

1986-1995 DÖNEMİNDE İMKB'DEKİ PİYASALARDA EN ÇOK İŞLEM HACMİNİ GERÇEKLEŞTİREN ARACI KURUMLAR ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME

Dr. Bülent UYGUN

İ.Ü., Sosyal Bilimler Enstitüsü, Organizasyon ve İşletme Politikası Bilim Dalı Doktora Programı Mezunu

ABSTRACT :*Turkish capital market today are taken regarding their transactions volume in equities which has realized in Istanbul Stock Exchange (ISE) during the first 10 years. In this study, between 1986 and 1995, the most active brokerage houses in stock trading have been classified yearly and their share in "Stock Market" and "Bonds and Bills Market" have been evaluated in detail.*

I-GİRİŞ

Türkiye'nin ilk modern menkul değerler borsası olan *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası* (İMKB), 26 Aralık 1985 tarihinde açılmıştır. Kuruluşunda yatırım ve kalkınma bankaları, ticari bankalar, aracı kurumlar, borsa komisyoncularını içeren 4 ayrı tür üyenin [1;md:7] alım satımında bulunmasına izin verildiği borsada ilk seans, 3 Ocak 1986'da gerçekleştirilmiştir. İMKB'nin birinci genel kurul toplantısına katılması uygun görülen bu üyeler arasında en büyük grubu 20 adetle ticari bankalar oluştururken, onu sırasıyla 8 aracı kurum, 3 yatırım ve kalkınma bankası ve 2 borsa komisyoncusu izlemekteydi [2;md:1].

Gerek *yatırım bankaları*¹ gerekse *ticari bankalar, evrensel bankacılık sistemi (universal banking system)*'nin doğal bir sonucu olarak, Türkiye'de finans piyasalarının tümünde etkinlikte bulunurlar. Oysa *aracı kurumlar*, yalnızca sermaye piyasasında işlem gerçekleştirmek amacıyla, konuya ilişkin mevzuat (sermaye piyasası mevzuatı) uyarınca, oluşturulmuş özel bir kuruluş türüdür.

Borsa komisyoncuları ise, İMKB'nin ilk yıllarında, üyeler arasında gerçek kişiliğe dayanan tek örgütlenme modeliydi². 1990 yılında *Sermaye Piyasası Kurulu* (SPK) tarafından gerçekleştirilen bir yönetmelik değişikliği ile, gerçek kişi borsa komisyoncularının tüzel kişiliğe sahip aracı kurumlara dönüşmeleri özendirilmiştir. O tarihlerde toplam sayıları 22'yi bulan borsa komisyoncularının

tümü, verilen sürenin sonu olan 31 Mart 1991'e kadar aracı kurum olarak örgütlenmesini tamamlamıştır [3;10].

Günümüzde borsa üyesi kuruluşlar (malı aracı kuruluşlar) temel olarak iki ayrı grupta sınıflandırılabilir: Bankalar ve aracı kurumlar [4;md:2]. Ayrıca bankalar da kendi aralarında, yatırım bankaları ve ticari bankalar olmak üzere ikiye ayrılır.

Sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemler ve bu işlemlerin *malı aracı kuruluşlar*³ arasında dağılımı, birçok açıdan incelenebilir. Böyle bir incelemede işlemler, bir yandan sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin piyasalar (ve de pazarlar), diğer yandan da sermaye piyasasının türleri⁴ temelinde ele alınabilir. Bunların dışında, her bir piyasa ve pazarda gerçekleştirilen alım satımlardan, aracı kurumlar ve bankaların aldıkları payların ayrı ayrı çözümlenmesi olasıdır.

"1986-1995 Döneminde İMKB'deki Piyasalarda En Çok İşlem Hacmini Gerçekleştirilen Aracı Kurumlar Üzerine Bir Değerlendirme"⁵ adını taşıyan bu çalışmada borsa üyesi aracı grupları, aracı kurumlar ve borsa komisyoncuları ile sınırlandırılmıştır. Hisse Senetleri Piyasası'nda *banka dışı aracı kuruluşlarca*⁶ yapılan alım satımların temel alınarak sıralamaların oluşturulduğu bu çalışmada, en çok işlemde bulunan aracı kurumlar (ve borsa komisyoncuları), her bir yıl için ayrı ayrı incelenmiştir.

³ (Malı) Aracı kuruluşlar ile, borsa üyesi bankalar ve aracı kurumlar; (malı) aracılarla da bankalar, aracı kurumlar ve borsa komisyoncuları anlatılmaktadır.

⁴ Sermaye piyasası kendi içinde, birincil ve ikincil piyasalar olmak üzere başlıca ikiye ayrılır. *Birincil piyasa*, sermaye piyasası araçlarının ihraç eden ortaklıklarla alıcıların ilk kez karşılaştığı piyasadır. *İkincil piyasa* ise, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları el değiştirir.

⁵ Yazarın 1994 yılında tamamladığı "Bir Malı Aracı Kuruluş Olarak Aracı Kurumlar, Sermaye Piyasası İçindeki Yerleri ve Organizasyon Yapıları" adlı doktora tezinde, 1989 ile 1993 Kasım arasında kalan dönemde, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda gerçekleştirilen işlemlerden en çok pay alan aracı kurumlar incelenmiştir. Bu yeni çalışmada ise, üst sıralarda yer alan söz konusu aracı kurumlar, hem çok daha geniş bir zaman dilimi (1986-1995) bakımından, hem de izleyen yıllar içinde İMKB'de kurulu piyasalardan aldıkları paylarda ortaya çıkan değişiklikler açısından ele alınmıştır Bkz. [5;339-347].

⁶ *Banka dışı (malı) aracı kuruluşlar*, aracı kurumlar; *banka dışı borsa üyeleri* ya da *banka dışı aracılar* ise aracı kurumlarla birlikte borsa komisyoncularının anlatımında kullanılmaktadır.

¹ Borsa üyeleri arasında yer alan yatırım ve kalkınma bankaları, ilerleyen yıllarda yalnızca *yatırım bankaları* başlığı altında anılır olmuştur.

