

# Osmanlı Borsasının İşlem Hacmi Ne Kadardı?

**Doç. Dr. Celali Yılmaz**  
*Sermaye Piyasası Kurulu*

## Özet

“On dokuzuncu yüzyılın ikinci yarısında İstanbul’da aktif bir menkul kıymetler borsası bulunduğu” bilgisi söylenegelir ancak bu cümlenin detayına ilişkin bilgilerimiz yetersizdir. Örneğin, On dokuzuncu yüzyıl İstanbul borsası ne kadar büyüktür? Borsanın günlük işlem hacmi veya işlem gören varlıkların piyasa kapitalizasyonu ne kadardır? Kaç çeşit hisse senedi ve tahvil işlem görmüştür? Bu konularda kesin rakamlar elbette bulunmamaktadır. Ancak dolaylı bilgiler yardımıyla bazı hesaplamaların yapılması mümkündür. Bu çalışmada, Al ve Akar (2013)’deyer alan verilerden yararlanılarak yukarıdaki soruların cevapları detaylandırılacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Galata Borsası, Dersaadet Tahvilat Borsası, Osmanlı borçlanma senetleri, Osmanlı anonim şirketleri

**Jel Sınıflandırması:** N250, G24

## **Abstract: (What Was Daily Trade Volume of the Ottoman Stock Exchange?)**

It is well known that “Istanbul has an active stock exchange during the second half of the 19th century”. But our knowledge about details of that “active stock exchange” is quite limited. For example, what was daily trade volume or the market capitalization size of the Galata Stock Exchange? How many stocks or bonds were traded at the market? Detailed numbers for the market size of Galata Exchange is not acquired. But some indirect data gathered from the newspapers may help to make some educated estimations even some calculations. In this study we used Al and Akar (2013) data to make some further inferences and detailed explanations.

**Key words:**GalataBourse, OttomanStock Exchange, Ottomandebts, Ottomanjointstockcompanies

**Jel Classification:**N250, G24

## **Giriş**

“Osmanlı İmparatorluğu devrinde İstanbul’da aktif bir borsa bulunduğu” bilgisi tekerleme olarak söylenegelir ancak bu cümlenin detayına ilişkin bilgilerimiz yetersizdir. İstanbul’da on dokuzuncu yüzyılda faaliyet gösteren borsanın, Avrupa’da en büyük beş borsadan biri (bazı kaynaklarda dördüncü) olduğu belirtilir. Osmanlı dönemindeki borsanın büyüklüğünün dayanağı, bugün de olduğu gibi, büyük paraların kazanılıp kaybedildiğine ilişkin dönemin gazetelerinde çıkan haberlerdir.

Peki, On dokuzuncu yüzyıl İstanbul borsasının derinliği ve genişliği nasıldır? İşlem hacmi veya işlem gören varlıkların piyasa kapitalizasyonu ne kadardır? Türk finans tarihi hakkında çok temel bilgilerin dahi henüz ulaşılabılır olmadığı günümüzde bu derece detay konularda kesin rakamlar elbette bulunmamaktadır. Ancak dönemin menkul kıymetler borsasının niteliği ve çoğunlukla gazetelerden temin edilebilen dolaylı bilgiler yardımıyla bazı hesaplamaların yapılması mümkündür. Bu çalışmada, Hüseyin Al ve Şevket Kamil Akar imzasıyla yakın tarihte yayımlanan çalışmada<sup>1</sup> yer alan verilerden yararlanılarak yukarıdaki soruların cevapları detaylandırılacaktır.

## **I- Dönemlendirme**

İstanbul’da 19. Yüzyılda faaliyet gösteren menkul kıymetler borsası genel olarak “Osmanlı Borsası” veya 1873 yılında aldığı unvanıyla “Dersaadet Tahvilat Borsası” şeklinde ifade edilir. Borsanın kurumsal yapıya kavuştuğu 1873 yılı öncesinde de İstanbul’da aktif bir menkul kıymetler piyasası bulunduğuna şüphe yoktur. Hatta, 1873 yılı bitmeden hemen önce neticelenen hukuki yapı değişikliği öncesinde borsacılık faaliyetlerinin daha aktif olduğunu söylemek mümkündür. Diğer bir ifadeyle, kurumsal dönüşüm sonrası hukuki güvenceye rağmen borsanın derinliği artmamış, bilakis azalmıştır. Bunda “Kapitalizmin ilk krizi” nitelemesiyle tarihe geçen 1873 finansal krizinin payı büyüktür.

