

OSMANLI DÖNEMİNDEN GÜNÜMÜZE SERMAYE PİYASALARI ÖZELİNDE ARACILIK FAALİYETLERİNİN TARİHSEL GELİŞİMLERİ ÜZERİNE DÜŞÜNCELER

*Thoughts on the Historical Evolution of Intermediary Operations
within the Context of Turkish Capital Markets from the Ottoman
Period to Present*

Ece Deniz GÜNAY*

Gözde Engin GÜNAY**

Öz

Ekonomik büyüme ve kalkınma ekseninde sermaye piyasaları ve borsaların gelişim süreçlerini incelemek bugünkü kurumların özünü anlayabilmek bakımından önemlidir. Temelleri Osmanlı döneminde atılan sermaye piyasasının ve borsanın finansal etkisini kavrayabilmek için gelişen sermaye piyasası kurumlarından aracı kurumların, tarihte ortaya çıkış biçim ve süreçlerinin incelenmesi gerekir. Çalışma, Osmanlı Devleti'nden günümüze sermaye piyasalarının durumunu ve borsacılık faaliyetlerinin oluşumunu; savaşlar,

* Dr.Öğr.Üyesi, İstanbul Medeniyet Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı Öğretim Üyesi, ecedeniz.gunay@medeniyet.edu.tr, ORCID: 0000-0002-2099-663X.

** Dr.Av.Arb., İstanbul Barosu, gengingun@gmail.com, ORCID: 0000-0001-6092-5679.

Makale Gönderim Tarihi/Received: 18.10.2024.

Makale Kabul Tarihi/Accepted: 29.12.2024.

Atıf/Citation: Günay, Ece Deniz ve Gözde Engin Günay. "Osmanlı Döneminden Günümüze Sermaye Piyasaları Özelinde Aracılık Faaliyetlerinin Tarihsel Gelişimleri Üzerine Düşünceler." *ASBÜ Hukuk Fakültesi Dergisi* 6, no. 2 (2024): 2293-2327.

"Bu eser, Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License ile lisanslanmıştır. / This work is licensed under Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License." 

yapılan reformlar ve Osmanlı mali sisteminin yapısı ekseninde ele almaktadır. Osmanlı Devleti'nde bankerler aracılığıyla yapılan ve finansal sisteme önemli yansımaları olan menkul kıymetlerin alım-satım işlemlerinin günümüzdeki aracılık faaliyetlerinin esası olarak değerlendirilebileceği tespit edilmiştir. Çalışmamızda, bugünkü aracılık faaliyetlerinin değişim ve gelişmelerinin kavranması amacıyla, bunlara katkısı olan Osmanlı ekonomik sistemi tarihsel olarak irdelenmektedir. Cumhuriyetin kuruluş döneminden günümüze mevzuat çalışmaları ve mali krizler incelenerek, aracılık faaliyetlerinin sermaye piyasalarındaki rolü ve piyasaların denetlenmesi, sermaye piyasasının önemli bir ilkesi olan kamuyu aydınlatma ilkesi ışığında aktarılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, Galata Bankerleri, Aracılık Faaliyetleri.

Abstract

Examining the development process of capital markets and stock markets in the axis of economic growth is of vital importance in understanding the essence of today's institutions. In order to comprehend the capital market's impact at a financial level which traces back to the Ottoman Empire, one needs to examine intermediary operations' appearances in historical timeline. This paper aims to analyse the development and formation of Turkish Capital Markets and stock markets tracing their origins back to Ottoman Empire in the axis of imperial wars, reforms and the Ottoman financial structure. Accordingly, this study sets forth that the intermediation conducted via Ottoman bankers constitutes the essence of today's intermediary operations. From this point of reference, the Ottoman economic system is examined as the pioneer of today's intermediary operations on a historical basis with the aim to objectively determine the functions of the intermediaries. This study scrutinizes legislative history and financial crises via pondering on intermediary operations' role and the auditing of the markets in light of public disclosure principle as an essential of capital markets.

Keywords: Capital Markets, Stock Market, Securities, Bankers of Galata, Intermediary Operations.

GİRİŞ

Günümüzdeki haliyle aracılık faaliyetlerinin başlangıcı 1960'lı yıllarda yapılan sermaye piyasası oluşturma yolunda girişilen reform hareketlerine dayandırılrsa da, Osmanlı Devleti döneminde Kırım Harbi sonrasında yaşanan ekonomik gelişmeler ve savaş nedeniyle yapılan ilk dış borçlanma sırasında Galata bankerlerinin yabancı ortaklıklara ait tahvilleri pazarlama hususunda aracılık yapmaları, aracılık faaliyetlerinin zaman yolculuğunda eskiden beri var olduğunu göstermektedir. Çalışmamız, aracılık faaliyetlerinin günümüze kadar gelişim ve değişim süreçlerini objektif olarak değerlendirmek amacıyla ilk olarak, Osmanlı döneminde finansal piyasaların durumunu ve borsa faaliyetlerinin doğuşunu tarihsel bir bakışla ele almaktadır. Günümüzdeki sermaye piyasalarının ve bu bağlamda aracılık faaliyetlerinin gelişimleri, Cumhuriyet döneminden bugüne kadar yapılan mevzuat çalışmaları ve yaşanan mali krizler doğrultusunda incelenmektedir. Son olarak yaşadığımız çağda bilgi akışının piyasalar bakımından önemini kavrayabilmek amacıyla, aracılık faaliyetlerinin sermaye piyasalarındaki rolleri, denetlenmeleri gibi hususlar, sermaye piyasasının önemli bir ilkesi olan kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde değerlendirilmektedir.

I. OSMANLI DÖNEMİ'NDE PİYASALARA GENEL BAKIŞ

Osmanlı döneminde menkul kıymetlerin alım ve satım işlemlerinin tam olarak ne zaman başladığıyla ilgili net bir bilgi olmamakla birlikte, Galata ve çevresindeki sarrafların, tüccarın ve bankerlerin bu türdeki işlemleri gerçekleştirdiği bilinmektedir.

Banker kelimesi Latince kökenli olup (İtalyanca- "banchiere", Fransızca "banquier"), bankacılık işleriyle uğraşan, banka sahibi ya da bankacı kişi anlamına gelmektedir¹. Halihazırda içinde çokça Latince kökenli kelime barındıran İngilizce

¹ Nicola Zingarelli, *Lo Zingarelli Minore: Vocabulario Della Lingua Italiana* (İtalya: Zanichelli, 2001), 129; Tahsin Saraç, *Büyük Fransızca-Türkçe Sözlük* (İstanbul: Adam, 2003), 137; *Collins Sansoni Italian Dictionary*, ed. Vladimiro Macchi (Firenze: Sansoni, 2000), 93. Kelimenin Latince kökeni "argentarius" tur. Bkz. Luigi Castiglioni ve Scevola Mariotti, *Vocabolario della Lingua Latina* (Milano: Loescher, 2005), 96, 1502.

dilinde de² kelime “banker” olarak bu anlamıyla kullanılmaktadır. Oysa, kelimenin Türkçemizdeki anlamına bakıldığında, kelimenin diğer dillerdeki gibi yalnızca bankacı, banka sahibi olarak değil, aynı zamanda para ve/veya altın vb. taşınır değerlerin ticaretiyle uğraşan kimse ve mecazi anlamıyla da çok zengin kimseleri³ ifade etmek üzere kullanıldığı görülmektedir. Nitekim tarihte Galata bankerlerinin faaliyetlerine bakıldığında, bu kişilerin yalnızca kredi vermediği aynı zamanda tahvil alım-satımında aracılık rolü oynadıkları da tespit edilebilmektedir. Bu anlamda banker kelimesinin, Türkçemizde tarihsel süreçte diğer dillerde olduğundan farklı anlamlar kazandığı ve esasında banker olarak ifade edilen kişilerin faaliyetlerinin bugün yabancı borsalarda “broker”(mediatör) olarak nitelenen faaliyetlere de karşılık geldiği tespit edilmektedir. Ancak broker kelimesi Türkçede bir finans terimi olarak ancak 20. Yüzyıl sonlarına doğru kullanılmaya başlanmıştır. O halde Türkçemizde banker kelimesine, broker kelimesinin bugünkü anlamına karşılık gelen anlamın da yüklenerek, kelimedeki bir anlam genişlemesi olduğu tespit edilmektedir. Bu durum, diğer temel dillerde kullanımı incelendiğinde rastlanmayan, Türkçemize özgü bir kullanım biçimi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Avrupa'nın sanayileşme ve şirketleşme ile ilerlemesi sonucunda, borsacılık faaliyetleri de Osmanlı'dan daha önce başlamıştır.⁴ Batıdaki sanayi devrimi ve sömürgecilik faaliyetleri büyük çaplı anonim şirketlerin ortaya çıkmasına ve bunların halka da açılması sonucunu doğurduğu sırada, Türkiye'de yaşayan azınlıklar ve yabancı tacirler bu tarz şirketlerin hisse senetlerine ve tahvillerine ilgi duymaya başlamışlardı. Bu dönemde; dolaşımda altın para olması, kambiyo kontrolünün olmaması ve kapitülasyonların sağladığı serbestîyle, yabancı tacirler alım ve satım faaliyetinde bulunmuşlardı. Galata bankerlerinin öncülüğünde

² Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, ed. Bryan A. Garner (ABD: Thomson West Publisher, 2004), 155.

³ Türk Dil Kurumu, *Güncel Türkçe Sözlük*, erişim tarihi Ağustos 4, 2024, sozluk.gov.tr.

⁴ Nevzat Tetik ve Ersin Kanat, “Osmanlı Devleti'nde Menkul Kıymet İşlemleri,” *Accounting and Financial History Research Journal* 17, no.2 (2019): 142.

dışarıdan alınan kıymetlerin el değiştirmesi bir piyasa oluşturmuş, Tanzimat'ın etkisiyle Türkler de daha sonraları bu konuyla ilgilenmeye başlamıştı.⁵

A. Tanzimat Döneminde Piyasalar ve Mali Sistem

Osmanlı iktisat tarihinde 19. yüzyılın başlarından devletin çöküşüne kadar olan dönem, yenileşme dönemi olup, yeni çözüm arayışları, iç dinamiklerden ziyade Batı dünyasında aranmıştır⁶. Finans ve ekonomi tarihinde önemli yeri olan 3 Kasım 1839 tarihli Tanzimat Fermanı sonrasında Avrupa ile pazar bütünleşmesinin sağlanması için 1838 ve 1839 yıllarında, Fransa ve İngiltere ile akdedilen ticarî anlaşmalarla, Avrupa finans sermayesi, tüm kurum ve ilkeleriyle Türkiye'ye de girmeye başlamıştı. Bunun sonucunda, Osmanlı topraklarındaki yabancılar serbestçe ticaret ve esnafılık yapabiliyorlardı. Ancak 1838 ve 1839 yıllarında İngiliz ve Fransızlarla yapılan ticaret anlaşmaları kısa sürede mali sorunlar oluşturmuştu.⁷ Tanzimat'ın gerektirdiği reformlar, Devletin para ihtiyacını her geçen gün daha da artırmıştı.⁸ Osmanlı Devleti'nde, uzun süreden beri yaşanan mali ve ekonomik sıkıntılar, devam eden savaşlar ordunun ve sarayın masrafları, bütçede açıklıklar oluşturmuştu. Osmanlı ekonomik yapısının genel olarak tarıma dayalı olması, yaşanan iç isyanlar, uzun süren savaşlar ve savaşların ardında bıraktığı kayıplar, artan masraflar, bütçenin açık vermesinin önemli sebepleri arasındaydı. Bu durum, Osmanlı Devleti'ni uzun süreli ve peşin elde edilen gelir sağlama yollarını aramaya yöneltmişti.

Osmanlı Devleti, 18.yüzyıldan beri uyguladığı ve bir iç borçlanma sistemi olan esham (paylar) ihracını, 1860'lara kadar mahiyetini değiştirmeden

⁵ Murtaza Köse, "Osmanlıda Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri," *Atatürk Üniversitesi Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü Dergisi* 18, no.3 (2001): 239.

⁶ Gülfettin Çelik, "Sosyal Yapı," içinde *Osmanlı İktisat Tarihi*, ed. Ahmet Tabakoğlu ve Arif Bilgin, (Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını, 2013), 3.

⁷ Haydar Kazgan, *Osmanlı'dan Cumhuriyet'e Türk Bankacılık Tarihi* (İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Creative Yayıncılık ve Tanıtım Ltd. Şti, 1997), 26-27.