² 1986-1991 yılları arasında, İMKB'de işlem yapmak üzere, en az lise mezunu, borsa eksper, üye temsilcisi veya yardımcı olarak borsada üç yıl ya da üzerinde çalışmış olmanın yanı sıra üye temsilci ve yardımcıları için öngörülen nitelikleri taşıyan, bu işe ayırdığı fon SPK'ca belirlenen miktarın altında kalmayan gerçek kişilerden, borsa yönetim kurulunun teklifi üzerine kurul onayı ile üyeliğe kabul edilen kişiler *borsa komisyoncu* olarak adlandırıldı.

II. YILLAR BAKIMINDAN ARACI KURUM SAYISINDA YAŞANAN GELİŞMELER

En çok işlem hacmini gerçekleştiren banka dışı araçları ele almaya, bu üyeler için yıllar bakımından geçerli olacak *en çok sayıların* kaç olduğunun saptanmasıyla başlanmalıdır. Bunun nedeni, yıllara göre İMKB üye sayısının, gerek her bir mali aracı türünde gerekse toplamda, değişim göstermesidir. Tablo 1'de, İMKB'de kurulu piyasalarda en çok işlemde bulunan aracı kurum (ve borsa komisyoncusu) sayılarında yaşanan gelişmeler yer almaktadır. İncelenen dönemlerle ilgili *en çok sayıları*, her bir yıla ait banka dışı aracı toplamının yüzde 10'una denk gelen en yakın tam rakamlara ulaşılarak, bulunmuştur. Buradan yola çıkarak da, ilk sıralarda yer alan aracı kurumlar (ve borsa komisyoncuları)⁷, İMKB'deki piyasalarda banka dışı aracı(kuruluş)larca gerçekleştirilen toplam işlem hacminden aldıkları paylar açısından değerlendirilmiştir. Böyle bir değerlendirme, söz konusu araçların işlem hacimlerinden alınan pay ölçütüne göre sınıflandırılmasının yanında sektörün yapısı ve rekabet düzeyine ilişkin bilgiler edinilmesine de yardımcı olacaktır.

Tablodan da anlaşılacağı üzere, 1992 yılına kadar borsa üyesi aracı kurum (ve borsa komisyoncusu) sayısı sürekli olarak yükselmiştir. Özellikle 1990-1991 döneminde daha da hızlanan bu eğilim, 1991'de SPK'nın yeni aracı kurum kurulması başvurularını dondurmasıyla sona ermiştir. Dondurma kararı öncesinde başvuruda bulunanların faaliyet izinlerini alması yüzünden, 1992'de aracı kurum sayısında 2 adetle sınırlı bir artış ortaya çıkmıştır. 1994 ve 1995 yıllarında ise, yetki belgeleri iptal edilen aracı kurumların sistem dışına çıkmasından ötürü eğilim tersine dönmüştür. Ocak 1996 sonu bakımından, İMKB üyesi aracı kurum sayısı 102'ye düşmüş ve bunlardan 4'ünün de borsa ve takas işlemleri *geçici* olarak durdurulmuştur.

Borsada kurulu piyasalarda en çok işlem hacmini gerçekleştiren banka dışı borsa üyesi sayısı, 1986 yılsonunda 2 olurken, 1987'de 3, 1988 ve 1989'da 4, 1990'da 7, 1991'de 11 ulaşmış, izleyen 4 yıl boyunca yerinde saymış ve 1995'te de 10'a gerilemiştir. Aynı dönemlerde ilk sıralarda yer alan bu üyeler, tüm banka dışı araçların 1986'da yüzde 10,52, 1987'de yüzde 9,67, 1988'de yüzde 11,11, 1989'da yüzde 9,52, 1990'da 10,76, 1991'de yüzde 10, 1992 ve 1993 yıllarında yüzde 9,82, 1994'te yüzde 9,9 ve 1995'te ise yüzde 9,7'sine karşılık gelmektedir.

⁷ Bu çalışmada, *ilk sıralarda yer alan, üst sıralarda bulunan ve tepedeki* aracı kurumlar (ve borsa komisyoncuları) ile «MKB Hisse Senetleri Piyasası'nda *en çok işlem hacmini gerçekleştiren* aracı kurumlar (ve borsa komisyoncuları) anlatılmaktadır.

III. İMKB'DE BANKA DIŞI ARACILARCA GERÇEKLEŞTİRİLEN İŞLEMLERİN PİYASALAR ARASINDAKİ DAĞILIMI

Tablo 2'de, 1986 ile 1995 yıllarını içeren dönemde İMKB'de banka dışı araçlar tarafından gerçekleştirilen işlemlerin, çeşitli piyasa ve pazarlar arasındaki dağılımına ilişkin sayısal verilere yer verilmiştir⁸.

Borsanın on yıllık döneminde tüm banka dışı araçlarca *Hisse Senetleri Piyasası*'nda yapılan alım satımlar, bir önceki yıla göre, 1987'de 1.043 oranında büyük bir sıçrama göstermiş; işlem hacmindeki bu artış eğilimi, 1988'de yüzde 158 gibi çok daha ılımlı bir düzeyde olmuş; 1989'da yüzde 659'a varmış; 1990'da 701'e kadar ulaşmış; ardından gelen 1991, 1992, 1993, 1994 ve 1995 yıllarında ise sırasıyla yüzde 201, 71, 325, 148 ve 266 oranlarında gerçekleşmiştir.

Artışının patlamaya dönüştüğü yıllardan 1987, 1990 ve 1993, aynı zamanda borsa (bileşik) endeksinde 3 ana yükseliş trendinin yaşandığı dönemlere de denk gelmektedir.

İMKB'deki bir başka piyasa olan *Menkul Kıymetler Piyasası (Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım Satım Pazarı)*, 1991 yılında faaliyete geçmiştir. Borsanın bu ikinci piyasasında 1992'de bir önceki döneme göre 9,13 katlık bir sıçramama gösteren aracı kurumların işlem hacmi, izleyen yıllarda ise yüzde 273, 77 ve 46 oranlarında artmıştır.