---

<sup>1</sup> Hüseyin Al, Şevket Kamil Akar, Osmanlı’dan Günümüze Borsa: Galata Borsası 1830-1873, Borsa İstanbul Yayınları 2013, ss. 149-158.

Dersaadet Tahvilat Borsası, 1873 finansal krizi başladıktan sonra, belli başlı tüm ülke borsalarının düşüş trendine girdiği bir dönemde kurulmuştur. Avrupa’da 1873 yılı bahar aylarında patlayan ve Osmanlıya sıçramış olan borsa krizinin olumsuz etkilerinin hafifletilmesi ümidi de Osmanlı borsasının hukuki statüye kazandırılmasında etkili olmuştur. Böyle bir finansal krizarifesinde borsanın resmi statüye kazandırılması, yurtdışındaki gelişmelere bakıldığında çökmesinden korkulan Galata piyasasına bir anlamda devlet güvencesi sağlanması mesajı olmuştur.

Osmanlı hükümetleri 1873 yılı öncesinde de defalarca Galata Borsasını kayıt altına almaya çalışmıştır. Osmanlı yönetiminin menkul kıymetler borsasını düzenleme teşebbüslerinin iki temel gerekçesi vardır. İlki, düzenleme yokluğu nedeniyle borsa esnafının keyfiliğinden kaynaklanan yatırımcı mağduriyetlerini engellemek, ikincisi, dönemi itibarıyla belki de daha önemlisi, büyük kazançların yaratıldığı borsadan vergi alabilmektir. Osmanlı devletinin bütçesini her yıl daha çok borçlanarak denkleştirebildiği bir dönemde, borsa gibi kısa zamanda büyük kazançların yaratılabildiği bir kesimden vergi alınamıyor olması, Osmanlı yönetimini rahatsız etmiştir. Buna karşılık bir nevi kulüp havasında işlemlerini yürüten, ihtilaflarını da yargıya başvurmadan kendi için çözen borsa esnafı hükümet müdahalesine her zaman karşı çıkmıştır.Devletin borsayı düzenleme teşebbüslerine vergi almak amacıyla yapıldığı endişesiyle itiraz edilmiştir. Avrupa’da patlayan 1873 Finansal Krizi İstanbul’a yaklaşınca, düzenleme teşebbüslerine direnen borsa esnafının süngüsü düşmüştür. Hükümet kontrolüne girmenin borsaya güveni artıracığı ve düşüşü engelleyeceği ümidiyle hükümetin borsayı düzenlemesine imkân verilmiştir.

Borsanın zayıflaması hükümetin de işine gelmemektedir. Zira borsada en aktif işlem gören varlık kamu borçlanma senetleri ve o senetler üzerine yapılan türev işlemlerdir. Borsanın güç kaybı, sürekli borçlanma ve mevcut borçlarını çevirme ihtiyacı içinde olan hükümetin, daha zor borçlanması anlamına gelecektir. Bu açıdan bakıldığında, 1873’de Dersaadet Tahvilat Borsası’nın kuruluşu, borsanın kamulaştırılması şeklinde görülebilir. Sağlamlığından endişe edilen borsaya bu yöntemle devlet güvencesi verilmesi,

günümüz kavramlarıyla düşünülürse, bir finansal kuruluşun Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devri ve bünyesinin güçlendirilmesi amacıyla reorganizasyonu biçiminde de algılanabilir. Ancak bu statü değişikliği sonrasında borsanın derinliği artmamış, iki yıla varmadan gelen moratoryum sonrası ise canlılığını iyice yitirmiştir.

Hukuki statü değişikliğinin vurgulanması amacıyla, On dokuzuncu yüzyıl İstanbul borsasının 1873 yılına kadarki yapısı kastedilirken Galata Borsası, 1873 yılından sonraki dönem kastedilirken Dersaadet Tahvilat Borsası unvanlarının yerleşmesi uygun olacaktır. Bu çalışmada, Galata Borsası (kurumsallaşma öncesi, aktif) dönemindeki işlem hacmi hakkında yukarıda belirtilen kaynakta yer alan tespitler değerlendirilecektir.

