır atıldığı gün bir toplantıda (solda). Dönemin Maliye Bakanı Berat Albayrak basın toplantısında ekonomi ile ilgili soruları cevaplıyor (sağda).

17 Ocak 2020 tarihinden itibaren Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında 19:00–23:00 saatleri arasında uygulanacak akşam seansları başlar. 3 Şubat 2020'de ikinci el otomobil piyasasındaki ticareti güvence altına alması planlanan Taşıt Takas Sistemi Takasbank bünyesinde devreye girer. 13 Mart 2020'den itibaren Pay Piyasası Devre Kesici Tetikleme Oranı yukarı yönlü kaldırılır ve Borsa Yatırım Fonları Pay Piyasası kapanış seansına dahil edilir. 30

Haziran 2020'de Borsa'nın çoklu pazar çevrimiçi işlem platformu sağlayıcısı Trader Evolution ile entegrasyonu tamamlanır. 27 Temmuz 2020'de tüm pay endekslerinden iki sıfır atılır. 10 Ağustos 2020'de farklı pazarlarda uzun zamandır uygulanmakta bulunan hisse bazlı devre kesici sistemine ek olarak Endekse Bağlı Devre Kesici Sistemi (EBDKS) de uygulamaya alınır. 18 Eylül 2020'de Merkezi Kayıt Kurumu altında Gayrimenkul Bilgi Merkezi (GABİM) kurulur ve Yatırımcı Risk Takip Sistemi (YRTS) devreye girer. 12 Kasım 2020'de Kıymetli Madenler Swap Pazarı faaliyete geçer.

11 Şubat 2021'de halka arz edilen paylarda asgari piyasa değer limiti yükseltilir. 5 Nisan 2021'de Algoritmik İşlemler ve BISTECH İşlem Öncesi Risk Yönetim (PTRM) prosedürleri, 10 Mayıs 2021'de ise Ödünç Pay Piyasası prosedürü güncellenir. 2 Temmuz 2021'de Elektronik Talimat Sistemi devreye girer ve 23 Eylül 2021'de kıymetli maden çekme, yatırma ve virman talimatları için zorunlu hale getirilir. 22 Ekim 2021'de fiziki teslimatlı Dolar/TL VİOP sözleşmeleri işleme açılır. 10 Kasım 2021'de VBTS'ye emir paketleri ve emir iletim kanalları kısıtları içeren bir dizi tedbir eklenir. BİST100 endeksi 10 Aralık 2021'de 2.407 seviyesine ulaşır tüm zamanların rekorunu kırar. 52 şirket halka arzının gerçekleştirildiği bu yılın sonunda yatırımcılar, kendilerini bekleyen emsalsiz rekorlardan habersiz Türk lirasının önü alnamayan değer kaybı ve hane halkı alım gücünü sarsan üç haneli enflasyonla boğuşan ekonomi nedeniyle diken üstündedir.



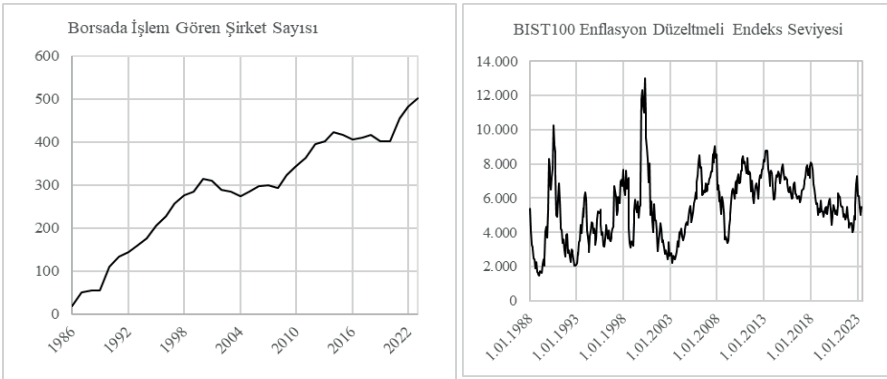
Şekil 12: 2021 halka arz çılgınlığında Türk İlaç ve Serum Sanayi pandemi karşıtı tedbirler eşliğinde yatırımcıya arz ediliyor (solda). Kur hareketleri ve enflasyonist etkiler altında alım gücü eriyen hane halkı dövize yöneliyor (sağda).

2022 yılında BIST100 endeksi borsa değerlerinin enflasyonist etkilere karşı kendini korumasının da etkisiyle %196,6 yükselir ve yatırımcıların adeta bir aşkla bağlandığı Sasa ve Hektaş gibi kült hisseler özelinde emsaline

zor rastlanacak öyküler yazılır. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin yıl sonu raporuna göre yerli yatırımcının sermaye piyasası varlığı 2022'de önceki yıldaki 524,7 milyar lira seviyesinden %250 oranında artarak 1 trilyon 836 milyar liraya, sermaye piyasası varlıklarının toplam varlıkları içindeki payı ise 37%'den %43'e yükselmiştir. Galata Bankerleri ile temelleri atılan Borsa İstanbul, 2022 yılı sonu itibariyle dünya borsaları arasında hisselerinin piyasa değeri bakımından otuz-yedinci, pay devir hızı ('share turnover') rasyosu bakımından ise birinci sırada yer alarak dünyanın en likit pay senedi piyasası olma özelliğini kazanmıştır.