Borsadaki kurulu piyasa ve pazarlardan üçüncüsü olan *Repo-Ters Repo Pazarı*, 1993 yılında açılmıştır. Böylelikle, Tahvil ve Bono Piyasası kendi içinde, kamu ve özel sektör sabit getirili borçlanma araçlarının işlem gördüğü *Kesin Alım Satım Pazarı* ile menkul değerlerin geri alım ve satımının yapıldığı Repo-Ters Repo Pazarı adıyla anılan iki ayrı alt piyasaya bölünmüştür. Repo ve ters repoya ilişkin pazarın faaliyete geçişinin ikinci yılında, bir önceki döneme göre 10,42 kat olarak gerçekleşen aracı kurumların işlem hacmindeki yükseliş, bir sonraki yıl hız keserek yüzde 337 oranında ortaya çıkmıştır.

Tahvil ve Bono Piyasası'nda yer alan pazarlarda (banka dışı) aracı kuruluşlarca yapılan alım satımların, iç borçlanma faizlerinin yüksek ve gecelik oranların çekici olduğu dönemlerde artış göstermesi dikkat çekicidir. Öte yandan, Hisse Senetleri Piyasası'nın tersine, bu son iki pazardaki işlem hacminin önemli bir bölümünün bankalar tarafından gerçekleştiriliyor olagelmesi, altı çizilmesi gereken bir diğer olgudur. Bunda aracı kurumların Hisse

⁸ Bu ve bundan sonraki tüm tablolarda yer alan işlem hacimleri, üyelerce «MKB piyasalarında yapılan alım satımların toplamından oluşmaktadır. Öte yandan, Hisse Senetleri Piyasası alım satımları, birincil pazar, ikincil pazar, kotdışı pazar, rüçhan hakkı pazarı, resmi müzayede, Halkalı Konut Sertifikası'nın yanı sıra özel emir ve blok işlemlerini de içermektedir. Buna karşın, tahvil ve bono piyasasında gerçekleştirilen tescil işlemlerine tablolarda yer verilmemiştir.

Senetleri (ikincil) Piyasası işlemlerini, kendileri için uzmanlık alanı olarak seçmesinin payı büyüktür.

IV. İLK ON YILDA, İMKB'DE EN ÇOK İŞLEM HACMİNİ GERÇEKLEŞTİREN ARACI KURUMLAR

Aşağıda 1986-1995 döneminde en çok işlem hacmini gerçekleştiren banka dışı aracılar, Hisse Senetleri Piyasası'nda yapılan alım satımların temel alındığı bir yaklaşımla, borsanın faaliyete geçtiği ilk yıldan başlayarak sırayla sınıflandırılmaktadır.

a. 1986 yılına ilişkin sıralama:

Birinciliği Semih Menkul Değerler Ticareti A.Ş. ve ikinciliği ise Serpa A.Ş.'nin paylaştığı İMKB'nin ilk yılına ilişkin sıralama, Tablo 3'te izlenmektedir. 1986 yılında, banka dışı aracılar içindeki yüzde 10,52'lik oranlarıyla en çok işlemde bulunan aracı kurum ve borsa komisyoncusu sayısı, 2 olarak gerçekleşmiştir. Üst sırada yer alan bu üyeler toplam 5 milyar 442 milyon liralık alım satımlarıyla, tüm aracı kurumlar ve borsa komisyoncularınca yapılan işlemlerden yüzde 53,8 gibi oldukça yüksek sayılabilecek bir oranda pay almıştır. Bir başka anlatımla, ilk iki aracı kurumun İMKB Hisse Senetleri Piyasası'ndaki alım satımları, geride kalan 17 banka dışı borsa üyesinden daha çoktur.

b. 1987 yılına ilişkin sıralama:

Tablo 4'ün incelenmesinden de anlaşılacağı üzere, 1986'nın birincisi Semih Menkul Değerler Ticareti A.Ş., hisse senetlerinde ulaştığı 4 milyar 318 milyon liralık işlem hacmi ile, borsanın ikinci yılında da ilk sıradaki yerini korumuştur. 1987'de, en çok işlem hacmini gerçekleştiren banka dışı aracı sayısı, 1 adet artarak 3'e çıkmıştır. Tüm aracı kurumlar ve borsa komisyoncuları içindeki yüzde 9,67'lik oranlarıyla toplam 38 milyar 405 milyon liralık işlemde bulunan bu üyelerin, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda banka dışı aracılar tarafından gerçekleştirilen alım satımlardan aldıkları pay, bir önceki yıla göre önemli bir gerileme ile, yüzde 33,21'e düşmüştür.

Semih Menkul Değerler Ticareti A.Ş., 1986 ve 1987'de olduğu gibi, borsanın üçüncü yılında da birinciliği hiçbir aracıya kaptırmamıştır. Tablo 5'in incelenmesinden, 1988'de İMKB'de en çok alım satımda bulunan ilk 4 aracı kurum ve borsa komisyoncusunun hisse senetlerinde 71 milyar 571 milyon liralık işlem hacmine ulaştığı anlaşılmaktadır. Tüm aracı kurumlar ve borsa komisyoncuları içindeki yüzde 11,11'lik oranlarıyla bu üyelerin, Hisse Senetleri Piyasası'ndaki banka dışı aracılarca gerçekleştirilen işlemlerden aldıkları pay yüzde 24,01'e kadar gerilemiştir.

d. 1989 yılına ilişkin sıralama:

Birinciliği AOG Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ele geçirdiği 1989'a ilişkin sıralama, Tablo 6'da sunulmuştur.