⁸ Zafer Toprak, *İttihat-Terakki ve Cihan Harbi (Savaş Ekonomisi ve Türkiye'de Devletçilik, 1914-1918)* (İstanbul: Kaynak Yayınları, 2016), 143.

uygulamıştı.⁹ Sistemin özünü: (mukataa) adıyla bilinen ekilen toprak için alınan vergi kaleminden elde edilen yıllık nakdi gelirlerin, belirli bölümlerinin, sehim (pay) halinde dilimlenerek, özel şahıslara yaşadıkları müddetçe, muaccela adı verilen (peşin meblağ) karşılığında satılması oluşturmaktaydı. Bu sistemde mukataa gelirlerinin halka satıldığı, gelir ortaklığı benzeri bir yöntem uygulanmış ve belirli bir gelir garantisi öngörülmüş, ihraç edilen hisse senetleri, kişiler arasında tedavül etmiştir.¹⁰

Hissedarlar, paylarının yalnızca yıllık hisse payını taksitler halinde almışlar ve mukataanın idaresine müdahale etmemişlerdir. Mukataaların idaresi, devlet tarafından atanan ve Osmanlıda bir zümre olan eminler ya da (mültezimler-iltizamcılar) tarafından yerine getirilirdi.¹¹ Mukataanın işletmesini üstlenen eminler; hissedarlara, kâr payı ödemelerini yapardı. Eminler, bu ödemeler için genel olarak İstanbul'daki sarrafları kullanmaktaydı. Esham sisteminde sarraflar; borç ve kefaletle kişilerin para ihtiyaçlarını karşıladıkları gibi, bu kişilerin devletten alacaklarına karşılık olarak da, esham almaktaydı.¹²

Osmanlı Devleti'nde, toplumun tüm birleşenlerinin (kadınlar, erkekler, Müslüman ve gayrimüslim tebaa, asker) sehim satın alma hakkı vardı. Osmanlı Devleti'nde, eshama ait talep piyasasını genişletmek ve küçük tasarrufların hazineye ikrazını (borç verme/ödünç verme) sağlamak için hisseler daha da küçültülmüştü. Bir sehim için tespit edilen yıllık hisse payı, standart olarak 2.000

⁹ Ertan Ünlü, "18. Yüzyılın İkinci Yarısında Merkez-Taşra Bağlamında Sarrafların İlişki Ağları: Bir Sosyal Ağ Analizi Yöntemi Denemesi," Yayınlanmamış Doktora Tezi (Ankara Üniversitesi, 2020), 56.

¹⁰ Biltekin Özdemir, *Osmanlı Devleti Dış Borçları* (Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Yayını, 2010), 10; Mehmet Genç, *Osmanlı Devleti'nde Devlet ve Ekonomi I* (İstanbul: Ötügen Yayınları, 2021), 184-187; Ahmet Tabakoğlu, "Mali Yapı," içinde *Osmanlı İktisat Tarihi*, ed. Ahmet Tabakoğlu ve Arif Bilgin, (Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını, 2013), 49; Necdet Sakaoglu, *Osmanlı Tarihi Sözlüğü (Kavramlar, Kurumlar, Olaylar)*, (İstanbul: Alfa, 2016), 494.

¹¹ Şemseddin Sami, *Kâmûs-ı Türkîl Osmanlıca- Türkçe Ansiklopedik Lûgat*, ed. Raşit Gündoğdu, Niyazi Adıgüzel ve Ebul Faruk Önal (İstanbul: İdeal Kültür Yayıncılık, 2018), 1082; Mehmet Genç, *Osmanlı Devleti'nde Devlet ve Ekonomi I*, 97.

¹² Ertan Ünlü, "18. Yüzyılın İkinci Yarısında Merkez-Taşra Bağlamında Sarrafların İlişki Ağları: Bir Sosyal Ağ Analizi Yöntemi Denemesi," 57.

ya da 2.500 kuruş olup, bu miktar sonraları da değişmemişti.¹³ Üstelik sehimin tümünü almak zorunlu olmadığından, isteyenler sehimin yarısını, dörtte birini ve giderek 1/64'e kadar küçülen paylarını satın alabilirdi. Bu sistem, hisselerin bu oranlarda küçültülmesi ve halka açık hale getirilmesi sonucunda, hızlı bir şekilde yayılmıştı.¹⁴ Sistem hazineye kaynak yaratarak, imparatorluğun bazı acil giderlerini finanse etmiştir.¹⁵

Bütçe açıklarını kapatabilmek için başvuru olan bir yöntem de, Galata bölgesinde mukim olan ve Galata Bankerleri olarak ifade edilen büyük sarraflardan borç almaktır. Osmanlı Devleti, 19. yüzyıla kadar, bütçe açıklarını ve bütçesindeki gelir yetersizliklerini karşılayabilmek için sermayedar zengin Galata Bankerlerinden/sarraflarından yüksek faizli kredileri, bir iç borçlanma yolu olarak kullanmış¹⁶, Tanzimat'ın ilanı sonrasında kendilerine imkânlar tanınan yabancılar, piyasaya, bankerler aracılığıyla girmişlerdi. Devlette, sarraflık ve bankacılık faaliyetleri; Yahudi, Rum ve Ermenilerin icra ettiği mesleklerdi.¹⁷

B. Kırım Harbi ve Dış Borçlanma

Kırım Harbi'ne kadar Osmanlı Devleti parasal sorunlarını, bazı çözümlerle yurt içinden sağlamıştı. Yine savaşlar için gereken harcamaları kendi imkânlarıyla sağlamış herhangi bir dış borçlanmaya gitmeden silahlarını temin etmiş, ordularını beslemiş ve gerektiğinde kuvvetli donanmalar da meydana getirebilmişti¹⁸. Osmanlı Devleti iç borçlanmalarının haricinde, ilk defa 1774 yılında Ruslar ile akdedilen Küçük Kaynarca Anlaşması üzerine, Rusya'ya ödemek durumunda olduğu 15.000 kese savaş tazminatı sebebiyle, dış borç alma

¹³ Mehmet Genç, Osmanlı Devleti'nde Devlet ve Ekonomi I, 184.

¹⁴ Mehmet Genç, Osmanlı Devleti'nde Devlet ve Ekonomi I, 188.

¹⁵ Ahmet Tabakoğlu, "Mali Yapı," içinde *Osmanlı İktisat Tarihi*, 50.

¹⁶ Biltekin Özdemir, Osmanlı Devleti Dış Borçları, 46.

¹⁷ Turan Akıncı, *Galata-İstanbul'un 700 Yıllık Karakteri* (İstanbul: Remzi Kitabevi, 2021), 170-171; Bernard Lewis, *İslam ve Batı*, (Ankara: Akıl Çelen Kitaplar, 2017), 52.

¹⁸ Cüneyt Ölçer, Osmanlı Bankası Aracılığı ile Yapılan Osmanlı Devleti Borç Anlaşmaları-Metinler, (İstanbul: Yenilik Basımevi, 1989), 1.

ihtiyacı hissetmesine ve bu husustaki tüm baskılara rağmen, 1854 yılına kadar dış borç almayarak, dış borcu olmayan sayılı ülkelerden birisi olmuştur¹⁹.

Osmanlı Devleti ilk önemli yurt dışı/dış borçlanmasını, 1854 yılında Rusya ile savaş halinde olduğu Kırım Harbi sırasında yapmıştı.²⁰ Rusya ile Kırım Harbi'nin başlaması bütçe ile ilgili tüm planları bozmuştu. Bu savaşın yaralarını sarmak için başvurulmuş mali tedbirler, geçici bazı çözümler getirmekle birlikte, uzun vadede imparatorluğu mali açıdan, içinden çıkılmaz bir duruma sokmuştu.²¹ Bütçe kaynaklarının yetersizliği neticesinde hazinenin nakit ihtiyacı için başvurulmuş, iç ve dış piyasadan devlet tahvilleri karşılığında borçlanmak bir mali politika olarak benimsenmişti.

1853-1856 Osmanlı-Kırım savaşı sırasında ıslahat hareketlerinde de bir duraklama dönemi yaşanmıştır. Kırım Savaşı, Osmanlı maliye tarihinde, dış borçlanmaların doğrudan doğruya başlatıcısı ve nedeni olarak görülmüştür.²² Mevcut iç borç ve ekonomide oluşan yüksek enflasyonist baskı sonucunda, Osmanlı Devleti 24 Ağustos 1854 yılında, Londra'da bir borçlanma sözleşmesi imzaladı. Sözleşmeye göre, Fransız ve İngiliz piyasalarına tahvil ihraç izni aldı.²³ 1854 yılında yaşananların neticesi olarak İstanbul Galata'da gayrimüslim bankerler, yurtdışına tahvil ihracıyla ilgiliye başladı.

Devlette müste'men olarak ifade edilen, ticaret sözleşmeleri (kapitülasyonlar) gereği, Osmanlı'da yaşayan ve ticaret yapan gayrimüslim Osmanlı tebaası olarak Hristiyan tüccar, zaman içerisinde, Osmanlı Avrupa ticaretinin önemli bir parçası olmuştu. Müste'men statüsünü haiz olduklarından birtakım vergilerden en önemlisi de cizyeden muaf olma ayrıcalığı tanınan gayrimüslim tebaanın yaklaşımının, 18. yüzyıldan itibaren, İmparatorluğun siyasal durumuna bağlı olarak değişmesi neticesinde, kapitülasyon olarak bilinen uluslararası ilişki formu,

¹⁹ Biltekin Özdemir, Osmanlı Devleti Dış Borçları, 46.

²⁰ Cüneyt Ölçer, Osmanlı Bankası Aracılığı ile Yapılan Osmanlı Devleti Borç Anlaşmaları-Metinler, 3; Ahmet Tabakoğlu, "Mali Yapı," içinde Osmanlı İktisat Tarihi, 50.

²¹ Ertan Ünlü, "18. Yüzyılın İkinci Yarısında Merkez-Taşra Bağlamında Sarrafların İlişki Ağları: Bir Sosyal Ağ Analizi Yöntemi Denemesi," 50.

²² Biltekin Özdemir, Osmanlı Devleti Dış Borçları, 48.

²³ Turan Akıncı, Galata-İstanbul'un 700 Yıllık Karakutusu, 207-208.

19. yüzyılda Osmanlı'yı dezavantajlı konuma getirmiştir.²⁴ Azınlık tebaaya verilen kapitülasyonlar, onlara geniş bir ticaret serbestisi tanıyordu. Bu dönemde tedavül eden paranın altın para olması ve kambiyo kontrolünün olmaması gibi nedenler, azınlıkların parayı dışarıya çıkartarak menkul kıymet alımı yapabilmelerini sağlamıştı. 1854 yılından sonra Galata Bankerleri ile Avrupa sermayedar ve bankerleri arasındaki ekonomik münasebetler pekiştirilerek, Osmanlı Devleti'nde 1881'de Düyun-u Umumiye'nin kuruluşuna kadar sürecek, vadesi sonunda faiziyle geri ödenmesi üzere akdedilen bir borç sözleşmesi olan, istikrâz fırtınası dönemi yaşanmıştır.²⁵

Sermaye ihracı noktasında, 19.yüzyılda dışarıdan alınan borçlar, Osmanlı Devleti açısından olumlu sonuçlanmamıştır. 1850'li yıllarda Kırım Harbi ile başlayan süreç, 1870'lerin ortasında, bütün Dünya'da patlayan finansal krizin etkisiyle (*Panic of 1873*), Osmanlı Devleti'ni borçlarını ödeyemez duruma getirmiştir. Osmanlı Devleti'ne borç verenlerin, 1881'den itibaren Osmanlı maliyesini de hükümleri altına almaya çalıştıkları görülmüştür.²⁶ Bu doğrultuda Avrupalı Devletler gayrimüslim tüccarı Doğu-Batı ticaretinde aracı olarak kullanmıştır. Osmanlı Devleti kapitülasyonları tanıyınca, Devletteki gayrimüslim tüccarı tıpkı diğer yabancı tüccar gibi bu imkânlardan faydalanabilmek için örneğin daha düşük gümrük vergisi verebilmek için Avrupalı Devletlerin himayesine girmişlerdir.²⁷ Avrupa'yla ticari münasebetlerin artışı Osmanlı Devleti'nin ekonomi üzerindeki kontrolünü zayıflatmıştır. Avrupalı Devletler, Osmanlı'nun dışarıdan fon almasını ve yüksek faiz oranından kazanç sağlamayı hedefliyordu. Osmanlı Devleti'ndeki reform hareketlerinin yanı sıra idari yapıların ve ordunun modernleştirilmesi yolunda atılan adımlar, harcamaların artmasına yol açınca bu süreç İmparatorluğun dışarıdan borç alması hususunda

²⁴ Mehmet Genç ve Erol Özvar, *Osmanlı Ekonomisine Dair Konuşmalar-I* (İstanbul: Ötüken Yayınları, 2021), 129-131; Necdet Sakaoğlu, *Osmanlı Tarihi Sözlüğü (Kavramlar, Kurumlar, Olaylar)*, 515.