## **II-Galata Borsası'nın Piyasa Kapitalizasyonu Ne Kadardı?**

Galata Borsası'nda işlem gören tahvil ve hisse senetlerinin toplam piyasa değerine (market capitalisation) ilişkin rakamsal bilgilerin tespiti zordur. Hatta bırakın işlem gören kıymetlerin piyasa değerlerini, işlem görmüş olan sermaye piyasası araçlarının türlerinin dahi kesin olarak tespiti yapılmış değildir. Özellikle Osmanlı iç ve dış borçlanma senetlerinin kupür, adet, iskonto oranı ve İstanbul piyasasındaki satış ve fiilî tedavül rakamlarına ilişkin bilgilerimiz yetersizdir. Bu bilgi yetersizliği o derece ileridir ki, Osmanlı devletinin borçlanma miktarlarından başlamaktadır. Bir İngiliz raporuna yansıdığı üzere, “Osmanlı'nın toplam borç rakamını Allah'tan başka bilen yoktur.” Aynı durum Galata Borsası'nın tedavül verileri için de geçerlidir.

Galata Borsası, ağırlıklı olarak bir tahvil borsasıdır. Bu durum, ondokuzuncu yüzyılda faaliyet gösteren Amerikan borsaları dâhil diğer borsalar için de geçerlidir. İlerleyen yıllarda hisse senetleri de işlem görmeye başlamıştır. Ancak hisse senetleri Osmanlı borsalarında her zaman azınlıkta kalmıştır. Galata Borsası'nda işlem gören hisse çeşidi iki elin parmaklarını geçmemiştir. Hisse senetlerinin halka arz (IPO) süreçlerinde, günümüzün izahname ve sirkülerlerinin fonksiyonunu ifa etmek üzere gazetelerde yayımlanan ilânlar (hisse senedi satın alma davetleri) bulunmaktadır. Gerek bu halka arz ilanları, gerekse sınırlı sayıları nedeniyle, hisse senetlerine

ilişkin ihraç büyüklüklerine ulaşmak nispeten kolaydır. Borsada işlem gören tahvillerin toplam tutarı için veri bulmak daha zordur.

Tahvil emisyon hacmi için en kaba rakam tahmini, Osmanlı hükümetlerinin toplam borçlanma hacmi olabilir. Ancak kamu borçlanmasının yurtdışında ihraç edilen, belli bankalara tahsisli satılan veya yurtiçinde satılmakla birlikte, vadesine kadar portföyde tutulduğu için borsada tedavüle girmeyen kısımlarını ayırabilmek gerekir. Bu hususlar dikkate alındığında, toplam ihraç rakamının fikir verici olma niteliği zayıflamaktadır.

Galata Borsası deyince akılda bulundurulması gereken husus, bu borsanın bir spot piyasa (cash market) olmaktan çok, bir türev piyasa (derivatives market) olduğudur. Galata Borsasında finansal türev işlemler, Felemenkçeden yapılan tercümeyle “Hava oyunları” şeklinde adlandırılmıştır.<sup>2</sup> Türev piyasa yapısında tahvil ve hisseler sadece dayanak varlık durumundadır. Bu borsalarda işlem gören ürünler, alıcı ile satıcı arasında yapılan vadeli kontratlardır. Böyle bir yapıda dayanak varlığın miktarı, türev piyasada gerçekleşen toplam işlem hacmi hakkında fikir verici olamaz. Zira türev piyasada varlık değil, o dayanak varlığın gelecekteki fiyatı üzerine alıcı ve satıcı taraflar arasında yapılan sözleşmeler işlem görür. Aynı varlık üzerine çok sayıda sözleşme üretilebilir. Hatta, “türev işlem” adına uygun şekilde, varlık olmadan dahi sözleşmeler türetilir.