En çok alım satım gerçekleştiren İlk 4 aracı kurum ve borsa komisyoncusunun, hisse senetlerinde toplam işlem hacmi 1989'da 832 milyar 199 milyon liraya varmıştır. Tüm banka dışı aracılar içindeki yüzde 9,52'lik oranlarıyla üst sıralarda yer alan bu üyelerin, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda aracı kurumlar ve borsa komisyoncuları tarafından yapılan alım satımlardan aldıkları pay, bir önceki yıla göre önemli ölçüde artarak, yüzde 36,79'ya çıkmıştır.

e. 1990 yılına ilişkin sıralama:

1990 yılında, en çok alım satım gerçekleştiren banka dışı aracı sayısının 7'ye ulaştığı, Tablo 7'de görülmektedir. 1987 üçüncüsü Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş., 1990'da birinci sıraya oturmuştur. Tüm aracı kurumlar ve borsa komisyoncuları içindeki yüzde 10,76'lık oranlarıyla toplam 6 trilyon 29 milyar 658 milyon liralık işlemde bulunan bu üyelerin, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda banka dışı borsa üyeleri tarafından gerçekleştirilen işlem hacminden aldıkları pay, bir önceki yıla göre küçük bir düşüşle yüzde 33,66'ya inmiştir.

f. 1991 Yılına ilişkin sıralama:

Birinciliği Çarşı Menkul Değerler A.Ş.'nin aldığı 1991 yılına ilişkin sıralama, Tablo 8'de verilmiştir. 1991'de hisse senetlerinde en çok alım satımda bulunan ilk 11 aracı kurum, Hisse Senetleri Piyasası'nda 18 trilyon 566 milyar 752 milyon liralık ve Menkul Kıymetler Piyasası'nda 95 milyar 748 milyon liralık işlem hacmine ulaşmıştır. Tüm aracı kurumlar içindeki yüzde 10'luk oranıyla bu üyelerin hisse senetlerinde banka dışı aracılarca gerçekleştirilen işlemlerden aldıkları pay, 1990 yılına göre çok az bir artışla, yüzde 34 düzeyinde oluşmuştur. Öte yandan üst sıralarda yer alan söz konusu borsa üyeleri aynı yıl, İMKB bünyesinde bir diğer piyasa olarak haziran ayında faaliyete geçen, Menkul Kıymetler Piyasası'nda tüm aracı kurumlarca yapılan alım satımların yüzde 16,40'ını gerçekleştirmiştir. Görüldüğü gibi, 1991'de hisse senetlerinde en çok işlem yapan aracı kurumların, Menkul Kıymetler Piyasası'nda tüm banka dışı borsa üyelerince gerçekleştirilen alım satımlardan aldığı pay, Hisse Senetleri Piyasası'ndan aldıkları paya göre çok daha düşük düzeyde ortaya çıkmıştır. Bunun başlıca nedeni, tepedeki 11 aracı kurumdan yalnızca 5'inin, İMKB Menkul Kıymetler Piyasası'nda işlem yapma yetkisine sahip 18 banka dışı aracı kuruluş arasında yer almasıdır.

g. 1992 yılına ilişkin sıralama:

1991 birincisi Çarşı Menkul Değerler A.Ş., 1992'de de ilk sırayı elinde tutmayı sürdürmüştür. 1992 yılına ilişkin sayısal veriler, Tablo 9'da bulunmaktadır. Tüm aracı kurumlar içindeki yüzde 9,82'lik oranlarıyla bu 11 üyenin, İMKB'deki hisse senetleri ve menkul değerlere ilişkin piyasalarda alım satımları sırasıyla, 30 trilyon 31 milyar 265 milyon lira ve 2 trilyon 4 milyar 276 milyon

liraya tırmanmıştır. Üst sıralarda yer alan söz konusu firmalar, banka dışı aracı kuruluşlarca gerçekleştirilen işlemlerden, Hisse Senetleri Piyasası'nda yüzde 32,13 ve Menkul Kıymetler Piyasası'nda ise yüzde 33,89 oranında pay almıştır. 1992'de İlk sıradaki aracı kurumların, Hisse Senetleri Piyasası'ndan aldığı pay istikrara kavuşurken, kamu menkul değerleri işlemlerinden aldıkları pay ise ikiye katlanmıştır. 1992'de hem tepede yer alan aracı kurumların hem de tüm banka dışı borsa üyelerinin Tahvil ve Bono Piyasası'ndan aldıkları payları, bankaların aleyhine olacak biçimde, önemli oranda arttırmasında, yıl boyunca sabit getirili sermaye piyasası araçlarının hisse senetlerine ciddi bir rakip olmasının etkisi büyüktür.

ğ. 1993 yılına ilişkin sıralama:

Tablo 10, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin başı çektiği ilk 11 aracı kurumun, Hisse Senetleri Piyasası'nda 124 trilyon 336 milyar 795 milyon liralık, Kesin Alım Satım Pazarı'nda 8 trilyon 560 milyar 825 milyon liralık ve aynı yıl içinde İMKB'de Tahvil ve Bono Piyasası'nın bir bölümü olarak faaliyete geçen Repo-Ters Repo Pazarı'nda ise 9 trilyon 531 milyar 920 milyon liralık işlem yaptığını göstermektedir. Bu üyelerin, banka dışı aracı kuruluşlar tarafından yerine getirilen alım satımlar içindeki payı, hisse senetlerinde yüzde 31,27, kamu menkul değerlerinde yüzde 38,73 ve repo-ters repoda ise yüzde 65,80 gibi oldukça yüksek düzeylere yükselmiştir.

Tepedeki aracı kurumların, banka dışı aracı kuruluşlarca gerçekleştirilen repo-ters repo işlemlerinden bu denli çok pay almasında, iki etken rol oynamış olabilir. Bunlardan birincisi, söz konusu üyeler arasında yer alan Garanti Menkul Kıymetler A.Ş.'nin, tüm aracı kurumlarca bu pazarda yapılan alım satımların yüzde 21,75'ini tek başına gerçekleştirmesidir. Bu olgu aynı zamanda, 1994 ve 1995 yıllarında hisse senetlerinde en çok işlemde bulunan aracı kurumların Repo-Ters Repo Pazarı'ndan aldıkları payın, diğer pazar ve piyasanın tersine, önemli oranda gerilemesini de bir ölçüde açıklamaktadır. İlerde de görüleceği üzere, Garanti Menkul Kıymetler A.Ş., gerek 1994'te gerekse 1995'te hisse senetlerinde en çok alım satımda bulunan aracı kurumlar arasında yer almamıştır. İkinci etken ise, İMKB'de repo-ters repo işleminde bulunabilme iznine sahip 17 banka dışı aracı kuruluşun 7'sini, üst sıralardaki bu 11 aracı kurumun oluşturmasıdır.

