

## ORTA ASYA EKONOMİLERİNDE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ\*

Dr. Murad KAYACAN<sup>1</sup> – Murat UTKUCU<sup>2</sup>

Bilindiği üzere iktisadi büyüme, para ve sermaye piyasalarının gelişimine ve ülke içi kaynaklardan sağlanan yatırımların arttırılarak tasarruf açığının kapatılmasına çalışılmasına bağlıdır. Kalkınmanın sağlanabilmesi için gerekli sermayenin aynen özel mutesebbis şirketlerde olduğu gibi dış ve iç kaynaklardan karşılanması mümkündür. Ama finans bilimine göre etkin ve sonrasında borç yükü altında ezilmeden gerçekleştirilebilecek bir finansman, öz sermaye yolu ile olup otofinansman yöntemidir. Ülkelerin ulusal kalkınmalarında da ulusal tasarrufların biriktirilmesi ve kalkınmaya yönlendirilmesi tercih edilen esas yöntemdir. Tasarrufların yurt içinde toplanarak kalkınma süreçlerine aktarılabilmesi ancak para ve özellikle sermaye piyasalarının etkin çalışması ile mümkündür. Bahsedilen bu etkinlik de finansal kurumların kendi alanlarında uzmanlaşmalarına bağlıdır.

Günümüzde özellikle gelişmekte olan ülkelerin kalkınma için sermaye ihtiyacı gittikçe artmakta ve ulusal sermaye pazarlarının ülke içi gerçek ve tüzel kişilerden yeterli kaynak bulamaması nedeniyle yurtdışı kaynaklardan yani yabancı portföy ve doğrudan yatırımlardan beslenmesi de kaçınılmaz bir uygulama olmuştur.

Rekabetçi dünya piyasalarında, küreselleşme ile beraber gittikçe büyüyen uluslararası sermaye pazarlarından özellikle gelişmekte olan ülkelerin sürekli talebi gittikçe artmaktadır. Uluslararası sermaye piyasaları yoluyla sermayenin ulusal üretim süreçlerine cezbedilerek çekilebilmesi için bu noktada ulusal pazarların yetkinleştirilmesi çok büyük önem arz etmektedir.

Bu çalışmada küreselleşmenin de etkisi ile ulusal ekonomilerin dönüşümü ve kalkınma için itici güç olan sermaye piyasalarının Orta Asya'daki gelişmeleri ele alınmaktadır. Makalede Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan ve Ukrayna

---

\* Bu çalışma 29-30 Nisan 2006 tarihlerinde Ahmet Yesevi Üniversitesi tarafından düzenlenmiş olan "Ortalık Asya Ülkelerinde Devletlerarası Entegrasyon İlişkilerinin Modernizasyonu" konulu Orta Asya Ülkeleri II. Türkistan Forumu'nda bildiri olarak kabul edilerek sunulmuştur.

<sup>1</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Eğitim ve Yayın Müdürü, murad.kayacan@imkb.gov.tr

<sup>2</sup> utkucu00@yahoo.com

Cumhuriyetleri`nin sermaye piyasalarına goz atilmis olup; sermaye piyasalarinin en önemli göstergesi olan menkul kiymet borsalari incelenmistir.

Görülmektedir ki tüm sanayileşmiş ve gelişmiş ekonomilerde fon piyasalarinin gittikce onem kazanan kısmi sermaye piyasalari olmaktadır. Günümüzde artık hemen her ülkede ulusal menkul kiymet borsalari mevcuttur. Bununla birlikte bazı Afrika ülkelerinde halen menkul kiymet borsası bulunmamakta ve olsa da faal olamamaktadır.

Bu calismada Orta Asya ve periferinde yer alan dört ülkenin sermaye piyasaları incelenmiştir. Gelişmekte olan ülkeler statüsündeki bu ülkeler, Kırgızistan, Kazakistan, Azerbaycan ve Ukrayna'dır. Ukrayna, Orta Asya'dan çok Avrupa Kıtasının bir parçası gibi görünse de gerek Rusya ile ilişkilerinin seyri gerek bölgede oynamak istediği rol gerekse taşıdığı gelişme potansiyeli açısından Orta Asya'nın genç cumhuriyetlerine benzemektedir. Bu çerçevede incelememize Ukrayna da dahil edilmiştir.