Bir örnek vermek gerekirse, günümüzde Borsa İstanbul’un (BİST) Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasasında (VİOP) işlem gören en aktif kontrat, BİST-30 endeksi üzerine düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleridir. BİST-30 endeksine dâhil hisse senetlerinin bireysel veya topluca işlem hacimlerinin VİOP açısından bir anlamı yoktur. VİOP kontratlarında dikkate alınan yegâne rakam, BİST-30 endeksinin güncel seviyesidir. O endeksi oluşturan hisselerin her birinin işlem hacminin ne olduğunun, hatta işlem geçip geçmediğinin VİOP kontratlarının fiyatlarının belirlenmesinde etkisi olmaz. VİOP, her

---

2 Abidin Paşa, Hava Oyunları: Osmanlı Borsasında Finansal İşlemler, haz. Celali Yılmaz, Scala Yayıncılık, 2011, s. 48.

seferinde sadece endeks rakamına göre kontrat fiyatlarını belirler.<sup>3</sup>

Vadeli işlem piyasalarında fiilen işlem gören varlığın tahvil veya hisse değil kontrat (dayanak varlık üzerine taraflarca yapılan sözleşmeler) olması, dayanak varlığın piyasa değeri (market capitalization) ile türev borsanın işlem hacmi (tradevolume) ilişkisini büyük ölçüde koparır. Fiziki teslimatın şart olmadığı, ayda sadece iki kez vade sonlarında netleştirme yapılan Galata Borsası gibi piyasalarda, mutabakat sağlanan piyasa fiyatından işlem yapmaya razı alıcı ve satıcı taraflar bulunduğu takdirde sınırsız sayıda kontrat üretilmesi ve dayanak varlığın spot değerinin çok ötesinde işlem hacmi yaratılması mümkündür. Kaldı ki, Galata spekülâtorleri bu konuda gayet yaratıcıdır. Galata Borsası'nda açığa satış, vak'a-i âdiyedendir. Sahte senet, hatta olmayan kur'a kuponları üzerine opsiyon sözleşmeleri üretildiğine ilişkin örnekler vardır.

Bütün bu eksik bilgi ve çekincelere rağmen, Galata Borsası'nda işlem gören kamu iç ve dış borçlanma tahvillerinin nominal değerlerinin toplamına ilişkin kabataslak bir hesaplama yapılabilir. Bu noktada iki ayrı dönemlendirme yapmak mümkündür. Birinci dönem; 1854 yılında esham-ı mümtâzenin ihraç edildiği tarihten başlayarak 1865 yılında iç borçların konsolidasyonuna kadar devam eden yaklaşık on yıllık periyottur. Bu dönemde Galata Borsası'nda Osmanlı dış borçlanma tahvilleri işlem görmediğinden piyasada tedavül eden tahviller sadece değişik isimler altında ihraç edilen iç borçlanma tahvillerinden ibarettir. Aşağıdaki Tablo 1'de dikkat edilmesi gereken nokta, 1859 yılında ihraç edilmeye başlanan esham-ı cedîde ile kaimelerin tedavülden kaldırılmasında ve sonrasında ihraç edilen Aziziye tahvillerinin Londra ve Paris borsalarında da işlem gördüğü hususudur. Dolayısıyla, bu tahvillerin belli bir kısmının yurtdışında işlem gördüğü hesaba katılırsa, iç piyasada tedavül eden Aziziye tahvillerinin nominal tutarının ihraç. Tutarından düşük olması gerekmektedir. Ancak, Abidin Bey'in Hava Oyunları risalesinde değinildiği üzere, borsalar arası fiyat farklılığının oluştuğu dönemlerde arbitraj işlemleri

---

3 İşlem yapanlar alma veya satma kararlarını verirken dayanak varlıktaki gelişmeleri dikkate alabilirler. Burada kastedilen beklentiler değil, fiilî durumu oluşturan verilerdir.

için büyük oyuncular tarafından ülkeler arasında fiziki kıymet ve nakit transferleri de yapılabilmektedir. Bu durum dikkate alındığında, ihracın ne kadarının hangi borsada yapıldığı konusu, o borsada işlem gören senetlerin miktarının hesaplanmasında belirleyici olmaktan çıkar.

Ayrıca vurgulamak gerekir ki, o dönem tahvillerde ihraç fiyatı genellikle nominal bedelin altındadır. Aşırı talep nedeniyle nominalin üzerinde fiyatlardan ihraçlar mümkün olsa da pek nadirdir. İhraç edilen borçlanma senetlerinin cazibesini artırmak amacıyla üzerinde yazılı(nominal) faiz oranını yükseltmek yerine ihraç fiyatını düşürerek reel getiriye yükseltmek, o dönem uygulamalarında genellikle tercih edilen bir pazarlama politikasıdır. Bu durum ise nominal bedel ile fiilî piyasa değeri (dolayısıyla, ihraçtan elde edilen net hasılat) ilişkisini zayıflatır. Piyasa koşullarına bağlı olarak tahvillerin ihraçta veya borsada % 70'leri aşan oranlarda ıskontolu işlem gördüğü zamanlar olmuştur.