²⁵ Necdet Sakaoğlu, *Osmanlı Tarihi Sözlüğü (Kavramlar, Kurumlar, Olaylar)*, 352-353; Serap Barış ve Uğurcan Özel, "Osmanlı Ekonomi ve Finans Sisteminde Banker bir Aile: Camondolar," *Maliye ve Finans Yazıları* 109, (2018): 124.

²⁶ Mehmet Genç ve Erol Özvar, *Osmanlı Ekonomisine Dair Konuşmalar-I*, 102-103.

²⁷ Mehmet Genç ve Erol Özvar, *Osmanlı Ekonomisine Dair Konuşmalar-I*, 130.

baskı oluşturmuştur.²⁸ Nitekim ilerleyen dönemlerde, devletin borçlanma araçları İstanbul'daki sarraflar ve bankerler vasıtasıyla alınıp satılarak, Avrupa borsalarında işlem görmüştür.²⁹ Bir başka anlatımla, yabancı ortaklıkların tahvilleri, bankerler aracılığıyla, Devlette pazarlanmıştır.³⁰

1. Osmanlı Devleti'nde Borsa Kurma Fikrinin Doğuşu, Galata Borsasının Oluşumu ve Yapısı

Osmanlı Devleti'nde, 1850'li yıllardan itibaren, iç ve dış girişimci sermayedarlar, halka açık anonim şirketler kurmuştur. Bu şirketlere yap-işlet-devret kapsamında imtiyazlar bahşedilmiştir.³¹ Özellikle yabancılar, kapitüler imkânlar sayesinde, imtiyazlı denebilecek anonim şirketler kurarak; ulaştırma, su, elektrik, gaz, antrepo, rıhtım vb. alt yapı işletmelerinin yanı sıra, önemli maden işletmelerini de işletmişlerdir.³² Osmanlı anonim şirketlerinin hisse senetleri ve tahvilleri, 1850'lerden itibaren piyasaya çıkarılmıştır.³³ Kırım Harbi dolayısıyla çıkartılan borçlanma tahvilleri, devletin çeşitli nedenlerle çıkardığı tahviller, ülkemizde faaliyet gösteren yabancı şirketlerin ve meşrutiyet döneminden sonra yerli şirketlerin tahvilleri ve hisseleri alınıp satılmaya başlamıştır.³⁴

Osmanlı tahvilatı yanında, bu şirketlerin hisse senetleri ve bunlara ilaveten bazı önemli Avrupa sınai kuruluşlarının hisse ve borç senetleri, bunların temettü ve faizinden yararlanmak isteyenler tarafından, sandıklar içinde muhafaza edilip, altı ayda bir kupon ödemeleri için dışarıya çıkartılıyordu.³⁵ Batı'daki anonim şirketlerin çıkarmış olduğu hisse senetlerinin ve tahvillerin azınlık tebaa

²⁸ Biltekin Özdemir, *Osmanlı Devleti Dış Borçları*, 46.

²⁹ Nevzat Tetik ve Ersin Kanat, "Osmanlı Devleti'nde Menkul Kıymet İşlemleri," 143.

³⁰ Murtaza Köse, "Osmanlı'da Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri," 241.

³¹ Turan Akıncı, *Galata-İstanbul'un 700 Yıllık Karakutusu*, 276.

³² Mehmet Genç ve Erol Özvar, *Osmanlı Ekonomisine Dair Konuşmalar-I*, 105. Celali Yılmaz, *Osmanlı Anonim Şirketleri* (İstanbul: Scala Yayıncılık, 2011), 66, 211.

³³ İstanbul Ticaret Odası (İTO), *Türkiye'de Ticaretin Öncü Kuruluşu Dersaadet Ticaret Odası 1882-1923* (İstanbul: İTO Yayını, 2009), 22.

³⁴ İstanbul Ticaret Odası (İTO), *Türkiye'de Ticaretin Öncü Kuruluşu Dersaadet Ticaret Odası 1882-1923*, 21.

³⁵ Haydar Kazgan, *Osmanlı'dan Cumhuriyet'e Şirketleşme- Osmanlı Sanayii Monografi ve Yorumlar*, (Ankara: Töbank A.Ş Kültür Hizmeti Yayını, 1991), 27-28.

vasıtasıyla, Osmanlı Devleti'nin diğer bazı merkezlerinde dolaşmaya, sarraflar ve akabinde bankerler tarafından alınarak satılmaya başlaması ve 1854'te Kırım Harbinden itibaren meydana gelen borçlanma sebebiyle çıkartılan tahvillerin, Avrupa'daki başlıca borsalarda alınıp satılmasıyla, Osmanlı Devleti'nde bir borsa kurma fikri doğmuştur. Neticede Avrupa borsalarında görülen bu gelişmeler ve Osmanlı Devleti'nde finansal anlamda yaşananların etkisiyle, Galata'da bir borsa kurulması yoluna gidilmiştir. Osmanlı Devleti'nde anonim şirketlerle, sanayileşme arasında ilişki kurulmasındaki en mühim rolü de Galata Borsası oynamıştır.

Kırım Harbi sonrasında, Devlet'in dış borçlanma yoluna gitmesi, bir menkul değerler borsanın kurulmasını, adeta hızlandırmıştır. Osmanlı'da Kırım harbini finanse edebilmek için çıkartılan tahviller, ilk defa birinci elden yurt dışına satılmıştır.³⁶ Osmanlı'nın bu dış borçlanması tahvil piyasasının oluşumundaki ilk adım olmuştur. Yabancı ortaklıkların tahvilleri, Galata bankerleri aracılığıyla hem Osmanlı Devleti'nde, hem de Avrupa ülkelerinde pazarlanmıştır. Bankerler, 1860'larda, yasal bir borsa kurumu olmamasına rağmen; hisse senedi, tahvil, tefecilik, komisyonculuk, para alışverişi gibi faaliyetleri icra etmişlerdir. Galata'da tezgâh kuran bu sarraflar, aynı zamanda tebdil-i meskûkât diye bilinen para bozma işlevini de yürütmüşlerdir.³⁷

İstanbul'da önemli bir ticaret merkezi olan Galata'da, sarraflar oldukça etkindirler. Sarraflar, sermaye müteşebbisi olarak, kendi sermayeleriyle piyasaya kredi verdiği gibi, piyasadaki borç para alarak, bunları da kredi işlemlerinde kullanmışlardır. Piyasaya para akışını sağlayan sarrafların düzeni; sermaye, alacak ve borç ekseninde dönmüştür.³⁸ Osmanlı için birer kredi kurumu olarak ifade edilen para vakıfları ve sarraflar, piyasanın finans tedarikçileri olarak, para

³⁶ Ahmet Tabakoğlu, "Mali Yapı," içinde *Osmanlı İktisat Tarihi*, 51.

³⁷ Zafer Toprak, İttihat-Terakki ve Cihan Harbi (Savaş Ekonomisi ve Türkiye'de Devletçilik, 1914-1918), 75; Haydar Kazgan, Osmanlı'dan Cumhuriyet'e Şirketleşme- Osmanlı Sanayii Monografi ve Yorumlar, 154.

³⁸ Metin Ziya Köse, "Galata'da Ermeni Sarraflar ve Kredi İlişkileri (1700-1720)," *Tarih Dergisi* 64, no.2 (2016): 76.

sirkülasyonunun devamı için korunmuştur.³⁹ Sarrafların yürüttüğü finansal aracılık faaliyetlerinin, güven esaslı çerçevesinde icra edilebilmesi, borçlar ile alacaklar arasında denge kurulmasına bağlıydı. Bu noktada en mühim mesele, sarrafların kredi açtığı şahıslardan, zamanında tahsilâtlarını gerçekleştirebilmeleriydi. Eğer tahsilât aksarsa, sarrafın kendi ödemelerinin dengesi bozulur ve itibarları zedelenirdi.⁴⁰ Sermayelerini, kredi işlemleri için kullanan sarraflar, sermayeleri yeterli olmadığında piyasadan kredi almışlardır. Zira sarrafların amacı faiz vermek ve borçlanmak suretiyle temin ettikleri fonları, tekrar faiz koyarak işletmektir. İktisadi hayatın, mal ve hizmet üreten gruplara göre dağılımı dikkate alındığında, sarraflar tıpkı günümüzün bankaları gibi, mali konularda hizmet vermişlerdir.

Sarrafların devletle olan parasal ilişkileri de önemliydi. Özellikle iç borçlanma ve kefalette sarraflar, devletin öncelikle başvurduğu kesimdi.⁴¹ Sarraflar belirli nizamlar çerçevesinde, kredi alıp vermek, yüksek askeri sınıfa sarraflık yapmak, gayrimenkullerin alım veya satımıyla ilgilenmek, iltizam sisteminde kefalet görevini üstlenmek, para mübadelesi yapmak, para nakli işlerini yürütmek ve para muhafazası gibi mali görevleri haizdi.⁴² Bu nedenle temel düzeyde de olsa, o dönemde sarrafların bir finansal aracı durumunda olduğu söylenebilir.

Galata bölgesinde yerleşik olan ve ticari ilişkilerini burada icra eden Galata Bankerleri, önceleri Osmanlı Devleti'nin iç borçlanma ihtiyacını ve dış ticaretteki kredili alım satım işlemlerini karşılamışlardır. Sonrasında, Devlet'in dış borçlanması hususunda, aracılık faaliyetinde bulunmuşlardır. Bu gayrimüslim tüccar topluluğu, önce Havyar Han'da sonrasında Komisyon Han'da faaliyette bulunmuştur.⁴³ Bu dönemde yapılan faaliyet ve işlemler, Osmanlı'da borsanın ilk izleri olup, tezgâh üstü piyasada herhangi bir aracı kurum veya resmî bir borsa

³⁹ Metin Ziya Köse, "Galata'da Ermeni Sarraflar ve Kredi İlişkileri (1700-1720)," 77.

⁴⁰ Turan Akıncı, Galata-İstanbul'un 700 Yıllık Karakutusu, 173.

⁴¹ Turan Akıncı, Galata-İstanbul'un 700 Yıllık Karakutusu, 171.

⁴² Metin Ziya Köse, "Galata'da Ermeni Sarraflar ve Kredi İlişkileri (1700-1720)," 85.

⁴³ Metin Ziya Köse, "Galata'da Ermeni Sarraflar ve Kredi İlişkileri (1700-1720)," 239; İstanbul Ticaret Odası (İTO), *Türkiye'de Ticaretin Öncü Kuruluşu Dersaadet Ticaret Odası 1882-1923*, 22.

olmaksızın yapılmıştır.⁴⁴ Menkul kıymet işlemleri, Galata sokaklarında ayaküstü yapılan toplantılarla gerçekleştirilirken, Galata sarrafları sonradan, İstanbul para piyasasının merkezi haline getirdikleri Havyar Han'da 1864'te Borsacılar Cemiyetini/Derneğini kurmuşlardır. Resmî bir yetkisi olmamakla birlikte bir nizamnameyle/tüzükle düzenlenen bu cemiyet İstanbul Esham Borsasının nüvesi olarak kabul edilmiştir.⁴⁵ Bu dönemde resmî ve denetime tabi olmayan borsa, Galata Bankerlerinin faaliyet gösterdiği bölgeden ötürü Galata Borsası olarak isimlendirilmiştir.⁴⁶

Ülkemizde Galata Borsası her ne kadar 19. yüzyılın son çeyreğinde batılı ülkelerin borsalarından daha sonra oluşmuşsa da, içinde faaliyet gösterenlerin gücüne bağlı olarak, hızlı bir gelişme göstermiştir.⁴⁷ Galata Borsası'nda yalnızca devlet tahvilleri değil, demiryolu, tramvay, tünel gibi ulaştırma şirketlerinin yanı sıra madencilik, su, gaz, elektrik, deniz ulaşımı ve diğer imalat işleriyle iştigal eden yüzden fazla anonim şirketin tahvil ve hisse senetleriyle bankanın hisseleri de piyasada alınıp satılmıştır. Borsada en fazla işlem gören menkul kıymetler ise Osmanlı Devleti'nin çıkardığı tahviller olmuştur.⁴⁸

Osmanlı Devleti'nde ilk Avrupa kökenli iç borçlanma kaynağı olan Galata Borsası ve Galata bankerleri, Dünya'da önemli ve işlem açısından en ön saflarda yer almış finansal unsurlardır. İstanbul'da ikamet eden, kökenleri genellikle

⁴⁴ Hüseyin Al ve Şevket Kâmil Akar, *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Galata Borsası, 1830-1873, Cilt 1* (İstanbul: Borsa İstanbul Yayınları, 2013), 13.