Bu dört ülkede de menkul kiymet borsasi kavramı halk tarafınan iyice kavranmamıştır ve çok yaygın değildir. Bu ülkelerin hepsi de yaklaşık 70 yıl planlı ekonomi altında yaşadıkları için sermaye pazarları ve borsaların kuruluş ve işleyişinde karşılaştıkları sorunlar birbirine benzemektedir. Calismada ülkelerdeki borsaların işlem hacimleri, pazar ve urun sayısı ve diger bazı göstergeler karşılaştırılmıştır. Söz konusu veriler ışığında her bir borsanın seneler itibariyle etkinliği resmedilerek karşılaştırılmış, bu karşılaştırmalar ışığında ileriki günlere ilişkin bazı tespit ve öngörüler yapılmıştır.

## **1. BORSALARIN TARİHÇELERİ**

### **1.1. BAKÜ MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN GELİŞİMİ VE TARİHİ**

Azerbaycan'da Menkul Kıymetler Borsası'nın kuruluşu, önemli ekonomik adımlardan biri olmuştur. Bakü Menkul Kıymetler Borsası'nın hissedarlar listesinde önde gelen yerli ve yabancı yatırımcılar yer almaktadır. Borsa ortaklık yapısında her hissedarın payı 300.000.000 (üç yüz milyon) manattır. 1998 tarihinde "anonim şirket" olarak kurulan Bakü Borsası'na, 16 Haziran 2000 tarihinde gerçekleştirilen Genel Kurul Toplantısında alınan karar ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) nda eşit oranda (%5.26) 19. ortak olarak iştirak etmiştir. Aynı yıl içinde Bakü Borsasının sermayesi ve ortak sayısındaki değişime bağlı olarak İMKB'nin iştirak oranı %5.55'e yükselmiştir.

Borsada 30 adet alım satım işlemlerinin gerçekleştirileceği bilgisayar yapılandırılmıştır. Bunların 18 adeti borsa kurucularına diğer kalan 12 adedi ise borsa kurucusu olmayan borsa üyelerine verilmiştir. Bakü Menkul Kıymetler Borsasına üye olabilmek için tüzel veya gerçek kişilerin ülkenin Kıymetli Evraklarla ilgili Komisyonundan, işlem yapabilmeye ruhsat veren "Lisans" belgesi alması gerekir.

2001 yılının Kasım ayından itibaren Bakü Menkul Kıymetler Borsası Avrasya Menkul Kıymetler Borsaları Federasyonu'na (FEAS) da resmi üye olmuştur.

### **BAKÜ MENKUL KIYMETLER BORSASI HAKKINDA GENEL BİLGİLER**

#### **BAKÜ MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN HİSSEDARLAR LİSTESİ:**

1. TCFS Services Ltd
2. Uni Bank
3. Azerbaycan Koç Bankası
4. United Kredi Bankası
5. Azerigazbank
6. Global Securities

7. Azerbaycan Uluslararası Bankası
  8. Rabitabank
  9. Azertürkbank
  10. İlk bank
  11. Cİ Bank
  12. Standart Bankası
  13. Mars Investment
  14. Azdemiryolbank
  15. Birleşmiş Universal Banka
  16. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)
  17. Capital Management
- Toplam ortak sayısı:17**

### **Bakü Menkul Kıymetler Borsasındaki Piyasalar**

- Devlet Hazinesi Tahvilleri Piyasası
- Vadeli İşlemler Piyasası
- REPO İşlemleri Piyasası
- Hisse Senetleri Piyasası

#### **BAKU MENKUL KIYMETLER BORSASI 5 YILLIK İSTATİSTİKİ KARŞILAŞTIRMASI**

	2002	2003	2004	2005	2006 (İlk Çeyrek)
<b>İSLEM GOREN SİRKET SAYISI</b>	0	0	47	27	16
<b>PIYASA DEĞERİ (US\$)</b>	0	0	0	0	0
<b>Toplam Hisse Senedi İşlem Hacmi (US\$)</b>	0.72	3.4	21.6886	86.8164	13.8418
<b>Toplam Hisse Senedi İşlem Miktarı</b>	0.3	2.2	9.3126	66.1572	27.5549
<b>Ortalama Günlük İşlem Hacmi (US\$)</b>	0.02	0.003	0.1254	0.5168	0.4614
<b>Ortalama Günlük İşlem Miktarı</b>	0.007	0.02	0.0538	0.3938	0.9185
<b>Toplam Tahvil İşlem Hacmi (US\$)</b>	105.5	79.9	86.1521	329.3169	1205.739
<b>Toplam Tahvil İşlem Miktarı</b>	0.51	0.48	0.3335	1.5763	0.6964
<b>Ortalama Günlük Tahvil İşlem Hacmi (US\$)</b>	2.1	1.8	1.6893	2.5139	30.9164
<b>Ortalama Günlük Tahvil İşlem Miktarı</b>	0.01	0.01	0.0065	0.012	0.0179
<b>Toplam Diğer Kıymetler İşlem Hacmi (US\$)</b>	0.84	10.4	3	122.9021	15.6779
<b>Toplam Diğer Menkul Kıymetler İşlem Miktarı</b>	0.002	0.0005	0.0015	0.6408	0.0718
<b>Ortalama Günlük Diğer Kıymetler İşlem Hacmi (US\$)</b>	0.02	0.22	3	1.2049	1.742