İkinci olarak, iç piyasada tedavül eden tahvillerin nominal tutarı hakkında, söz konusu iç borçlanma tahvillerinin ne kadarının 1865 yılında Esham-ı Umûmiyye'ye (daha sonra literatüre yerleşen ifadesiyle "Konsolid") dönüştürüldüğüne bakılarak bir fikir edinilebilir. Al-Akar (2013)'deki hesaplamalara göre, tahvillerin dönüştürme vadesi için tanınan ek sürenin dolmasına yaklaşık bir ay kala değişimi tamamlanandevlet tahvillerinin nominal tutarı 11.392.785 liradır. Sürenin halihazırda uzatılmış olduğu dikkate alındığında, değiştirmek için son günlere bırakılan kıymet miktarının dramatik ölçüde artmayacağı düşünülebilir. Son bir aylık süre içerisinde getirileceklerle birlikte bu tutarın 12 milyon liraya ulaşacağını varsayarsak, 1865 yılı itibarıyla İstanbul piyasasında tedavül eden iç borçlanma tahvillerinin yaklaşık bu miktarda olduğu kabul edilebilir.

**Tablo 1 Galata Borsası'nda İşlem Gören İç Borçlanma Tahvilleri (Lira/Nominal)**

Yıl/Tahvil Türü	Esham-1 Mümtaze	Hazine Tahvili	Tahvilât-1 Mümtâze	OnSenelik Sergiler	Esham-1 Cedide	Aziziye	Kümülatif Toplam
1854	300.000	-	-	-	-	-	300.000
1855	300.000	-	-	-	-	-	300.000
1856	300.000	-	-	-	-	-	300.000
1857	1.350.000	-	-	-	-	-	1.350.000
1858	1.000.000	350.000	-	-	-	1.350.000	
1859	1.000.000	2.500.000	-	4.000.000	2.500.000	-	10.000.000
1860	1.000.000	2.500.000	-	4.300.000	2.500.000	-	10.300.00
1861	750.000	-	2.500.000	4.300.000	4.375.000	-	11.925.000
1862	-	-	2.500.000	4.300.000	5.000.000	6.000.000	17.800.000
1863--	2.500.000	4.300.000	5.000.000			12.500.000	24.300.000
1864--	2.500.000	4.300.000	5.000.000			12.500.000	24.300.000
1865--	2.500.000	4.300.000	5.000.000			12.500.000	24.300.000

Yukarıdaki tabloda yer alan iç borçlanma tahvillerinden tedavülde bulunanlar 1865 yılında yapılan konsolidasyon çerçevesinde % 5 faizli esham-ı umûmiyyeye dönüştürülmüştür. Halka arz edilen nominal 4 milyon liralık esham-ı umûmiyyenin İstanbul'da satılan kısmından 653.534 liralık hasılat elde edilmiştir. (Söz konusu satışta ihraç fiyatı % 50 olduğundan, hasılatın nominal karşılığı 1.307.068 liradır.) 1866 yılından itibaren işlem görmeye başlayan bu tahvillere ilk kez 1869 dış borçlanma tahvillerinin İstanbul'da halka arzı ile diğer Osmanlı dış borçlanma tahvilleri de eşlik etmiştir. Ancak 1869 tahvilleri öncesinde ihraç edilenlerden işlem gören 1863, 1865, 1867 tahvillerine ilişkin rakamsal bilgi bulunmamaktadır.

Aşağıdaki Tablo 2'de yer alan rakamlara bakıldığında, İstanbul piyasasına arz edilen tahvil rakamları eksiktir. Diğer taraftan 1873 ve 1874 yıllarında yapılan esham-ı umûmiyye ihraçlarının büyük bölümü, ihraca aracılık eden bankalar tarafından sözleşme gereği satın alınmıştır. Bu tahvillerin piyasaya ne zaman ve ne kadarının sürüldüğünün tespiti zordur. Ayrıca zaman zaman Avrupa piyasaları ile Galata Borsası arasında oluşan fiyat



farklılıklarının, özellikle esham-ı umûmiyyelerde yoğun arbitraj işlemlerine neden olduğu düşünülürse, Galata Borsası'nda tedavül eden tahvillerin nominal büyüklüğünün, yerel itfa ve ihraçlar dışında da sürekli değiştiğini göz ardı etmemek gerekir.