⁴⁵ İlhan Tekeli ve Selim İlkin, *Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda Bir Aşama. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası 50. Yıl Kuruluş Armağanı* (Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yayını, 1981), 104; Eser Yeşiladağ, "Türkiye'de Aracı Kuruluşların Gelişimi ve Yatırımcıların Aracı Kuruluş Seçimine Etki Eden Unsurlar: Bir Faktör Analizi Uygulaması," Yayınlanmamış Doktora Tezi (Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, 2013), 81; İstanbul Ticaret Odası (İTO), *Türkiye'de Ticaretin Öncü Kuruluşu Dersaadet Ticaret Odası 1882-1923*, 22.

⁴⁶ Nevzat Tetik ve Ersin Kanat, "Osmanlı Devleti'nde Menkul Kıymet İşlemleri," 143; İstanbul Ticaret Odası (İTO), *Türkiye'de Ticaretin Öncü Kuruluşu Dersaadet Ticaret Odası 1882-1923*, 22; Hüseyin Al ve Şevket Kâmil Akar, *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Galata Borsası, 1830-1873, Cilt 1*, 21.

⁴⁷ Murtaza Köse, "Osmanlıda Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri," 236.

⁴⁸ Mehmet Genç ve Erol Özvar, *Osmanlı Ekonomisine Dair Konuşmalar-I*, 103-105.

Venedik ve Cenova olan Avrupalı sarrafların⁴⁹/Levantenlerin, mali tarihimize ve İstanbul'un tarihi ve kültürel yapısına önemli katkıları olmuştur.⁵⁰ Osmanlı Devleti'nin son dönemini ele alan çalışmalarda Galata bankerleri olarak tanıtılan bu esnaf birliğinin İmparatorluğu'nun ekonomisi üzerinde oldukça etkili olduğu kabul edilmektedir.⁵¹ Nitekim, Osmanlı Devleti'nin iktisadi yapısında önemli misyonu olan Galata Bankerleri, tefeci nitelendirmesinden ziyade, resmî statülü bir esnaf birliği olarak kabul edilmişti.⁵²

2. İlk Resmî Borsanın Kuruluşu

Avrupa'da 19. yüzyılda Sanayi Devrimi sonrasında, anonim şirketlerin sayısı çoğalmış ve Galata Bankerleri, Osmanlı Devleti ve Batılı sermaye çevreleri arasında ekonomik bir ilişki sağlamışlardır. Yaşam tarzları bakımından Avrupa'ya bağlı kalan azınlıklar batı kültürünün etkisi altında oluşan bir Türk-Müslüman elit tabaka ve Türkiye'de yaşayan Levantenler üç mühim grup olarak finansal işlemlerle alakadar olmuşlar ve Galata bankerlerinin de aracılığıyla piyasanın oluşumuna ön ayak olmuşlardır.⁵³ Vergi gelirlerinin, iltizamın ve madenlerin karıştırılması olarak bilinen tağşişin Osmanlı mali politikasında esas gelir araçları olarak kabul edildiği dönemde, sarraflar aracı olarak, devletin mali işlerindeki etkinliklerini 1870'lerden itibaren arttırarak faaliyetlerine devam etmişlerdir.⁵⁴

⁴⁹ Galata mahkemesi kayıtlarında sarraflar, taife olarak nitelendirilmektedir. Bu terimden anlaşılması gereken, sarrafların Devlet izniyle çalışabilen bir gedik/esnaf örgütü olduklarıdır. Metin Ziya Köse, "Galata'da Ermeni Sarraflar ve Kredi İlişkileri (1700-1720)," 80; Turan Akıncı, *Galata-İstanbul'un 700 Yıllık Karakteri*, 169.

⁵⁰ Biltekin Özdemir, *Osmanlı Devleti Dış Borçları*, 14; Zafer Toprak, *İttihat-Terakki ve Cihan Harbi (Savaş Ekonomisi ve Türkiye'de Devletçilik, 1914-1918)*, 73.

⁵¹ Hüseyin Al ve Şevket Kâmil Akar, *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Galata Borsası, 1830-1873*, Cilt 1, 21-22.

⁵² Metin Ziya Köse, "Galata'da Ermeni Sarraflar ve Kredi İlişkileri (1700-1720)," 75.

⁵³ Murtaza Köse, "Osmanlı'da Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri," 237.

⁵⁴ Biltekin Özdemir, *Osmanlı Devleti Dış Borçları*, 14-15; Mustafa Nihat Özön, *Osmanlıca-Türkçe Sözlük*, (İstanbul: İnkılâp Kitabevi, 2012), 801.

Nitekim bu dönemlerde hisse senetleri borsa işlem gören şirketlerin sayısı da giderek artış göstermiştir.⁵⁵

Zamanla devletin düzenlemiş olduğu bir tüzüğün olmaması, borsa üyelerinin arasında yaptığı tüzüğün de yaptırım gücünün bulunmaması eksiklik olarak görülmüştür.⁵⁶ Borsaya ilişkin işlemlerin, yaptırım gücü olan bir tüzükle gerçekleştirilmesine ve hükümetin denetiminde yapılmasına ihtiyaç duyulmuştur. Galata Bankerleri tarafından başlatılan borsacılık faaliyetlerinin resmî olarak ifa edilebilmesi, denetlenebilir olması ve organize olarak gerçekleştirilmesi amacıyla Galata Borsası, bir nizamname ile Dersaadet Tahvilat Borsası unvanını alarak, devlet düzenlemesi ve gözetiminde bir piyasa haline dönüştürülmüştür.⁵⁷ Böylelikle Dersaadet Tahvilat Borsası, bu unvanla resmî borsa olarak faaliyete geçmiştir. Bu borsanın güvenli menkul kıymet ticareti açısından önemli olduğu kabul edilmiştir.⁵⁸ Çıkarılan Nizamname ile yarı resmî nitelikte çalışan Galata Borsası böylelikle denetim altına alınmıştır.⁵⁹ Ancak Galata Borsası'nın resmîyet kazanarak, düzenli bir menkul kıymet borsası halini aldığı tarih hususunda literatürde farklılıklar bulunmaktadır. Borsanın resmi kuruluş tarihi olarak Takvim-i Vekayi gazetesinde yayımlanan bir kararnameyi esas alarak, 1866'yı kabul eden kaynaklar⁶⁰ olduğu gibi Galata Borsası'nın resmi bir menkul kıymet borsasına dönüşümünün, 1873 yılında çıkarılan nizamnameyle

⁵⁵ Hüseyin Al ve Şevket Kâmil Akar, *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Galata Borsası, 1830-1873*, Cilt 1, 17-18.

⁵⁶ Hüseyin Al ve Şevket Kâmil Akar, *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Galata Borsası, 1830-1873*, Cilt 1, 22.

⁵⁷ Hüseyin Al ve Şevket Kâmil Akar, *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Dersaadet Tahvilât Borsası, 1830-1873*, Cilt 2, (İstanbul: Borsa İstanbul Yayınları, 2014), 11-12.

⁵⁸ Nevzat Tetik ve Ersin Kanat, "Osmanlı Devleti'nde Menkul Kıymet İşlemleri," 144-146.

⁵⁹ İstanbul Ticaret Odası (İTO), *Türkiye'de Ticaretin Öncü Kuruluşu Dersaadet Ticaret Odası 1882-1923*, 22.

⁶⁰ İbrahim Hamdi Yasaman, *Menkul Kıymetler Borsası Hukuku* (İstanbul: Kazancı Matbaası, 1992), 14; Erhan Kotar, "Türkiye'de Menkul Kıymet Borsasının Tarihi Gelişimi," *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi* 5, no.1 (1969): 52.

gerçekleştiğini kabul eden kaynaklar da mevcuttur.⁶¹ 1866 yılındaki kararnamenin uygulanıp uygulanmadığı hususunda netlik yoktur.⁶² Buna mukabil 1873 yılı nizamnamesiyle, borsaya devlet tarafından atanan ilk komiser olan Abidin Bey'in 20 kişilik bir yönetim komitesiyle göreve başlamasıyla⁶³ borsaya resmîyet kazandırılmıştır.

Dersaadet Tahvilat Borsası'nda yerli ve yabancı hisse senetleri ve tahviller, Avrupa Borsalarıyla telgraf irtibatı kurulmak suretiyle işlem görmüştür. Panama tahvilleri ve Süveyş Kanalı hisse senetleri çoğu zaman yabancı bankaların aracılığıyla varlıklı aileler tarafından satın alınmıştır. Aynı yıllarda Osmanlı Devleti borçlanmak için tahviller çıkarmış, bu tahvillerin çoğu da yabancılar tarafından alınmış, az bir kısmı ise Osmanlı Tebaası tarafından satın alınabilmiştir.⁶⁴ Bankerlerin Osmanlı'nın iç ve dış borçlanma ihtiyacını karşılayan bu işlemlerini ve sermaye çevreleri arasında kurdukları irtibat faaliyetlerini, günümüzde aracı kurumların gerçekleştirdiği işlemler olarak nitelendirebiliriz.

Dersaadet Tahvilat Borsası'ndaki işlemlerin kontrollü uygulanması ve piyasadaki yanıltıcı bilginin önüne geçilebilmesi için 1904 yılında yeni düzenleme girişimleri başlamıştır.⁶⁵ 1906 yılında çıkartılan bir nizamnameyle İstanbul'da kurulan Dersaadet Tahvilat Borsasının unvanı, Esham ve Tahvilat Borsasına dönüşmüş ve bu borsa faaliyetlerine Cumhuriyet dönemine kadar devam etmiştir. Esham ve Tahvilat Borsası Nizamnamesi, hususiyetle menkul kıymetler borsalarını, hukuki esaslara bağlamak için çıkartılmış bir düzenlemedir.⁶⁶ İkinci meşrutiyetin, 23 Temmuz 1908'de ilanından sonra ulusal bankacılık işlemleri gelişmiştir. Özellikle 1913 yılı sonrasında, Müslüman eşraf, tüccar ve çiftçi,

⁶¹ Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, (Ankara: Adalet Yayınevi, 2018), 6; Hüseyin Al ve Şevket Kâmil Akar, *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Galata Borsası, 1830-1873, Cilt 1*, 22.

⁶² Nevzat Tetik ve Ersin Kanat, "Osmanlı Devleti'nde Menkul Kıymet İşlemleri," 146.

⁶³ Hüseyin Al ve Şevket Kâmil Akar, *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Dersaadet ve Tahvilât Borsası, 1830-1873, Cilt 2*, 12; Murtaza Köse, "Osmanlıda Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri," 239.

⁶⁴ Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, 6.

⁶⁵ Nevzat Tetik ve Ersin Kanat, "Osmanlı Devleti'nde Menkul Kıymet İşlemleri," 147.

⁶⁶ Erhan Kotar, "Türkiye'de Menkul Kıymet Borsasının Tarihi Gelişimi," 55.

yabancılardan ve gayrimüslimlerden bağımsız olarak kendi kredi kurumlarını kurmuştur.⁶⁷ Meşrutiyet yıllarında güçlenen Müslüman eşraf, tüccar ve çiftçinin milli bankaların kuruluşuyla yabancı ve gayrimüslim tüccar karşısında pazarlık gücü artmıştır. Bu tarihlere kadar gayrimüslimlerin ve yabancıların etkin olduğu bankacılıkta, bankerlikte ve sarraflıkta, giderek Müslüman-Türk eşrafının da etkisi artmıştır.⁶⁸ 1922 yılında çıkan bir nizamname⁶⁹ ile borsaya günümüzdeki sistemin temelini teşkil eden hükümler getirilmiştir.