<b>Ortalama Gunluk Diger Kiymetler Islem Miktarı</b>	0	0,00	0.0015	0.0063	0.008
<b>Aylik Ortalama Getiri Orani</b>	0	0	0	0	0
<b>Endeks</b>	0	0	0	0	0
<b>US\$ Değişim Kuru</b>	4898	4923	4903	4592	0.909

milyon

### **Bakü Borsası'nda Islem Gören Araçlar:**

- Devlet tahvilleri
- Hisse senetleri
- Futures sözleşmeleri
- Repo araçları

**Takas ve Saklama Faaliyeti:** Ulusal Saklama Merkezi

## 1.2. KAZAK MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN GELİŞİMİ VE TARİHİ

Bilindiği üzere 15 Kasım 1993 yılında Kazakistan'nın ulusal para birimi "Tenge" yürürlüğe girmiştir. Bundan iki gün sonra 17 Kasım 1993 yılında Kazakistan Cumhuriyeti Merkez Bankası ve ülkenin önde gelen 23 ticari bankası toplanarak döviz borsasını oluşturmaya karar vermişlerdir.

Borsa, tüzel kişi olarak 30 Aralık 1993 yılında "Kazak Bankalararası Döviz Borsası" adıyla halka açık olmayan anonim şirket şeklinde yapılandırılmıştır. İlk iki sene Borsada sadece yabancı döviz işlemleri düzenlemiştir. 1994 yılının Ağustos ayında Borsa Genel Kurulu, Yönetim Kurulundan Menkul Kıymetler Borsası olarak hizmet sunmanın sağlanması ile ilgili proje hazırlamasını istemiştir. Bunun akabinde ek olarak 20 Eylül 1995 yılında Genel Kurul tarafından borsanın ismi "Kazakistan Bankalararası Döviz ve Menkul Kıymetler Borsası" olarak değiştirilmiştir.

2 Ekim 1995 tarihinde Kazak Borsası, menkul kıymetler pazarı işletmeye ilişkin izin veren "Lisans" belgesini almıştır. Fakat bu lisans belgesi Borsaya sadece devletin çıkardığı kıymetli evraklar üzerinde pazar çalıştırmasına izin veriyordu. Devletin çıkardığı kıymetli evrakların alım satımıyla ilgili işlemler ilk defa 14 Kasım 1996 yılında gerçekleştirilmiştir. Fakat 20 Eylül 1996 yılında kamu kıymetli evraklarıyla ilgili alım satımlar durdurulmuştur.

1996 yılında menkul kıymetler borsasının ve mal borsasının faaliyetlerini yapmasını yasaklayan Kazakistan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'nden sonra Nisan ayının 12'sinde borsanın adı "Kazakistan Menkul Kıymetler Borsası" olarak değiştirilmiştir. Söz konusu yılın 13 Kasım tarihinde de ülkenin Menkul Kıymetlerle ilgili Komisyonu'ndan sınırsız piyasa işletme lisans alınmıştır.

Ote yandan 1996 yılının başında Vadeli İşlemler Piyasasını oluşturmak için hazırlıklar başlamış ve aynı yılın Mayıs ayında faaliyete geçilmiştir. Fakat o dönem için başarısız olunması nedeniyle 1998 yılının Şubat ayında piyasanın faaliyetleri

durdurulmuştur. Yapılan hazırlık ve geliştirmelerden sonra Mart 1999'da söz konusu piyasa yeniden faaliyete geçmiştir.