**Tablo 2 Galata Borsası'nda İşlem Gören İç Borçlanma Tahvilleri (Milyon Lira/Nominal)**

Yıl/Tahvil Türü	EU-1	1869	1870	1871	1872	1873	EU-2 (1873)	EU-3 (1874)	Kümülatif Toplam
1866	13.3								13.3
1867	13.3								13.3
1868	13.3								13.3
1869	13.3	3.67							16.9
1870	13.3	3.67	1.4						18.3
1871	13.3	3.67	1.4						18.3
1872	13.3	3.67	1.4	?					18.3
1873	13.3	3.67	1.4	?	-	-	-	4.5	22.8
1874	13.3	3.67	1.4	?	-	-	-	4.5	22.8
1875	13.3	3.67	1.4	?	-	-	-	4.5	22.8

**EU-1, 2, 3** : Esham-ı Umûmiyye 1., 2. ve 3. tertip ihraçlar.

Kaynak: Al Akar (2013)

### III. Galata Borsası'nda Hisse Senedi İhraçları

Galata Borsası'na ilişkin Osmanlı Arşivlerinde herhangi bir istatistiki bilgi bulunmamaktadır. Dersaadet Tahvilat Borsası dönemine ilişkin henüz tasnif edilmemiş kısımdan bundan sonra bazı bilgilere ulaşılması ümidi korunsa da, 1873 öncesi gayr-ı nizami dönem için bu ümit sözkonusu değildir. Galata Borsası dönemi hakkında ulaşılabilen istatistiki bilgi kaynağı dönemin gazeteleridir. İstanbul piyasasında halka arz edilen hisse senedi ve tahvillere ilişkin rakamsal bilgilerin gazetelerde tam olarak yer almaması bu tür bir

bilgilerin istikrarlı teminini zorlaştırmaktadır. Dönemin gazetelerinden temin edilebilen bilgilerden ancak kabataslak bazı çıkarımlar yapılabilmektedir. Bu konuda en düzenli bilgi, şirket hisse senetlerindeki ilk halka arzlara aittir.

Genelde şirket sermayelerine katılım çağrılarında İstanbul piyasasına satış için kaç adet hisse senedi tahsisatı yapıldığına dair bilgiler bulunmaktadır. Aşağıdaki Tablo 3’de yer alan rakamlara bakıldığında, o dönem Galata Borsası’nda işlem gördüğü bilinen ancak listede yer almayan Laurium Maden Şirketi ile Yunan Kredi Bankası da dikkate alınsa bile, hisse senetleri Galata Borsası’nda işlem gören anonim şirket sayısının kayda değer bir seviyeye ulaşmadığı anlaşılmaktadır. Bu durum, dönemi itibarıyla şaşırtıcı değildir. Aynı yıllarda Amerikan borsaları dâhil belli başlı bütün Avrupa borsaları, ağırlıklı olarak sabit getirili menkul kıymetlerin tedavül ettiği piyasalardır. Sorun şirketlerin halka açılmaması değil, anonim şirket biçiminde teşkilatlanmış ticari işletme sayısının fazla olmamasıdır.<sup>4</sup> Nitekim 1873’de resmî hale gelen Galata Borsası’nın unvanı “DersaadetTahvîlât Borsası” olmuştur.<sup>5</sup> Galata Borsası döneminde hisse senetlerinin payının %10’a ulaştığına ilişkin herhangi bir ipucu bulunmamaktadır.

---

4 Bkz. Celali YILMAZ (haz), Osmanlı Anonim Şirketleri, Scala Yayıncılık, 2011.

5 Bu noktada, o dönemde “tahvilat” denilince hem alacaklılık hem de ortaklık ifade eden sermaye piyasası araçlarının birlikte kastedildiği savunulabilir. Ancak borsanın fiili işlem yapısına bakıldığında da dar anlamda tahvilat kelimesine yaklaşılmaktadır.