II. CUMHURİYET DÖNEMİNDE SERMAYE PİYASASINA GENEL BAKIŞ

1922 yılında çıkartılan bir nizamname ile borsaya bugünkü sistemin esasını oluşturan hükümler getirilmiştir.⁷⁰ 1923 yılında Cumhuriyetin ilanından sonra maliye müfettişi Adil Bey, borsa ve Osmanlı bankası komiseri olarak göreve başlamıştır.⁷¹ 1926 tarihli Nizamname ile İstanbul'da Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası (MKKB) kurulmuştur.⁷² 1926 yılında borsa Galata'da 1921 tarihinde taşındığı Komisyon Han'dan alınarak, Bahçekapı'daki 4. Vakıf Han'a geçmiştir. Borsanın, faaliyetlerini yürüttüğü Galata bölgesinden Eminönü'ne taşınması, borsanın millileştirilmesi çabasının bir sonucudur. Zira ilgili dönemde Galata bölgesi gayri-müslim tebaanın, Eminönü ise Müslümanların hâkim olduğu bir bölgedir. Dolayısıyla Galata köprüsü için sadece iki yakayı birbirine bağlayan bir köprü demek yeterli olmaz. Bu köprü aynı zamanda iki kültürü de birbirine bağlamıştır. Borsanın Eminönü'ne taşınması, o zamana kadar yeterli derecede

⁶⁷ Zafer Toprak, İttihat-Terakki ve Cihan Harbi (Savaş Ekonomisi ve Türkiye'de Devletçilik, 1914-1918), 110.

⁶⁸ Zafer Toprak, İttihat-Terakki ve Cihan Harbi (Savaş Ekonomisi ve Türkiye'de Devletçilik, 1914-1918), 110.

⁶⁹ Kemaleddin Dilbaz, "Menkul Kıymet Borsalarının Özelleştirilmesi ve İMKB İçin Bir Değerlendirme," Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi (İstanbul Üniversitesi, 2007), 39.

⁷⁰ Kemaleddin Dilbaz, "Menkul Kıymet Borsalarının Özelleştirilmesi ve İMKB İçin Bir Değerlendirme," Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi (İstanbul Üniversitesi, 2007), 39.

⁷¹ Erhan Kotar, "Türkiye'de Menkul Kıymet Borsasının Tarihi Gelişimi," 53.

⁷² İbrahim Hamdi Yasaman, *Menkul Kıymetler Borsası Hukuku*, 15.

milli olmamakla itham edilen borsa için, bir güç göstergesi olarak da nitelendirilmiştir.⁷³

Cumhuriyet Döneminde kurulmuş olan borsalarda, Esham ve Tahvilat yanında, döviz alım ve satım işlemleri de yapılmaktadır. Fakat ülkemizde, 1931 yılından sonra artan kambiyo kontrolüyle, döviz alım ve satımı manasını kaybetmiştir.⁷⁴ 30 Mayıs 1929 tarihli 1203 sayılı Resmî Gazete 'de yayınlanan, 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu çıkartılmıştır. 1447 sayılı kanun esas olarak Fransız sistemine göre hazırlanmıştır. Borsa, maliye bakanlığına bağlı, sınırlı özerkliği olan, tüzel kişiliği olmayan bir kamu kurumuydu. Tahvillerin borsaya kotasyonu zorunlu iken, hisse senetleri için böyle bir zorunluluk öngörülmemiştir. Borsadaki işlemlerin denetlenmesi görevi, 1930 yılında kurulan Bankalar Konsorsiyumuna verilmiş ancak emisyon bankasına duyulan ihtiyaçtan dolayı bu çalışmalar 03.10.1930 tarihinde T.C. Merkez Bankası'nın kurulmasıyla sona ermiştir. 19.01.1938 tarihli 3812 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan 8033 sayılı Kararnameyle 1447 sayılı kanunun verdiği yetkiye dayanılarak İstanbul'daki MKKB'nin üç yıl için kapatılması ve Ankara'da bir borsa kurulmasına karar verilmiştir. Böylece İstanbul'daki MKKB'nin faaliyetleri 01.04.1938 ile 01.04.1941 tarihleri arasında durdurularak, borsa Ankara'nın Ulus semtinde Ankara Menkul Kıymetler Borsası unvanıyla üç yıl boyunca faaliyette bulunmuştu. O dönemde savaşın neden olduğu ortam ve Ankara'nın işlem potansiyelinin zayıf oluşu borsaya ilişkin faaliyetleri aksatmıştır. Borsacılık işlemlerinin İstanbul'da yoğun olması sebebiyle 01.04.1941'de borsanın yeniden İstanbul'a taşınmasına karar verilmiştir.⁷⁵

Osmanlı döneminden beri borsaların mekân açısından birtakım sorunları olmuştur. Osmanlı döneminde faaliyette bulunan Dersaadet Tahvilat Borsası,

⁷³ Celali Yılmaz, "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Bütçeleri (1931-1975)," *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi* 18, no.1 (2020): 104.

⁷⁴ İstanbul Ticaret Odası (İTO), Türkiye'de Ticaretin Öncü Kuruluşu Dersaadet Ticaret Odası 1882-1923, 7.

⁷⁵ İbrahim Hamdi Yasaman, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, 15; İstanbul Ticaret Odası (İTO), Türkiye'de Ticaretin Öncü Kuruluşu Dersaadet Ticaret Odası 1882-1923, 7; Celali Yılmaz, Osmanlı'dan Günümüze Borsa, İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası, 1929-1985, Cilt 3 (İstanbul: Borsa İstanbul Yayınları, 2015), 71-72.

Cumhuriyet döneminde MKKB, 1985'ten sonra faaliyette bulunan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) defalarca yer değişikliği yapmıştır.⁷⁶

Türkiye'de günümüzdeki anlamıyla Sermaye piyasasıyla ilgili ilk çalışmalar, Türkiye Sınâî ve Kalkınma Bankasının öncülüğünde başlamıştır. 1953 yılında bankanın yaptığı davet üzerine kurulan çalışma grubu, Türkiye'de Hususi Sınâî Teşebbüslerin Finansmanına Hadim Olmak Üzere, Bir Sermaye Piyasasının Tesis ve Teşviki Şart ve Usulleri Hakkında, bir rapor hazırlamıştır.⁷⁷

Ülkemizin o günkü ihtiyaçlarını esas alarak hazırlanan 1447 sayılı kanun, iktisadi kalkınmanın gereksinimlerini karşılayamadığı gerekçesiyle, 1959 yılında Maliye Bakanlığı tarafından, Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanun Tasarısı hazırlanmıştır. 03.06.1959 tarihinde Dr. Brinckmann isimdeki Alman uzmandan karşılaştırmalı bir rapor hazırlaması istenmiştir.⁷⁸ Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanun Tasarısının gerekçesi, Dr. Brinckmann tarafından Alman menkul kıymet borsasıyla mukayeseli bir şekilde ele alınarak bir rapor olarak Maliye Bakanlığına sunulmuştur. Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanun tasarısında; ülkenin iktisadi açıdan kalkınmasına bireysel tasarruflar vasıtasıyla hız vermek, tasarruf sahiplerinin haklarını muhafaza etmek, borsaları hem idari hem de mali açılardan bağımsızlaştırmak ve bu şekilde yatırımcının güvenini tesis edebilmek gibi amaçlar dikkate alınmıştır.⁷⁹

A. Dönemin Kalkınma Planlarında Sermaye Piyasası ile İlgili Çalışmalar ve Düzenlemeler

Ülkemizde iktisadi atılım niteliğindeki sermaye piyasası çalışmaları, 1953 çalışma grubunun raporu haricinde, ancak planlı kalkınma döneminde gerçekleştirilebilmiştir.⁸⁰ 1962 yılında, Birinci beş yıllık kalkınma planında;

⁷⁶ Celali Yılmaz, "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Bütçeleri (1931-1975)," 94-96.

⁷⁷ Nihat Edizdoğan, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi," Bursa Uludağ Üniversitesi Dergileri/ Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi İşletme Fakültesi Dergisi 1, no.1 (1982): 40.

⁷⁸ Erhan Kotar, "Türkiye'de Menkul Kıymet Borsasının Tarihi Gelişimi," 58.

⁷⁹ Nihat Edizdoğan, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi," 39-40.

⁸⁰ Nihat Edizdoğan, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi," 40.

sermaye piyasasının önemi anlaşılacak, piyasanın geliştirilmesi ve amacının tespiti gibi konular ele alınmıştır.⁸¹ 15.07.1964 tarihinde, Devlet Planlama Teşkilatı'nca alınan bir karar uyarınca, Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki hakkında bir kanun tasarısı hazırlanması öngörülmüştür⁸². Bu hazırlanan ilk tasarıyla sermaye piyasası artık teorik bir kavram olmaktan ziyade, yardımcı bir finansman aracı olarak değerlendirilmiştir. Bunun için kurumsal işleyen kapalı anonim şirketlerin halka açılmaları üzerinde durulmuştur. Çalışmada, bağımsız dış denetim, halka açık anonim şirketleri teşvik gibi hususlar ayrıntılı olarak belirlenmiştir. 1968 yılında yapılan İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planında ise, sermaye piyasasının kurulması ve işleyişi gibi konular dikkate alınmıştır.⁸³

1973 yılındaki Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planında, sermaye piyasasında aracılık hizmeti ve faaliyeti görecekt ihtisas kuruluşlarının kurulmasına kadar, bu hizmeti bankaların yürütmesi ve kambiyo işlemlerine aracılık etmeleri, yeminli hesap uzmanlığı mesleğinin düzenlenmesi, yeni bir mali kuruluş olarak aracı kurumların kuruluş ve gelişmelerinin de özendirileceği belirtilmiştir. 1979 yılındaki Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planında, yapılacak sermaye piyasası kanununda; halka açık anonim şirketler ve menkul kıymet ihracı hususlarında, küçük tasarrufların verimli yatırımlara yöneltilmesi, yine küçük tasarruf sahiplerinin halka açık anonim şirketlerdeki haklarının muhafazası ve özendirilmesi için gereken tedbirlerin alınacağı bir tasarinun yapılacağı belirtilmiştir.⁸⁴

⁸¹ Nihat Edizdoğan, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi," 40-43.

⁸² Bu dönemde planlı kalkınmayı sağlamak için kurulan Devlet Planlama Teşkilatlarının görevlerinden biri de sermaye piyasasının alt yapısının oluşturulmasıdır. Celali Yılmaz, *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası, 1929-1985*, Cilt 3, 178.

⁸³ Nihat Edizdoğan, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi," 41-44.

⁸⁴ Nihat Edizdoğan, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi," 47.

B. Banker Krizi'nin Ortaya Çıkışı

Ülkemizde 1980'li yıllara gelinirken yükselen enflasyon oranı karşısında, bankaların mevduata verdikleri faizin düşük olması⁸⁵ ve bu durum karşısında alternatif mali araçların yokluğu, bu boşluğun bankerler tarafından doldurulması sonucunu getirdi. Küçük bankaların ve sayıları hızla artan bankerlerin başlatmış olduğu faiz yarışı, 1980'lerin ilk yıllarında büyük bir finansal kargaşayla sonuçlanmıştır. Dönemin mevzuatı faiz artışını engellediğinden, faiz oranları enflasyonun altında kalmaktaydı. Bu durum bankaların, tahvil ve mevduat satışının önünde de bir engeldi. Birincil satışların enflasyonun altında kalması, tahvil ve mevduat satışlarının ikincil piyasalarda yapılmasını ve neticede bankerlerin ortaya çıkışı sonucunu getirdi. Bir diğer anlatımla, tahvil ve mevduat sertifikaları ile ilgili uygulanacak faiz oranını belirleme yetkisinin hükümette olması, ancak bankerlere bu tarz kısıtlamaların getirilmemesi, bankalarla bankerler arasında, bankerler lehine haksız rekabetin oluşmasına neden olmuştu.⁸⁶ 18.06.1933 tarihli 2430 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan, 2279 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Kanunu ile ödünç para verme işleri, bir kanuna bağlanmışsa da, bu yasa uyarınca, ödünç para işleriyle iştigal eden bankerler, 1980'li yılların başında bu yasaya tam olarak riayet etmemişlerdir. Her ne kadar 1960'lı yıllardan beri banker faaliyetlerinin denetlenmesine ve düzenlenmesine yönelik çalışmalar gündeme getirilmiş olsa da, bu konuda etkin bir düzenlemenin olmayışı, banker krizini doğurmuştur. Banker krizine giden bu dönemde, para ve sermaye piyasaları iç içe geçmiştir. Finansal varlıkların satışına aracılık eden finansal aracı kuruluş gibi çalışan bankerlerin, her türlü denetimden ve risk yönetiminden uzak olarak topladıkları paraları borç vermeye başlamaları, bankerler krizine neden olmuştur.

Tasarruf sahiplerinin paralarına karşılık olarak çok daha yüksek bir faiz getirisi olacağı beklentisi, onların bankerleri tercih etmesine neden olunca, bunu gören pek çok holding, bünyesinde kendi bankerlik kuruluşlarını kurmuştur.⁸⁷ Bankerlik kuruluşları arasındaki faiz bağlamındaki bu savaş, ilerleyen dönemde

⁸⁵ Osman Uluyol, "1980-2000 Döneminde Türkiye'de Bankacılığın Gelişimi," *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi* 17, no.2 (2019): 77.