h. 1994 yılına ilişkin sıralama:

1993'te ilk sırayı yakalayan Global Menkul Değerler A.Ş., 1994'te de birinci olmayı başarmıştır. Tablo 11'de sıralanan ve 1994'te Hisse Senetleri Piyasası'nda en çok alım satımda bulunan ilk 11 aracı kurum, hisse senetlerinde 318 trilyon 170 milyar 420 milyon lira, kamu menkul değerlerinde 12 trilyon 600 milyar 433 milyon lira ve repo-ters repoda 78 trilyon 188 milyar 550 milyon liralık işlem hacmini

gerçekleştirmiştir. Tüm aracı kurumlar içindeki yüzde 9,90'lık oranlarıyla bu üyelerin, Hisse Senetleri Piyasası, Kesin Alım Satım Pazarı ve Repo-Ters Repo Pazarı'nda banka dışı aracılarda yapılan alım satımlardan aldıkları pay sırasıyla yüzde 32,21, 32,10 ve 47,25 olmuştur.

ı. 1995 Yılına ilişkin sıralama:

Global Menkul Değer A.Ş. 1995'te bir kez daha ulaştığı birincilik ile, Semih Menkul Değerler Ticareti A.Ş.'den sonra, banka dışı borsa üyeleri arasında 3 yıl arka arkaya ilk sırayı elde eden ikinci aracı kurum olmuştur.

Öte yandan, 1994 yılında ilk olarak finans piyasalarında açığa çıkan ekonomik krizin, sermaye piyasasındaki olumsuz etkileri izleyen yılda sürmüştür. 1995'te SPK, birçok aracı kurumun faaliyetini durdurmuş; bunlardan 8'inin borsa üyelikleri de sona ermiştir. Böylelikle yılsonunda aracı kurum sayısı toplamda 103'e ve hisse senetlerinde en çok işlem gerçekleştirenlerde ise 10'a gerilemiştir. Borsa üyesi aracı kurumlar içindeki yüzde 9,70'lik oranlarıyla söz konusu firmaların, İMKB'de bulunan Hisse Senetleri Piyasası, Kesin Alım Satım Pazarı ve Repo-Ters Repo Pazarı'nda yerine getirdikleri işlem hacimleri sırasıyla, 1 katrilyon 129 trilyon 596 milyar 827 milyon lira, 20 trilyon 582 milyar 629 milyon lira ve 304 trilyon 603 milyar 450 milyon liraya vardığı, Tablo 12'de yer almaktadır. İlk 10'da yer alan aracı kurumlar, banka dışı üyelerce yapılan alım satımlardan Hisse Senetleri Piyasası'nda yüzde 31,17 düzeyinde pay alırken, bu oranlar kamu menkul değerlerine ve repo-ters repo işlemlerine ilişkin pazarlarda ise sırasıyla yüzde 35,80 ve 42,07 olarak ortaya çıkmıştır.

Son iki yıl içinde Repo-Ters Repo Pazarı'nda, Hisse Senetleri Piyasası ve Kesin Alım Satım Pazarı'ndan farklı olarak, banka dışı aracı kuruluşlarca gerçekleştirilen işlemlerden üst sıralardaki firmaların aldıkları pay sürekli olarak gerilemiştir. Bunun en başta gelen nedeni, Eczacıbaşı Menkul Değerler, Oyak Menkul Değerler ve Yatırım Finansman gibi repo-ters repo işlemlerinde ilk sıraları ele geçiren üyelerin, hisse senetlerinde en çok alım satım yapan aracı kurumlar arasında yer almamasıdır.

Yıl içinde, alt sıralarda bulunan aracı kurumlar arasında repo-ters repo işlemi yapma yetkisine sahip firma sayısının üst sıralarda yer alanlara göre artması, bir diğer neden olarak sayılabilir. 1995 boyunca reel faizlerin yüksek düzeylerde seyretmesi, alttaki firmaların da repo-ters repo işlemlerinde bulunmasını çekici kılmıştır. 1995 yılsonu bakımından, İMKB Repo-Ters Repo Pazarı'nda etkinlikte bulunan 17 aracı kurumdan yalnızca 6'sı ilk 10'daki firmalar içinde yer almaktadır. Bu da son iki yıl boyunca söz konusu pazarda banka dışı aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen işlemler üzerinde, tepedeki

aracı kurumların egemenliğinin giderek kırılmakta olduğunu göstermektedir.

V-SONUÇ

*İMKB'nin kısa geçmişi incelendiğinde, Hisse Senetleri Piyasası'nda en çok alım satımda bulunan banka dışı aracılar açısından iki önemli olgu göze çarpmaktadır: Bunlardan ilki, bu aracılar arasında yer alan dikkat çekici sayıda firmanın, zamanla sistem dışına çıkmasıdır. İkincisi ise, üst sıralarda bulunan bu banka dışı araçların, borsada kurulu piyasa ve pazarlardaki alım satımların ciddi bir bölümünü, 10 yıl boyunca kararlı biçimde elinde tutmasıdır.

1986-1995 döneminde hisse senetlerinde en çok işlem hacmini gerçekleştiren aracı kurumlar, 34 farklı firmadan oluşmaktadır. Bunlardan 8'inin, bir başka deyişle yüzde 23,52'sinin, sermaye piyasası faaliyetleri ve borsa üyelikleri geride kalan 10 yıl içinde sona ermiştir.