3. Dünden Bugüne Hisse Sayısı, Getiriler, İşlem Hacmi ve Volatilite

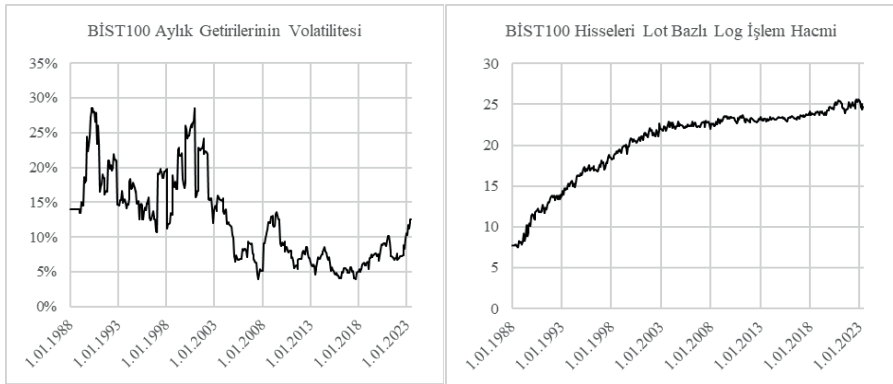
İstanbul'da 19. yüzyılın ortalarında finansal burjuvaziye evrilme sürecindeki çoğunlukla Rum, Ermeni ve Yahudi tüccarlarca kurulan bir loncada tezgahüstü gayri resmî bir piyasa olan Galata Borsası'nda temelleri atılan borsacılık faaliyeti, 1873-1905 arasında Dersaadet Tahvilat Borsası, 1906-1926 arasında Esham ve Tahvilat Borsası, 1927-1928 arası Esham ve Tahvilat, Kambiyo ve Nukud Borsası, 1929-1937 arasında İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası, 1938-1985 arasında Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası, 1986-2012 arasında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve 2013 yılından günümüze Borsa İstanbul çatısı altında faaliyetine devam etmektedir. 1986 yılında 19 hisse ve 650 milyon dolarlık piyasa değeri ile yola çıkan modern borsamızda 2023 yıl ortası itibariyle 260 milyar dolar toplam piyasa değerli 501 hisse alınıp satılmaktadır.



Şekil 13: 1986-2023 arası İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören hisse senedi sayısı (solda). BIST100 endeksinin 2023 Haziran alım gücüne uyarlanmış enflasyon düzeltilmeli seviyesinin zaman içindeki seyri (sağda).

1986 itibariyle önce haftalık ve sonra da günlük frekansta hesaplanan BIST100 Fiyat Endeksinin Haziran 2023 alım gücüne uyarlanmış enflasyon düzeltmeli halinin 1988-2023 arasındaki seyri Şekil 13'ün sağ panelinde verilmiştir. Endeksin 1988 Ocak sonu seviyesi alım gücü uyarlanmış haliyle 5.394, 2023 Haziran ortası seviyesi ise 5.475 olarak gözlemlenmektedir. Dolayısıyla, incelenen dönemde menkul kıymet fiyatları alım gücü bazında hemen hemen sabit kalmış ve reel getiriler tamamıyla kar paylarına bağlı olmuştur. Endeksin kar paylarını hesaba katan sürümünde varılan seviye 1997-2023 arasında alım gücünde yıllık %3,18'lik bir artışa işaret etmektedir. Endeks, alım gücü bazlı tarihi zirvelerini ilk önce 1990 yılında günümüz koşullarında 10.250'ye, sonra da 2000 yılında günümüz koşullarında 12.994'e denk gelecek gerçekleştirmelerle yaşamıştır.

BIST100 Fiyat Endeksi aylık getirilerinin 12-aylık hareketli pencereler için hesaplanmış standart sapması Şekil 14'ün sol panelinde resmedilmiştir. Endeks getirilerinin volatilitesi, 1988-2002 arasında yaşanan siyasal belirsizlikler ve ardı ardına gelen ekonomik krizlerin etkisiyle oldukça yüksek seviyelerde seyretmiştir. Bu dönemde pay piyasası fiyatlarının volatilitesi aylık bazda %15–30 (yıllık bazda %50–100) arasında oluşmuştur. 2001 krizi sonrası ekonomide gerçekleşen yapısal reformların ve kazanılan mali disiplinin etkisiyle piyasalar stabilize olmuş ve volatilité yarı yarıya düşerek aylık bazda %4–13 (yıllık bazda %14–45) arasında gerçekleşmiştir. Bununla beraber, 2019 ve sonrasında mali disiplinin kaybedilmesi ve döviz kurunda yaşanan hareketler ile enflasyon tekrar kontrolden çıkmış ve piyasaların oynaklığı yükselen bir trend içine girilmiştir.