⁸⁶ Osman Uluyol, "1980-2000 Döneminde Türkiye'de Bankacılığın Gelişimi," 78.

⁸⁷ Osman Uluyol, "1980-2000 Döneminde Türkiye'de Bankacılığın Gelişimi," 82.

borç alınan paranın faizini ödemek için daha yüksek faizle borçlanma şeklini alınca, sistem 1982 yılında Banker Krizi olarak isimlendirilen finansal sektör krizinin doğuşuna neden olmuştur. Mevduat sertifikalarını, anapara ve faiz kuponlarını ayrı ayrı sunulan holding tahvillerini, kendi borç senetleriyle pazarlayan ve neticede yalnızca kasaya giren yeni parayla eski taahhütlerini karşılama durumunda kalan bankerler, 1982 yılının ortalarında çökmüşler ve beraberlerinde birkaç bankanın da çöküşüne sebep olmuşlardır.⁸⁸ Hükümet bu krizle baş edebilmek için, bankerlik kurumunu düzenleyen bir kararname ile bankerlerin reklam ve ilan yapmalarını yasaklayarak, bankerlik yapabilmek için de asgari koşullar getirmiştir.⁸⁹ 1981 yılının sonundan itibaren faizleri ödeyemeyen bankerler, arka arkaya iflas etmişlerdir. Bu kriz sonucunda, bazı bankaların da faaliyetleri durdurulmuş, kapatılan pek çok bankanın varlıkları ve yükümlülüklerinin bir kısmı kamu bankalarına devredilmiştir. Devlet, bankerlerde batan paranın belirli bir meblağsının ödenmesini üstlenmiştir.⁹⁰ Yaşanılan tüm bu deneyimler, 11 Eylül 1981'de Resmî Gazete'de yayınlanan 2279 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Kanunu'nda değişiklik yapan 2520 sayılı yasadaki, ödünç para verenlerin Maliye Bakanlığı'ndan ruhsat alma zorunluluğu getiren düzenlemesinin de kâfi gelmediğini⁹¹ ve sistemin gözden geçirilerek yeniden yapılandırılması gerekliliğini ortaya koymuştur. Nitekim 30.07.1981 tarih 17416 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (eSerPK), uzun süren hazırlık çalışmalarının ve yaşanan krizlerin bir neticesi olarak tamamlanarak yürürlüğe girmiştir.

C. 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdikleri ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)

Ülkemizde, sermaye piyasasının bugünkü halinin yasal olarak düzenlenmesi 1980'lerde gerçekleştirilmiş olmakla birlikte, esasen sermaye piyasasının temeli çok daha öncelere dayanmaktadır. Hazırlık çalışmaları yirmi yıl süren, eSerPK ile menkul kıymetlerin halka arzı ve bu vasıta ile satışı, bu kıymetleri çıkartan anonim

⁸⁸ Korkut Boratav, *Türkiye İktisat Tarihi- 1908-2015* (İstanbul: İmge Kitabevi, 2018), 167-168.

⁸⁹ Osman Uluyol, "1980-2000 Döneminde Türkiye'de Bankacılığın Gelişimi," 78.

⁹⁰ Osman Uluyol, "1980-2000 Döneminde Türkiye'de Bankacılığın Gelişimi," 79.

⁹¹ Arslan Başer Kafaoglu, *Bankerler Olayı* (İstanbul: Yaylacık Matbaası, 1982), 101.

ortaklıklar ve sermaye piyasasında faaliyette bulunan yardımcı kuruluşlar bu kanundaki hükümlere tabi tutulmuştur. Bu kanunla borsa bankerlerinin işlemlerini düzenlemek ve sermaye piyasasını denetim altında tutmak hedeflenmiştir. eSerPK uyarınca, borsa bankerliği belgesi alanların, bankaların ve borsa mevzuatı uyarınca yetkili olanların haricindeki kişi ve kuruluşların, sermaye piyasasında faaliyette bulunmaları yasaklanmıştır. Bu şekilde, eSerPK'nın uygulanmasına geçiş öncesi düzenlemeler yapılmış ve Şubat 1982'de eSerPK tümüyle yürürlüğe girerek yeni bir dönem başlatmıştır.

eSerPK ile sermaye piyasası yeniden düzenlenirken, Menkul Kıymetler Borsası'na yeni bir içerik ve şekil verilmek istendiğinden, 16.05.1929 tarihli 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır. Yerine, 06.10.1983 tarihli 18183 sayılı Resmî Gazete 'de yayınlanan, KHK/91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname getirilmiştir. Kanun hükmünde kararnamenin yayınlanmasından sonra 06.10.1984 tarih, 18537 sayılı Resmî Gazete 'de, Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik yayınlanmıştır. 18.12.1985 tarihli, 18962 sayılı Resmî Gazete'de, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na ilişkin yönetmelik yürürlüğe girmiştir. 26 Aralık 1985 tarihinde borsa resmi bir törenle açılmış ve 1986 yılı başında 20 şirketin hisse senedi ile alım ve satım faaliyetlerine başlamıştır.

1986 yılında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (*Istanbul Stock Exchange/ISE/İMKB*) kuruluşu, finansal aktörlerin aktivitelerini başlatmıştır. 1986 yılında Borsanın açılmasıyla birlikte sermaye piyasasında işlem yapan bankaların yanı sıra, birden fazla aracı kurum kurulmuştur.⁹² Bankaların ve banka olmayan aracı kuruluşların amacı, alım satım piyasasında alıcı ile satıcı arasındaki aracılık faaliyetlerini yürütmek olmuştur. İMKB'nin kuruluşu ile banka ve banka olmayan aracı kuruluşlarının, sermaye piyasasında göstermiş oldukları faaliyetlerin ne

⁹² Eser Yeşildağ, "Türkiye'de Aracı Kuruluşların Gelişimi ve Yatırımcıların Aracı Kuruluş Seçimine Etki Eden Unsurlar: Bir Faktör Analizi Uygulaması," 83; Celal Levent Bayar, "Bankaların Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Belirlenen Faaliyetlerinin Türkiye Finansal Piyasalarının Gelişimine Etkisi," Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi (İstanbul Üniversitesi, 2019), 24.

kadar önemli olduğu görülmüştür. 1980'lerin sonlarında ve 1990'ların başında, aracı kuruluşların sayısı artmıştır.⁹³

1987 yılında bankalar bağımsız dış denetçiler tarafından denetlenmeye başlamış ve aynı yıl sermaye piyasasının ilerlemesi için birtakım düzenlemeler yapılmıştır. Bankalar hisse senedi arzı ve bunların ikincil piyasalarda alım ve satımının yanı sıra, yatırım fonu yönetimi ve mali danışmanlık gibi pek çok hizmet vermeye de başlamışlardır.⁹⁴ Bankerler de döviz ve sermaye piyasalarında menkul kıymet alım satım işlemi yaparken, hukuki kurallara bağlı aracı kuruluşlar kurmaya yönlendirilerek aracı kurum sayısının artmasını sağlamışlardır.

1996 yılında, ülkemizde sermaye piyasası aracılık faaliyetlerine ilişkin önemli bir düzenleme getirilmiştir. 15.08.1996 tarihinde, Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nun 1996/33 sayılı Haftalık Bülteni'nde yayınladığı, Kurul ilke kararında; 2 Ocak 1997 tarihinden itibaren, aracı kurumlar ile bankalar arasında eşit şekilde rekabetin sağlanabilmesi amacıyla, hali hazırda sermaye piyasası faaliyetlerini icra eden bankaların, ya bir aracı kurum kurmaları ya da var olan bir aracı kurumu satın alarak bu faaliyetlerini devam ettirmeleri gerektiği belirlenmiştir.

D. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Borsa İstanbul

Ekonomik istikrarın artırılması, sermaye piyasalarının etkin işleyişinin sağlanması sermaye piyasalarını düzenleyen yeni bir kanun yapılmasını gerektirmiştir. Yeni kanunun, uluslararası platformda sermaye piyasasının rekabet gücünü artırması, yeni teknolojik gelişmelerle, 2012 yılında yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Avrupa Birliği mevzuatıyla (*acquis communautaire*) uyumlu olması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda 30.12.2012 tarihli 28512 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) hazırlanmıştır. SPKn'nın 138. maddesi uyarınca, IMKB, Borsa İstanbul Anonim Şirketi unvanını almıştır. Sermaye piyasamızda borsaları tek çatı altında toplayan Borsa İstanbul, esas sözleşmesinin 3 Nisan 2013 tarihindeki tescil ve ilanıyla faaliyet izni almıştır.

⁹³ Hakkı Okan Yeloğlu ve Abdulkadir Varoğlu, "Interactions Among Populations and Effects on Founding Rates: The Case of Financial Intermediary Institutions in Turkey: 1986-2005," *Doğuş Üniversitesi Dergisi* 14, no.2 (2013): 271.

⁹⁴ Osman Uluyol, "1980-2000 Döneminde Türkiye'de Bankacılığın Gelişimi," 81.

III. GÜNÜMÜZDE ARACILIK KAVRAMI, ARACILIK FAALİYETLERİNİN SERMAYE PİYASASINDAKİ ROLÜ VE DENETİME İLİŞKİN ESASLAR

Osmanlı'nın son döneminde ortaya çıkan sermaye piyasaları ile günümüzde aracılık faaliyetlerini tabir eden, hukuki nitelik açısından günümüzdeki aracılık faaliyetlerine benzeyen ve fakat ismen farklılık arz eden terimlerin kullanıldığı fark edilmiştir. Osmanlı döneminde borsa içinde bulunmaya yetkisi olanlar üç sınıfa ayrılmıştır. Bunlar; mübâyaacı, oyuncu ve tellâl'dir. Mübâyaacılar, kendi hesaplarına menkul kıymet alıp satamamaktadırlar. Bununla birlikte borsanın bir nizam içerisinde yürütülmesi için dışardan gelen kişiler eğer bu üç tür aracılardan birisi değilse, borsanın içine de kabul edilmemektedirler. Bu nedenle dışardan gelerek borsada konsolid (devlet tahvili) oynamak isteyenler bir mübâyaacıya müracaat etmek zorundadırlar⁹⁵. Burada mübâyaacılar aracılık faaliyetinde bulunmaktadır. Tarihsel süreçte terimsel olarak farklı ifadelerle adlandırılrsa da yapılan faaliyetlerin birer aracılık işlemi olduğuna şüphe bulunmamaktadır.

A. Aracılık Kavramına Metodolojik Bir Bakış ve Mevzuattaki Tanımlar

Kavramsal olarak aracılık; bir işin olması için iki taraf arasına girmek, arabuluculuk, tavassut olarak tanımlanırken, aracı kavramının anlamı, bir işi yapmak ya da tarafları uzlaştırmak, anlaşmalarını sağlamak için araya giren, vâsita olan, elçi olarak ifade edilmektedir.⁹⁶ Aracılar; işlem yapabilme yetkisine ve kanunda gösterilen özelliklere sahip kişi ya da kurumlardır. Borsa üyeleri olarak nitelendirilebilen aracılar, genel olarak borsanın yönetiminde ve denetiminde rol oynayarak, borsa faaliyetleri için gereken finansmanı sağlayarak, müşterileriyle borsa arasında aracılık yapmaktadırlar.⁹⁷

SPKn m.3/1.a' da aracı kurum, Kanun'un 37. maddesine gönderme yaparak, bu maddede sayılan bazı yatırım hizmet ve faaliyetlerini münhasıran yapmaya yetkilendirilen bir yatırım kuruluşu olarak ifade edilmektedir. SPKn m. 3/1.v'de

⁹⁵ Abidin Paşa, *Borsa Risalesi: Hava Oyunları*, ed. Celali Yılmaz (İstanbul: Vakıfbank Kültür Yayınları, 2020), 64-65.

⁹⁶ İlhan Ayverdi, *Misalli Büyük Türkçe Sözlük (A-G)* (İstanbul: Kubbealtı, 2011), 157.