Üst sıraları paylaşan aracı kurumlardan 1986 yılı ikincisi Serpa A.Ş.'nin lisansı (*borsa bankerlik belgesi*), 25 Şubat 1987'de SPK tarafından iptal edilmiştir. Bu aracı kurumu, borsanın ilk 3 yılında birinci sırayı elde eden Semih Menkul Değerler Ticareti A.Ş.'nin, mali yapısının ciddi biçimde zayıflaması nedeniyle, 28 Haziran 1992'de faaliyetinin durdurulması izlemiştir. 1994 yılında ise, önce 1989 birincisi, 1990 altıncısı ve 1992 ikincisi olan AOG Menkul Kıymetler A.Ş.'nin (Turkinvest) ve ardından da 1991 ve 1992'de birinci, 1993'te ise ikinci sırayı ele geçiren Çarşı Menkul Değerler A.Ş.'nin etkinlikleri sona erdirilmiştir. Daha sonra sırasıyla, 1991 onuncusu Derborsa Borsa Bankerliği A.Ş.'nin 15 Mayıs 1995'te; 1987 ve 1988 yılları ikincisi, 1989 üçüncüsü ve 1990 dördüncüsü Yener Kaya Menkul Değerler A.Ş.'nin 26 Aralık 1995'te; 1991 onbirincisi ve 1992 onuncusu Birikim Menkul Değerler A.Ş.'nin 15 Ocak 1996'da; en sonunda da 1995 yılı altıncısı Egemen Menkul Kıymetler Yatırım ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.'nin 22 Mart 1996'da sermaye piyasası faaliyetleri kurulca durdurulmuştur.

1995 yılsonu bakımından, günümüzde 103 firmadan oluşan Türkiye aracı kurum sektöründe; Hisse Senetleri Piyasası'nda banka dışı borsa üyelerince gerçekleştirilen işlem hacminin yüzde 31,17'lik bölümü tepedeki 10 firma, geride kalan yüzde 68,83'lük kısmı ise alttaki 93 firma tarafından yerine getirilmiştir. Başka bir deyişle, oransal açıdan yüzde 90,30'luk dilimi oluşturan aracı kurumların, İMKB'de hisse senetlerinde banka dışı aracı kuruluşlarca gerçekleştirilen tüm işlemlerden aldıkları pay, ilk yüzde 9,70'lik dilimde yer alan aracı kurumların aldığı paydan yalnızca 1,2 kat daha fazladır.

Dağılım İMKB'de kurulu Tahvil ve Bono Piyasası'ndaki pazarlar açısından ele alındığında; Kesin Alım Satım Pazarı'nda 93 firmanın alım satımları, üst sıralarda yer alan 10 firmanın alım satımlarından ancak

yüzde 79,27 daha çoktur. Tahvil ve Bono Piyasası'nın ikinci bölümü olan Repo-Ters Repo Pazarı'nda ise, hisse senetlerinde en çok işlemi gerçekleştiren ilk yüzde 10'luk dilimde bulunan aracı kurumların, geride kalan yüzde 90'luk dilimdeki aracı kurumlara belirgin bir üstünlük sağladığı görülmektedir. Alt sıralarda yer alan 93 banka dışı mali aracı kuruluşun bu piyasada gerçekleştirilen işlemlerden aldığı pay, tepede bulunan 10 firmanın aldığı paydan yalnızca yüzde 37,68 oranında yüksektir.

Bir başka anlatımla, üst sıralardaki aracı kurumların İMKB'deki piyasa ve pazarlarda gerçekleştirdikleri her bir birimlik işleme karşı, geride kalan firmalar Hisse Senetleri Piyasası'nda 2,2, Kesin Alım Satım Pazarı'nda 1,79 ve Repo-Ters Repo Pazarı'nda 1,37 birimlik alım satımda bulunmaktadır.

Sayısal verilerin incelenmesinden anlaşılacağı üzere, Türkiye aracı kurum sektöründe tepede yer alan firmalar, sermaye piyasasında *tekelci bir yapı*⁹ oluşturmayı bugüne kadar başaramamıştır. Bura karşın söz konusu aracı kurumlar, İMKB'deki piyasalarda banka dışı aracı kuruluşlarca gerçekleştirilen işlem hacimlerinde bir *yoğunlaşmaya* (konsantrasyon) yol açmıştır.

Çalışmanın ortaya koyduğu bir başka bulgu da; Hisse Senetleri Piyasası'nda en çok alım satım gerçekleştiren aracı kurumların, hisse senetleri ve kamu menkul değerleri işlemlerinden aldıkları payları, son yıllarda önemli ölçüde koruduklarıdır. Bunda, aracı kurum kuruluş izinlerinin 1991'de dondurulmasının ve böylelikle de sektörün yeni firmaların rekabetinden yoksun kalmasının önemli payı vardır. 1991'i izleyen son 4 yılda, ilk sıralarda bulunan banka dışı borsa üyelerinin İMKB'den aldıkları paylar, Hisse Senetleri Piyasası'nda yüzde 31,17 ile 32,21, Kesin Alım Satım Pazarı'nda ise yüzde 32,10 ile 38,73 gibi dar aralıklarda oluşmuştur. Türkiye aracı kurum sektöründe tepede yer alan firmalarla alttakiler arasındaki işlem hacminden pay alma savaşımının, önemli ölçüde kararlılığa kavuştuğu görülmektedir. Buradan hareketle, sektör içindeki rekabetin, ilk yüzde 10'luk dilimin elinde tuttuğu pastadan pay kapmaktan çok, bu gruba dahil olmakta geçtiği söylenebilir.

⁹ Oysa Japonya'da durum çok daha farklıdır. Japon mali aracı kuruluş sektörünün temel özelliği, birkaç büyük firma ile çok sayıda orta ve küçük ölçekli firmanın oluşturduğu tekelci bir yapıya sahip olmasıdır. Sermaye piyasasının yüzde 60-70'ni belirleyen dört büyük aracı kuruluş, *oligopolistik* bir piyasa yapısının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Geride kalan 200'ü aşkın firmanın gerçekleştirdiği işlemler ise piyasayı etkilemekten uzaktır. Günümüzde Türkiye sermaye piyasasının ilk sıralarında yer alan aracı kurumların ise, bu tür bir oligopolistik yapıyı (şu ana kadar) geliştiremedikleri açıktır. Bkz. [6;30-39].