Şekil 14: BIST100 endeksinin aylık getirilerinin 12 aylık hareketli pencereler içinde hesaplanmış standart sapması (solda). BIST100 endeksi hisselerinin Haziran 2023 alım gücüne uyarlanmış toplam işlem hacmi (sağda).

Son olarak, BIST100 endeksini oluşturan 100 hissenin aylık toplam işlem hacimlerinin doğal logaritması 1988-2023 arasındaki dönem için Şekil 14'ün sağ panelinde gösterilmiştir. Endekse dahil firmaların yarattığı işlem hacmi toplam piyasa işlem hacminin %60 ila %80'lik kısmını oluşturmaktadır. 1988 yılı başlarında 2.000 lot seviyelerinde gerçekleşen BIST100 aylık lot bazlı işlem hacmi 1990 yılında 100.000 lot seviyesini, 1992 yılında 1 milyon lot seviyesini, 1994 yılında 10 milyon lot seviyesini, 1997 yılında 100 milyon lot seviyesini, 1999 yılında 1 milyar lot seviyesini, 2008 yılında 10 milyar lot seviyesini, 2018 yılında 25 milyar lot seviyesini ve 2020 yılında 100 milyar lot seviyesini aşmıştır. 2020–2022 yılları arası dönemde ekonomik dengelerin yüksek enflasyonla bozulması ve yatırımcıların alternatif yatırım araçlarına yönelmeleri sonucu düşen işlem hacmi 2023 yılının ilk yarısı itibariyle ortalama 62 milyar lot civarında oluşmuştur.

Referanslar

- Akyüz, A. (2002). *Türk Sermaye Piyasaları: İlk 20 Yılın Özet Bilançosu*. İktisat İşletme ve Finans, 17(201), 5-9.
- Anbar, A. (2009). *Osmanlı İmparatorluğu'nun Avrupa ile Finansal Entegrasyonu: 1800-1914*. Maliye ve Finans Yazıları, 1(84), 17-37.
- Arık, E. H. (2010). *Cumhuriyet Döneminde Menkul Kıymetler ve Borsa: 1923-1985* (Doktora Tezi, Ankara Üniv. Türk İnkılap Tarihi Enstitüsü Atatürk İlkeleri ve İnkılap Tarihi Anabilim Dalı).
- Beşirli, M. (2009). *Osmanlı'da Borsa: Dersaadet Tahvilât Borsası'ndan Eshâm ve Tahvilât Borsası'na Yeni Düzenleme Girişimleri*. Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 1(19). 185-208
- Demirel, H. G. (2009). *Krizlerin Menkul Kıymetler Borsalarına Etkisi: İMKB Örneği* (Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Deniz, E. (2022, Ağustos 17). *Borsa İstanbul Tarihçesi*. www.gcmyatirim.com.tr/egitim/makaleler/borsa-istanbul-imkb-tarihcesi.
- Edizdoğan, N. (1982). *Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi*. Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi İşletme Fakültesi Dergisi, 1(1), 37-51.
- Fertekligil, A. (1993). *Türkiye'de Borsa'nın Tarihçesi* (No. 3). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Pekacar, E. (2021). *Osmanlı Devletinde Borsa: Dersaadet Tahvilat Borsasından Eshâm Tahvilat Borsasına Geçiş* (Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Kotar, E. (1969). *Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları*. Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi, 5(1), 51-76.
- Kotar, E. (1984). *Cumhuriyet Döneminde Sermaye Piyasasının Gelişimi*. Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 5(1), 103-114.
- Şener, A. (1990). *İttihat ve Terakki Cemiyetinin İktisadi ve Mali Politikaları (1908-1918)*. Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 8(1), 203-232.
- Tetik, N., & Kanat, E. (2019). *Osmanlı Devleti'nde Menkul Kıymet İşlemleri*. Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi, (17), 142-151.
- Fıkrıkoca-Asena, E., Kahraman, D., Uzunlu, B.Y., & Anıl, C. (2022). *2022 Türkiye Sermaye Piyasası Raporu*. https://tspb.org.tr/wp-content/uploads/2023/05/Turkiye_Sermaye_Piyasasi_2022.pdf
- Yılmaz, Celali (2014). *Osmanlı Borsasının İşlem Hacmi Ne Kadardı?* Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi, (7), 49-60.
- Ziya, K. (1990). *Borsaların Tarihçesi*. Borsa Tarihi Araştırmaları. İMKB Yayınları.