⁹⁷ Kemaleddin Dilbaz, "Menkul Kıymet Borsalarının Özelleştirilmesi ve İMKB İçin Bir Değerlendirme," 41.

ise yatırım kuruluşu, aracı kurumlar ile, yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere, kuruluş ve faaliyet esaslarını Kurul'un belirlediği diğer sermaye piyasası kurumları ve bankalar olarak tanımlanmaktadır. O halde SPKn'da aracı kurumlar, bir üst kavram olan yatırım kuruluşu kavramı içerisinde bulunmaktadır. Kanun, AB müktesebatıyla uyum çerçevesinde, 2014/65 EU sayılı *Markets in Financial Instruments* yönergesine (2014/65 EU sayılı yönerge) paralel olarak, aracı kurum kavramıyla beraber daha geniş kapsamlı olan yatırım hizmetleri ve yatırım kuruluşu kavramını kullanmaktadır. Nitekim Kanununun 37. maddesinde düzenlenen yatırım hizmet ve faaliyetleri 2014/65 EU sayılı yönergesinden aynen alınmıştır.

SPKn m.3/1.a'da kullanılan münhasıran kelimesi ile yatırım hizmetlerinden, alım satım aracılığı ve halka arz işlemlerine aracılık faaliyetinin yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılabileceği şeklinde bir anlam çıkarılabilir. Ancak SPKn m.39/9'da açık olarak, yatırım ve kalkınma bankalarının da gerek alım satım gerekse de halka arz işlemlerine aracılık faaliyetlerini yürütebileceği, mevduat bankalarının ise, alım satım aracılığı faaliyetinde bulunabileceği ifade edilmiştir. Bu nedenle (bu durum karşısında) SPKn m.3/1.a'da kullanılan münhasıran ifadesi, III-39.1 sayılı 17.12.2013 tarihli Resmî Gazete'de yayınlanan, Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1 Tebliğ) m. 4/1.a ile birlikte ele alınarak okunmalıdır.

B. Aracı Kurumların İşlevleri

Sermaye piyasası kurumları piyasanın düzgün işleyebilmesi için, piyasa mekanizması içerisinde görev alan birimlerdir. Yatırım kuruluşları da bir sermaye piyasası kurumu olarak piyasanın işleyişinde görevi olan ve sermaye piyasası kurumlarının başında gelen kuruluşlardandır.

Sermaye piyasasının etkin çalışma hedefine ulaşabilmesi için yardımcı kuruluşlara gereksinim vardır. Aracı kurumlar piyasada satıcı ile yatırımcı arasında yardımcı kuruluş görevindedir.⁹⁸ Bu kuruluşlar tasarruflarıyla sermaye piyasası araçlarını satın almak isteyenlere, sermaye piyasasının kuralları

⁹⁸ Selçuk Sarıyar, "Aracı Kurumlar," erişim tarihi, Temmuz 10, 2024, <https://www.hubyar.eu/menus/araci-kurumlar.pdf/1-13>, 2008, 3-4; Ünal Tekinalp, *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları* (İstanbul: Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş. ES Yayınları, 1982), 78.

doğrultusunda, ekonomik ve mali olayları, kanun değişikliklerini analiz ederek, bunların piyasalara olan yansımalarını aktarmaktadırlar. Bu noktada yardımcı kuruluşlar, küçük tasarruf sahiplerine danışmanlık hizmeti sunarak, onların aydınlanmasına yardımcı olurlar. Nitekim sermaye piyasasında gerçek kişilerin faaliyette bulunabilmeleri için aracı kurumlar kullanmaları gerekmektedir.⁹⁹ Aracı kurumlar fiyat hareketlerini izleyerek, ileriye dönük tahminlerde bulunarak, konusunda uzman kadrosuyla tasarruf sahiplerini ve ihraç eden ortaklıkları aydınlatarak sermaye piyasasının gelişimine yardımcı olurlar.¹⁰⁰

Aracı kurumların önemli işlevlerinden biri de piyasalardaki fon hareketlerini yönlendirmektir¹⁰¹. Sınai mülkiyetin tabana yayılmasını sağlamak da aracı kurumların işlevleri arasındadır. Halka açılacak bir kurum, bir aracı kuruma pay senetlerini satması için gönderir. Bu yöntemle küçük ölçekli yatırımcının şirketlerde ortak olma imkânı doğar.

Aracı kurumlar menkul kıymetlerin piyasasını canlı tutarak bunların kolaylıkla paraya çevrilmesine yardım ederler.¹⁰² Sermaye piyasalarının işleyişi, elinde fon fazlası olan kesimlerin bu fonları, fon ihtiyacı olan kesimlere doğrudan finansman yoluyla aktarması esasına dayanıp, bu doğrudan aktarım, ihraççılar tarafından çıkartılan sermaye piyasası araçlarının yatırımcılar tarafından satın alınmasıyla gerçekleştirilmektedir. İhraç edilen sermaye piyasası araçlarının birinci el piyasada ilk defa satılması ve daha sonra ikinci el piyasada el değiştirmesi, bir sermaye piyasası kuruluşu olan aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilmektedir.¹⁰³

⁹⁹ Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, 257.

¹⁰⁰ Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, 260.

¹⁰¹ Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, 259.

¹⁰² Ünal Tekinalp, *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, 78-79; Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, 126-127.

¹⁰³ Tekin Memiş ve Gökçen Turan, *Sermaye Piyasası Hukuku* (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2020), 157.

C. Kamuyu Aydınlatma İlkesi Işığında Aracı Kurumların Görevleri ve Denetime İlişkin Esaslar

Sermaye piyasasında kamu düzenlemeleri yatırımcıyı korumak, etkinliği sağlamak, güveni tesis etmek ve düzgün bir işleyiş için yapılmaktadır.¹⁰⁴ Kurul'un görevleri; güven, açıklık ve kararlılık içerisinde çalışmalarını sürdürmek, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini, yatırımlarını korumak ve denetim faaliyetlerini yürütmektir.¹⁰⁵ Yatırım kuruluşlarının yanı sıra bağımsız denetim kuruluşları, derecelendirme kuruluşları, takas ve saklama kuruluşlarının da piyasanın düzgün ve düzenli bir şekilde işleyişinde görevi bulunmaktadır.¹⁰⁶

III-39.1 sayılı Tebliğ madde 24/1.ç. uyarınca yatırım kuruluşlarının müşterilerle olan münasebetlerinde yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlamaları gerekmektedir. Bunun için bilgi akışı, sağlıklı ve eşit bir şekilde sağlanmalıdır. Zira sermaye piyasasında yatırım beklentiler üzerine yapılmaktadır. Yatırımcının beklentilerini oluşturan en önemli unsur ise bilgidir. Bilgi asimetrisi yatırımcının çekingen kalmasına ve güvensizlik nedeniyle yatırımlarına engel oluşturabilir. Bilgiye ulaşımında eşitlik, sermaye piyasasının şeffaflığıyla ilgilidir. Bir başka ifadeyle, yatırımcının bilgiye aynı anda, tam ve eksiksiz erişimi, bu piyasanın önemli hedeflerindedir. Bu bağlamda yatırımcıların güvenini kazanabilmek için, sermaye piyasasından yatırımcıya doğru, eksiksiz veri akışı, kamuyu aydınlatma ilkesinin bir gereği ve somut bir yansımasıdır.¹⁰⁷

Sermaye piyasasında aracı kurumlar, ekonomimizde önemli olduklarından faaliyetlerini etkin şekilde icra edebilmeleri, denetlenmelerini gerektirmektedir. Piyasanın verimli çalışması için, yasal düzenlemelerin yanı sıra etkin bir denetim mekanizması da gereklidir. SPKn da Türk Ticaret Kanunu gibi, denetime önem vermektedir. Kanun kapsamına giren kurumların bağımsız denetim ve bilgi

¹⁰⁴ Güner Koç Aytekin, "Türkiye'de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci," *Uluslararası Beşerî Bilimler ve Eğitim Dergisi* 9, no.4 (2018) :158-159.

¹⁰⁵ Aysel Gündoğdu, *Sermaye Piyasası Hukuku* (İstanbul: Seçkin Yayıncılık, 2018), 44.

¹⁰⁶ Tekin Memiş ve Gökçen Turan, *Sermaye Piyasası Hukuku* (Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2020), 158.

¹⁰⁷ Ece Deniz Günay, "Kamuyu Aydınlatma İlkesinin 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Yansımaları," *Terazi Hukuk Dergisi* 77, no.1 (2013): 20, 21.

sistemlerini denetlemek, Kurul'un görevlerindedir.¹⁰⁸ Kurul tarafından görevlendirilen uzmanlar, aracı kurumların hesap ve işlemlerini denetler.

III-39.1 sayılı Tebliğ madde 10/1.c. de iç denetim sisteminin kurulması öngörülmektedir. Operasyonların etkinliğini sağlamak, finansal raporların güvenilirliğini tesis etmek için yasal düzenlemelere uygunluk ve uyum, iç denetim sisteminin amaçlarındandır.¹⁰⁹ Aracı kurumların iç denetim sistemleri organizasyonun, Kurulun düzenlemeleri doğrultusunda yapılandırılması; iç kontrol, teftiş ve risk yönetiminden oluşan bir mekanizmanın tesisi önemlidir.

İç denetim sisteminin etkin çalışması bağımsız denetçilerin incelemesi gereken finansal tablolarla ilgili bir güvende vereceğinden, denetim çalışmaları daha hızlı ve etkin gerçekleştirilebilecektir. Aracı kurum bünyesindeki etkin bir iç denetim mekanizması, bağımsız denetçilerin bu kurumlarda yapacakları denetimleri kolaylaştıracaktır. Zira etkin bir iç kontrol mekanizmasıyla aracı kurumların karşılaşabileceği kontrol zafiyetleri ve riskler azaltılabilecektir. Bu mekanizmaların birbirleriyle uyumlu işleyişi, sermaye piyasasının dinamik kalmasını sağlayarak piyasayı geliştirecek ve halkın tasarruflarını menkul kıymetlere yatırmasını da teşvik edecektir.¹¹⁰ Ayrıca etkili bir denetim mekanizması sermaye piyasasında kurumsal yönetimin bir gereğidir.

SONUÇ

Tarihimizde aracılık faaliyetlerinin başlangıcı, 1960'lı yıllarda yapılan sermaye piyasası oluşturma yolunda girişilen reform hareketlerine dayandırılrsa da, Osmanlı Devleti döneminde Kırım Harbi sonrasında yaşanan ekonomik gelişmeler ve savaş sebebiyle yapılan ilk dış borçlanma sırasında, Galata bankerlerinin yabancı ortaklıklara ait tahvilleri pazarlama hususunda aracılık yapmaları, aracılık faaliyetlerinin tarihimizdeki ilk izleri olarak karşımıza

¹⁰⁸ Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, 221.

¹⁰⁹ Ece Deniz Günay ve Gözde Engin Günay, "Anonim Ortaklıklarda Denetim Mekanizmaları: İç Denetim, Bağımsız Denetim Sistemi ve Bunların Komitelerle Olan İlişkileri," içinde *Prof. Dr. Süheyl Donay'a Armağan*, ed. Prof. Dr. Esra Ekmekçi Çalıcıoğlu (İstanbul: Filiz Kitabevi, 2020), 424-425.

¹¹⁰ Ece Deniz Günay ve Gözde Engin Günay, "Anonim Ortaklıklarda Denetim Mekanizmaları: İç Denetim, Bağımsız Denetim Sistemi ve Bunların Komitelerle Olan İlişkileri," 456- 457.

çıkılmaktadır. Osmanlı Devleti'nde o dönemde, finansal alanda son derece etkili olan bankerlerin, piyasada gerçekleştirdiği aracılık faaliyetleri; günümüz iktisadi ve hukuki oluşumlarının temelini şekillendirmede yol gösterici olmuştur. Latince kökenli Banker kelimesinin Türkçemizdeki anlamına bakıldığında, Latince kökenli diğer dillerde olduğundan farklı anlamlar kazandığı ve esasında banker olarak ifade edilen kişilerin faaliyetlerinin bugün yabancı borsalarda "broker"(mediatör) olarak nitelenen faaliyetlere de karşılık geldiği tespit edilmektedir. Ancak *broker* kelimesi Türkçede bir finans terimi olarak ancak 20. Yüzyıl sonlarına doğru kullanılmaya başlanmıştır. O halde Türkçemizde banker kelimesine, broker kelimesinin bugünkü anlamına karşılık gelen anlamın da yüklenerek, kelimedeki bir anlam genişlemesi olduğu tespit edilmektedir.