Tablo 1
İMKB Piyasalarında En Çok İşlem Hacmini Gerçekleştiren Aracı Kurumların (ve Borsa Komisyoncularının) Sayılarında Yıllar
"Bakımından Yaşanan Gelişmeler

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
[I]	19	31	36	42	65	110	112	112	111	103
[II]	2	3	4	4	7	11	11	11	11	10

[I]: Toplam aracı kurum ve borsa komisyoncusu sayısı

[II]: En çok işlem gerçekleştiren aracı kurum (ve borsa komisyoncusu) sayısı
(tüm banka dışı araçların yaklaşık yüzde 10'una denk gelen tam sayı)

Kaynak: İMKB Aylık Bülten, Aralık 1995'ten Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 2
1989-1995 Döneminde Banka Dışı Araçlar Tarafından Gerçekleştirilen İşlemlerin İMKB'deki Piyasa ve Pazarlar Arasındaki Dağılımı

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
HSP	10114	115638	298004	2261721	18123280	54595969	93462759	397618083	987632245	3623203410
KAS P	-	-	-	-	-	583798	5912711	22095169	39244844	57482712
RTR	-	-	-	-	-	-	-	14484520	165467610	723999150

HSP: Hisse Senetleri Piyasası İşlemleri (milyon TL)

KASP: Kesin Alım Satım Pazarı İşlemleri (milyon TL)

RTR: Repo-Ters Repo Pazarı İşlemleri (milyon TL)

Kaynak: İMKB Yıllık Raporlar 1986, 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1992, 1993 ve 1994 ile İMKB Aylık Bülteni Ocak 1996'dan Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 3
1986 Yılı Bakımından İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Banka Dışı Araçlar

Sıra	Aracı kurumun adı	Hisse Senetleri Piyasası (milyon TL)	
		İşlem hacmi	Birikimli
1	Semih	4.318	4.318
2	Serpa	1.124	5.442

Kaynak: İMKB Yıllık Rapor 1986'dan Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 4
1987 Yılı Bakımından İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Banka Dışı Araçlar

Sıra	Aracı kurumun adı	Hisse Senetleri Piyasası (milyon TL)	
		İşlem hacmi	Birikimli
1	Semih	20.484	20.484
2	Yener Kaya	10.224	30.708
3	Eczacıbaşı	7.697	38.405

Kaynak: İMKB Yıllık Rapor 1987'den Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 5
1988 Yılı Bakımından İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Banka Dışı Araçlar

Sıra	Aracı kurumun adı	Hisse Senetleri Piyasası (milyon TL)	
		İşlem hacmi	Birikimli
1	Semih	23.311	23.311
2	Yener Kaya	23.259	46.570
3	Özhan Oral	13.355	59.925
4	Değer	11.646	71.571

Kaynak: İMKB Yıllık Rapor 1988'den Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 6
1989 Yılı Bakımından İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Banka Dışı Araçlar

Sıra	Aracı kurumun adı	Hisse Senetleri Piyasası (milyon TL)	
		İşlem hacmi	Birikimli
1	AOG	378.200	378.200
2	Yatırım Finansman	167.637	545.837
3	Yener Kaya	160.087	705.924
4	Mustafa Yılmaz	126.275	832.199

Kaynak: İMKB Yıllık Rapor 1989'dan Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 7
1990 Yılı Bakımından İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Banka Dışı Araçlar

Sıra	Araç kurumun adı	Hisse senetleri piyasası (milyon TL)	
		İşlem hacmi	Birikimli
1	Eczacıbaşı	1.010.396	1.010.396
2	Mustafa Yılmaz	917.731	1.928.127
3	Deha	916.750	2.844.877
4	Yener Kaya	847.743	3.692.620
5	Yatırım Finansman	827.743	4.520.363
6	AOG	766.896	5.287.259
7	Altay	742.399	6.029.658

Kaynak: İMKB Yıllık Rapor 1990'dan Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 8
1991 Yılı Bakımından İMKB'de Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Araç Kurumlar

Sıra	Araç kurumun adı	Hisse Senetleri Piyasası (milyon TL)		Menkul Kıymetler Piyasası (milyonTL)	
		İşlem hacmi	Birikimli	İşlem hacmi	Birikimli
1	Çarşı	3.720.914	3.720.914	5.704	5.704
2	Deha	2.804.119	6.525.033	-	5.704
3	Karon	1.889.606	8.414.639	-	5.704
4	Global	1.796.175	10.210.814	21.502	27.206
5	Altay	1.336.469	11.547.283	-	27.206
6	Mustafa Yılmaz	1.284.995	12.832.278	-	27.206
7	Aktif	1.246.241	14.078.519	-	27.206
8	AOG	1.245.103	15.323.622	57.416	84.622
9	Yatırım Finansman	1.173.886	16.497.508	9.517	94.139
10	Derborsa	1.044.900	17.542.408	1.609	95.748
11	Birikim	1.024.344	18.566.752	-	95.748

Kaynak: İMKB Yıllık Rapor 1991'den Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 9
1992 Yılı Bakımından İMKB'de Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Araç Kurumlar

Sıra	Araç kurumun adı	Hisse Senetleri Piyasası (milyon TL)		Menkul Kıymetler Piyasası (milyonTL)	
		İşlem hacmi	Birikimli	İşlem hacmi	Birikimli
1	Çarşı	5.263.329	5.263.329	73.768	73.768
2	Karon	3.725.681	9.009.010	24.482	98.250
3	Altay	3.208.344	12.217.354	-	98.250
4	Global	3.131.532	15.348.886	492.976	591.226
5	Deha	2.763.011	18.111.897	21.486	612.712
6	Öner	2.587.526	20.669.423	5.449	618.161
7	Garanti	2.425.066	23.124.489	383.991	1.002.152
8	AOG	1.993.686	25.118.175	1.002.124	2.004.276
9	Aktif	1.693.222	26.811.397	-	2.004.276
10	Birikim	1.640.733	28.452.130	-	2.004.276
11	BAB	1.579.135	30.031.265	-	2.004.276