**Tablo 3 Galata Borsası'nda İşlem Gören Hisse Senedi Miktarı (Lira)**

Şirket Adı	1865-688	1869	1870	1871	1872	1873	1874	1875
Şirket-i	130.000	130.000	130.000	130.000	130.000	130.000	130.000	130.000
Umumî-i								
Osmanî								
İtibâr-ı		440.000	440.000	440.000	440.000	440.000	440.000	440.000
Umumî-i								
Osmanî								
Avusturya-				594.000	594.000	594.000		
Türk Bankası								
İstanbul					165.000	165.000	165.000	165.000
Bankası								
Kambiyo ve					55.000	55.000	55.000	55.000
Esham Şirketi								
Dersaadet			100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Tramvay								
Şirketi								
Osmanlı						50.000	50.000	50.000
Ticaret								
Şirketi								
Toplam	130.000	570.000	670.000	1.264.000	1.484.000	1.534.000	940.000	940.000

**Kaynak:** Al Akar (2013)

Hesaplamalar şirketlerin Galata Borsasında halka arz edilen hisse senedi adedi ile hissenin nominal fiyatının çarpımından elde edilmiştir. Borsada işlem görmekle birlikte Yunanistan orijinli Laurium Maden Şirketi ile Yunan Kredi Bankası'na ilişkin bilgiler mevcut değildir.

**Sonuç**

İstanbul'da on dokuzuncu yüzyılda faaliyet gösteren menkul kıymetler borsasının “aktif bir piyasa” olduğu bilinmesine rağmen, derinliği ve genişliğine ilişkin bilgilerimiz sınırlıdır. Sınırlı verilerden hareketle bazı varsayımlarla kabataslak hesaplamalar yapmak mümkündür. Galata

Borsası'nda 1870'lerin ilk yıllarında işlem gören tahvillerin nominal bedeli ile hisse senetlerinin toplam nominal veya piyasa değerinin kabataslak 25 milyon liralık bir tutara ulaştığı söylenebilir. O dönem uygulanan para standardı dikkate alındığında, bu rakamı yaklaşık 180 ton altın olarak düşünmek mümkündür. Galata Borsasında işlem gören hisse senetlerinin sayı ve derinliği çok daha azdır. Hesaplamalara göre hisse senetlerinin piyasadaki ağırlığı %10'un çok altındadır. Dersaadet Tahvilat Borsasının ilk yıllarında işlem gören hisse senetlerinin toplam değeri bir milyon liranın altındadır.

Ancak bütün bu rakamlar, spot işleme konu olabilecek sermaye piyasası araçlarının piyasa kapitalizasyonudur. Bilinmektedir ki, Galata Borsasında gerçekleştirilen işlemlerin büyük kısmı, o dönem “Hava oyunları” olarak adlandırılan, finansal türev işlemlerdir. Yukarıda belirtilen varlıkların piyasa kapitalizasyonu, piyasada gerçekleştirilen hava oyunları için sadece dayanak varlık niteliğindedir. Bu varlıklara dayanılarak Galata Borsası'nda üretilen kontratların toplam hacminin kat kat fazla olduğuna şüphe yoktur.

Günümüzde türev piyasaların işlem hacmi spot piyasanın ortalama beş katıdır. O dönemde Galata Borsası'nın işlem hacmini gösteren rakamlar mevcut olmasa da, Galata Borsası için bu katsayının çok daha büyük olduğunu varsaymak için gösterge ve anekdotlar bulunmaktadır. Günümüz piyasalarına ilişkin katsayıların o dönem için de geçerli olduğu varsayıldığında, Galata Borsası'nın türev işlemler hacminin 150 milyon Osmanlı lirasından az olmadığını düşünmenin ihtiyatlı bir varsayım olacağı düşünülmektedir.

## **Kaynaklar**

- Abidin Paşa, Hava Oyunları: Osmanlı Borsasında Finansal İşlemler, haz. Celali Yılmaz, Scala Yayıncılık, 2011.
- Al, Hüseyin ve Şevket Kamil Akar, Osmanlı'dan Günümüze Borsa: Galata Borsası 1830-1873, Borsa İstanbul Yayınları 2013
- YILMAZ, Celali (haz), Osmanlı Anonim Şirketleri, Scala Yayıncılık, 2011.