Kırım Harbi sonrasında Osmanlı Devleti'nde kurulan şirketlerin hisse senetlerinin ve tahvillerinin, bankerler aracılığıyla Avrupa piyasasında pazarlanmasında, Osmanlı için birer kredi kurumu ve piyasanın finans tedarikçisi olarak nitelendirilen sarrafları, kanımızca dönemin finansal aracılığı olarak nitelendirmek mümkündür. Bu bakımdan esham piyasasını döndüren ve finansal sistemde etkili olan bankerlerin, Dersaadet Tahvilat Borsası'nda yerli ve yabancı hisse senetlerinin ve tahvillerinin, Avrupa borsalarıyla telgraf irtibatı kurulmak suretiyle varlıklı ailelere satması faaliyetleri, günümüzdeki aracı kurumların yaptığı işlemlere benzer işlemler olarak kabul edilebilir. Nasıl ki Anayasa tarihimize bakıldığında, Anayasamızın temellerinin 1876 tarihli Kanunu-i Esasî'ye dayandığı kabul edilmektedir, benzer bir doğrultuda, aracılık faaliyeti kültürümüzün nasıl şekillendiğine bakıldığında, temellerinin Osmanlı Döneminde yaşanan gelişmelerle ve ortaya çıkan aktörlerle bağlantılı olduğu tespit edilmektedir. Tarihte yapılan dönemsel ayrımlar, tarihin incelenmesinde metodolojik kolaylık sağlamakla birlikte, tarihin süreklilik arz ettiği, bu açıdan bölünmez ve bütünlükçü bir bakış açısıyla incelenmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Geçmişten günümüze finansal kurumların bugünkü yapılarının nasıl şekillendiğini tespit ederken, Osmanlı döneminde sarrafların gedik üyesi olabilmelerinin güvenilir olmaları esasına dayandırıldığı, ilaveten sadece belirli koşullara uyan sınırlı sayıdaki kişiye bu hakkın verildiği görülmüştür. Günümüz Sermaye Piyasası Kanunu incelendiğinde de, Kurul'un belirli koşulları yerine getiren kurumlara aracılık yapabilme yetkisi verdiği tespit edilmiştir. İşte bu

husus tarihi mirasımızın günümüz finansal kurumlarının gelişimine olan katkısının bir göstergesidir.

Finansal sistemlerin, etkin ve güvenilir bir ortamda işleyebilmesi ve ekonomik kriz yaratabilecek aksaklıklara neden olmaması için, bir nizam çerçevesinde işlemleri esastır. Kanun koyucunun sermaye piyasalarının gelişimi için öncelendiği husus, aynı zamanda kanunun *ratio legis*'i olan; piyasada etkinliğin, eşitliğin ve adil bir ortamın sağlanmasıdır. Ekonomik hedeflerimize ulaşabilmek için, aracılık faaliyetlerinin tarihsel süreçteki izlerinin takip edilmesi önemlidir. Hukuki açıdan Osmanlıdan günümüze aracılık faaliyetlerinin terminolojik açıdan ifadeleri farklı olsa da *ratio legis* bakımından benzer doğrultuda olduğu kanaatindeyiz.

Hakem Değerlendirmesi: Çift kör hakem.

Finansal Destek: Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını belirtmiştir.

Çıkar Çatışması: Yazar çıkar çatışması olmadığını belirtmiştir.

Etik Kurul Onayı: Yazar, etik kurul onayının gerekmediğini belirtmiştir.

Peer Review: Double peer-reviewed.

Financial Support: The author states that no financial support was received for this study

Conflict of Interest: The author declares that there is no conflict of interest

Ethics Committee Approval: The author indicates that no ethics committee approval was required.

KAYNAKÇA

- Abidin Paşa. *Borsa Risalesi: Hava Oyunları*. Editör Celali Yılmaz. İstanbul: Vakıfbank Kültür Yayınları, 2020.
- Adıgüzel, Burak. *Sermaye Piyasası Hukuku*. Ankara: Adalet Yayınevi, 2018.
- Akıncı, Turan. *Galata-İstanbul'un 700 Yıllık Karakutusu*. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2021.
- Al, Hüseyin ve Şevket Kâmil Akar. *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Galata Borsası, 1830-1873, Cilt 1*. İstanbul: Borsa İstanbul Yayınları, 2013.
- Al, Hüseyin ve Şevket Kâmil Akar. *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, Dersaadet ve Tahvilât Borsası, 1830-1873, Cilt 2*. İstanbul: Borsa İstanbul Yayınları, 2014.
- Ayverdi, İlhan. *Misalli Büyük Türkçe Sözlük (A-G)*. İstanbul: Kubbealti, 2011.
- Barış, Serap ve Uğurcan Özel. "Osmanlı Ekonomi ve Finans Sisteminde Banker bir Aile: Camondolar." *Maliye ve Finans Yazuları* 109 (2018): 107-44.
- Bayar, Celal Levent. "Bankaların Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Belirlenen Faaliyetlerinin Türkiye Finansal Piyasalarının Gelişimine Etkisi." Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi, 2019.
- Black, Henry Campbell. *Black's Law Dictionary*. Editör Bryan A. Garner. ABD: Thomson West Publisher, 2004.
- Boratav, Korkut. *Türkiye İktisat Tarihi: 1908-2015*. İstanbul: İmge Kitabevi, 2018.
- Castiglioni, Luigi ve Scevola Mariotti. *Vocabolario della Lingua Latina*. Milano: Loescher, 2005.
- Çelik, Gülfettin. "Sosyal Yapı." İçinde *Osmanlı İktisat Tarihi*. Editörler Ahmet Tabakoğlu ve Arif Bilgin. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını, 2013.
- Collins Sansoni Italian Dictionary*. Editör Vladimiro Macchi. Firenze: Sansoni, 2000.
- Dilbaz, Kemaleddin. "Menkul Kıymet Borsalarının Özelleştirilmesi ve İMKB İçin Bir Değerlendirme." Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi, 2007.
- Edizdoğan, Nihat. "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi." *Bursa Uludağ Üniversitesi Dergileri / Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi İşletme Fakültesi Dergisi* 1, no. 1 (1982): 37-51.

- Genç, Mehmet. *Osmanlı İmparatorluğu'nda Devlet ve Ekonomi I*. İstanbul: Ötüken Yayınları, 2021.
- Genç, Mehmet ve Erol Özvar. *Osmanlı Ekonomisine Dair Konuşmalar-I*. İstanbul: Ötüken Yayınları, 2021.
- Günay, Ece Deniz. "Kamuyu Aydınlatma İlkesinin 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununa Yansımaları." *Terazi Hukuk Dergisi* 77, no. 1 (2013): 20–22.
- Günay, Ece Deniz ve Gözde Engin Günay. "Anonim Ortaklıklarda Denetim Mekanizmaları: İç Denetim, Bağımsız Denetim Sistemi ve Bunların Komitelerle Olan İlişkileri." İçinde *Prof. Dr. Süheyl Donay'a Armağan*, editör Esra Ekmekçi Çalıcıoğlu, 419-478, İstanbul: Filiz Kitabevi, 2020.
- Gündoğdu, Aysel. *Sermaye Piyasası Hukuku*. İstanbul: Seçkin Yayıncılık, 2018.
- İstanbul Ticaret Odası (İTO). *Türkiye'de Ticaretin Öncü Kuruluşu: Dersaadet Ticaret Odası 1882–1923*. İstanbul: İTO Yayını, 2009.
- Kafaoğlu, Arslan Başer. *Bankerler Olayı*. İstanbul: Yaylacık Matbaası, 1982.
- Kazgan, Haydar. *Osmanlı'dan Cumhuriyet'e Şirketleşme: Osmanlı Sanayii Monografi ve Yorumlar*. Ankara: Töbank A.Ş. Kültür Hizmeti Yayını, 1991.
- Kazgan, Haydar. *Osmanlı'dan Cumhuriyet'e Türk Bankacılık Tarihi*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, Creative Yayıncılık ve Tanıtım Ltd. Şti, 1997.
- Koç AYTEKİN, Güner. "Türkiye'de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci." *Uluslararası Beşerî Bilimler ve Eğitim Dergisi* 9, no. 4 (2018) 150–76.
- Kotar, Erhan. "Türkiye'de Menkul Kıymet Borsasının Tarihi Gelişimi." *Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi* 5, no. 1 (1969): 51–76.
- Köse, Metin Ziya. "Galata'da Ermeni Sarraflar ve Kredi İlişkileri (1700–1720)." *Tarih Dergisi* 64, no. 2 (2016) 73–99.
- Köse, Murtaza. "Osmanlıda Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri." *Atatürk Üniversitesi Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü Dergisi* 18, no. 3 (2001) 229–51.
- Lewis, Bernard. *İslam ve Batı*. Ankara: Akıl Çelen Kitaplar, 2017.
- Memiş, Tekin ve Gökçen Turan. *Sermaye Piyasası Hukuku*. Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2020.

- Ölçer, Cüneyt. Osmanlı Bankası Aracılığı ile Yapılan Osmanlı Devleti Borç Anlaşmaları-Metinler. İstanbul: Yenilik Basımevi, 1989.
- Özdemir, Biltekin. *Osmanlı Devleti Dış Borçları*. Ankara: T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı Yayını, 2010.
- Özön, Mustafa Nihat. *Osmanlıca-Türkçe Sözlük*. İstanbul: İnkılâp Kitabevi, 2012.
- Sakaoğlu, Necdet. Osmanlı Tarihi Sözlüğü (Kavramlar, Kurumlar, Olaylar). İstanbul: Alfa, 2016.
- Sami, Şemseddin. *Kâmûs-ı Türkî / Osmanlıca-Türkçe Ansiklopedik Lûgat*. Editörler Raşit Gündoğdu, Niyazi Adıgüzel ve Ebul Faruk Önal. İstanbul: İdeal Kültür Yayıncılık, 2018.
- Saraç, Tahsin. *Büyük Fransızca-Türkçe Sözlük* (İstanbul: Adam, 2003).
- Sarıyar, Selçuk. "Aracı Kurumlar." Erişim tarihi: Ağustos, 4, 2024. <https://www.hubyar.eu/menus/araci-kurumlar.pdf/1-13>, 2008.
- Tabakoğlu, Ahmet. "Mali Yapı." İçinde *Osmanlı İktisat Tarihi*. Editörler Ahmet Tabakoğlu ve Arif Bilgin. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını, 2013.
- Tekeli, İlhan ve Selim İlkin. Para ve Kredi Sisteminin Oluşumunda Bir Aşama. (*Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası 50. Yıl Kuruluş Armağanı*). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yayını, 1981.
- Tekinalp, Ünal. *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*. İstanbul: Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş. (ES Yayınları), 1982.
- Tetik, Nevzat ve Ersin Kanat. "Osmanlı Devleti'nde Menkul Kıymet İşlemleri." *Accounting and Financial History Research Journal* 17, no. 2 (2019): 142-51.
- Toprak, Zafer. İttihat-Terakki ve Cihan Harbi (Savaş Ekonomisi ve Türkiye'de Devletçilik, 1914-1918). İstanbul: Kaynak Yayınları, 2016.
- Türk Dil Kurumu. *Güncel Türkçe Sözlük*. Erişim tarihi Ağustos, 4, 2024, sozluk.gov.tr.
- Uluyol, Osman. "1980-2000 Döneminde Türkiye'de Bankacılığın Gelişimi." *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi* 17, no. 2 (2019): 73-107.
- Ünlü, Ertan. "18. Yüzyılın İkinci Yarısında Merkez-Taşra Bağlamında Sarrafların İlişki Ağları: Bir Sosyal Ağ Analizi Yöntemi Denemesi." Yayımlanmamış Doktora Tezi. Ankara Üniversitesi, 2020.

- Yasaman, İbrahim Hamdi. *Menkul Kıymetler Borsası Hukuku*. İstanbul: Kazancı Matbaası, 1992.
- Yeloğlu, Hakkı Okan ve Abdulkadir Varoğlu. "Interactions Among Populations and Effects on Founding Rates: The Case of Financial Intermediary Institutions in Turkey: 1986-2005". *Doğuş Üniversitesi Dergisi* 14, no.2 (2013): 267-281.
- Yeşildağ, Eser. "Türkiye'de Aracı Kuruluşların Gelişimi ve Yatırımcıların Aracı Kuruluş Seçimine Etki Eden Unsurlar: Bir Faktör Analizi Uygulaması," Yayınlanmamış Doktora Tezi., Adnan Menderes Üniversitesi, 2013.
- Yılmaz, Celali. *Osmanlı Anonim Şirketleri*. İstanbul: Scala Yayıncılık, 2011.
- Yılmaz, Celali. *Osmanlı'dan Günümüze Borsa, İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası, 1929-1985, Cilt 3*. İstanbul: Borsa İstanbul Yayınları, 2015.
- Yılmaz, Celali. "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Bütçeleri (1931-1975)." *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi* 18, no. 1 (2020): 92-115.
- Zingarelli, Nicola. *Lo Zingarelli Minore: Vocabolario Della Lingua Italiana*. İtalya: Zanichelli, 2001.