Kaynak: İMKB Yıllık Rapor 1992'den Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 10

1993 Yılı Bakımından İMKB'de Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Aracı Kurumlar

Sıra	Aracı kurum	Hisse Senetleri Piyasası (milyon TL)		Kesin Alım Satım Pazarı (milyon TL)		Repo - Ters Repo Pazarı (milyon TL)	
		İşlem hacmi	Birikimli	İşlem hacmi	Birikimli	İşlem hacmi	Birikimli
1	Global	20.163.446	20.163.446	375.297	375.297	436.250	436.250
2	Çarşı	17.256.373	37.419.819	287.736	663.033	1.529.650	1.965.900
3	Karon	14.900.935	52.320.758	630.694	1.293.727	2.405.690	4.371.590
4	Ata	11.444.304	63.765.062	4.534.350	5.828.077	1.860.580	6.232.170
5	Alan	10.527.900	74.292.962	-	5.828.077	-	6.232.170
6	Garanti	10.340.684	84.633.646	1.490.387	7.318.464	3.150.450	9.382.620
7	Öner	9.851.866	94.485.512	46.857	7.365.321	-	9.382.620
8	Altay	7.836.878	102.322.390	9.253	7.374.574	-	9.382.620
9	Önder	7.652.243	109.974.633	4.291	7.378.865	-	9.382.620
10	Tacirler	7.276.005	117.250.638	195.800	7.574.665	-	9.382.620
11	Ekinciler	7.086.157	124.336.795	986.160	8.560.825	149.300	9.531.920

Kaynak: İMKB Yıllık Rapor 1993'den Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 11

1994 Yılı Bakımından İMKB'de Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Aracı Kurumlar

Sıra	Aracı kurum	Hisse Senetleri Piyasası (milyon TL)		Kesin Alım Satım Pazarı (milyon TL)		Repo - Ters Repo Pazarı (milyon TL)	
		İşlem hacmi	Birikimli	İşlem hacmi	Birikimli	İşlem hacmi	Birikimli
1	Global	63.061.174	63.061.174	990.168	990.168	32.658.200	32.658.200
2	Ata	49.219.945	112.281.119	4.099.982	5.090.150	27.713.850	60.372.050
3	Tacirler	33.761.860	146.042.979	570.118	5.660.268	9.396.500	69.768.550
4	Karon	32.400.639	178.443.618	5.481.432	11.141.700	8.254.550	78.023.100
5	Aks	24.665.115	203.108.733	372.288	11.513.988	-	78.023.100
6	Önder	24.288.839	227.397.572	11.832	11.525.820	19.200	78.042.300
7	Bumerang	20.326.656	247.724.228	1.074.613	12.600.433	146.250	78.188.550
8	Marbaş	19.989.544	267.713.772	-	12.600.433	-	78.188.550
9	Alan	18.171.277	285.885.049	-	12.600.433	-	78.188.550
10	Polen	16.219.474	302.104.523	-	12.600.433	-	78.188.550
11	Güney	16.065.897	318.170.420	-	12.600.433	-	78.188.550

Kaynak: İMKB Yıllık Rapor 1994'ten Derlenerek Hazırlanmıştır.

Tablo 12

1995 Yılı Bakımından İMKB'de Gerçekleştirilen İşlemlerden En Çok Pay Alan Aracı Kurumlar

Sıra	Aracı kurum	Hisse Senetleri Piyasası (milyon TL)		Kesin Alım Satım Pazarı (milyon TL)		Repo - Ters Repo Pazarı (milyon TL)	
		İşlem hacmi	Birikimli	İşlem hacmi	Birikimli	İşlem hacmi	Birikimli
1	Global	278.943.931	278.943.931	1.336.474	1.336.474	128.129.850	128.129.850
2	Ata	166.474.111	445.418.042	8.763.693	10.100.167	113.439.600	241.569.450
3	Tacirler	116.561.175	561.979.217	1.964.923	12.065.090	29.372.950	270.942.400
4	Karon	102.637.162	664.616.379	7.742.588	19.807.678	18.130.650	289.073.050
5	Polen	100.688.399	765.304.778	-	19.807.678	-	289.073.050
6	Egemen	75.009.097	840.313.875	-	19.807.678	-	289.073.050
7	Gedik	74.328.649	914.642.525	356.852	20.164.530	13.613.300	302.686.350
8	Med	73.374.482	988.017.006	-	20.164.530	-	302.686.350
9	Delta	72.486.534	1.060.503.540	-	20.164.530	-	302.686.350
10	Tür	69.093.287	1.129.596.827	418.033	20.582.629	1.917.100	304.603.450

Kaynak: İMKB Aylık Bülten, Aralık 1995'ten Derlenerek Hazırlanmıştır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1]- *Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik*, RG: 6.10.1984Ğ18531.
- [2]- *İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının İlk Genel Kurul Toplantısı ve Bu Toplantıya Katılacak Üyelere İlişkin Tebliğ*, RG: 9.3.1985-18689
- [3]- Özçam Ferhat, *Aracı Kurum Sayısında Görülen Artışın Sebep ve Sonuçları İle Bu Konuda Alınması Gereken Önlemler*, SPK Araştırma Raporu, No. İDİDĞ1, 15.07.1991.
- [4]- *Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği*, RG: 1.3.1995Ğ22217, Seri: V, No: 19.
- [5]- Uygun Bülent, *Bir Mali Aracı Kuruluş Olarak Aracı Kurumlar, Sermaye Piyasası İçindeki Yerleri ve Organizasyon Yapıları*, İ.Ü. İşletme Fakültesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, 1994.
- [6]- Yıldırım D.Sevdil, *Mali Piyasalarda Kriz Örnek Olay İncelemesi: Japonya'da Aracı Kurum Skandalı*, SPK Araştırma Raporu, Dairesi: AGD, Numarası: 9118, Eylül 1991.
- İMKB Yıllık Raporlar*, 1986, 1987, 1988, 1989, 1990, 1991, 1992, 1993 ve 1994.
- İMKB Aylık Bülten* Ocak 1996.