19 Eylül 1997 yılından itibaren Kazakistan Menkul Kıymetler Borsası'nda devlete ait olmayan kıymetli evraklar yani özel sektör tahvilleri de işlem görmeye başlamıştır. 1998 yılında ise 1996 yılında işlemi durdurulan devlete ait kıymetli evraklar tekrar işlem görmeye başlamıştır. 1998 yılındaki diğer bir gelişme de Kazakistan Hükümetinin Kıymetli Evrak ile ilgili Ulusal Komisyonunun desteği ile ikincil piyasanın oluşturulması olmuştur.

Bunun dışında devletin kıymetli evraklarıyla ilgili repo işlemleri de 1999 yılında gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Söz konusu 1999 yılının 7 Temmuzunda ise halka açık satış usulüyle belediye tahvilleri de kamu menkul kıymet işlemlerinin bir parçası olarak el değiştirmeye başlamıştır.

Günümüzde Kazak Borsası evrensel bir mali piyasa şeklini almış ve dünyadaki diğer borsalarla iş birliği yaparak hızla gelişmektedir. Özellikle de çevredeki gelişmiş menkul kıymet borsaları bilgi ve teknik altyapı paylaşımına gitmiş ve FEAS gibi uluslararası yapılara da üyelik tesis etmiştir.

## **KAZAKİSTAN MENKUL KIYMETLER BORSASI HAKKINDA GENEL BİLGİLER**

### **İşlem yapılan mali araçlar:**

- Devlete ait olmayan kıymetli evraklar
- Devletin ihraç ettiği kıymetli evraklar
- Repo piyasasının mali araçları
- Yabancı para (dövizler)
- Vadeli işlemler işlemler piyasası araçları

### **Kategorilerine (tiplerine) göre borsa üyelerinin sayısı:**

- ◆ "K" kategorisi (tipi): 53 adet
- ◆ "H" kategorisi (tipi): 22 adet
- ◆ "P" kategorisi (tipi): 48 adet
- ◆ "B" kategorisi (tipi): 29 adet
- ◆ "C" kategorisi (tipi): 5 adet

**Toplam ortak sayısı: 36 adet**

**KAZAKISTAN MENKUL KIYMETLER BORSASI 5 YILLIK İSTATİSTİKİ KARŞILAŞTIRMASI**

	2002	2003	2004	2005	2006 (İlk Çeyrek)
<b>İSLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI</b>	49	102	68	84	102
<b>PIYASA DEĞERİ (US\$)</b>	1340.9766	2424.6	3940.6688	10521.1854	29335.1692
<b>Toplam Hisse Senedi İşlem Hacmi (US\$)</b>	398.7261	554.4	1181.078	1040.4588	286.8357
<b>Toplam Hisse Senedi İşlem Miktarı</b>	122.234	1287.7	2837.091	2740.5226	163.8858
<b>Ortalama Günlük İşlem Hacmi (US\$)</b>	1.5698	2.2	4.6868	4.1618	4.7806
<b>Ortalama Günlük İşlem Miktarı</b>	0.4812	5.1	11.2583	10.9621	2.7314
<b>Toplam Tahvil İşlem Hacmi (US\$)</b>	19043.4225	24159.9	47402.0543	62747.4813	16462.1628
<b>Toplam Tahvil İşlem Miktarı</b>	9143.3043	43108.3	96577.6538	112993.1906	40604.7144
<b>Ortalama Günlük Tahvil İşlem Hacmi (US\$)</b>	74.9741	96.2	188.1034	250.9899	274.3694
<b>Ortalama Günlük Tahvil İşlem Miktarı</b>	35.9973	171.7	383.2447	451.9728	676.7452
<b>Toplam Diğer Kıymetler İşlem Hacmi (US\$)</b>	3814.4906	9084.1	9449.6058	12044.1382	6177.9147
<b>Toplam Diğer Menkul Kıymetler İşlem Miktarı</b>	0	0	0	0	0
<b>Ortalama Günlük Diğer Kıymetler İşlem Hacmi (US\$)</b>	15.0177	36.2	37.4984	48.1766	102.9652
<b>Ortalama Günlük Diğer Kıymetler İşlem Miktarı</b>	0	0	0	0	0
<b>Aylık Ortalama Getiri Oranı</b>	0.0248	0.0191	0.025	0.0082	0.0033
<b>Endeks</b>	140.1721	142.4	213.3741	684.2322	1724.3119
<b>US\$ Değişim Kuru</b>	155.6	144.2	130	133.98	128.45

\* milyon

**Kazakistan Menkul Kıymetler Borsasındaki Piyasalar**

- Devlete ait menkul kıymetler piyasası
- Devlete ait olmayan menkul kıymetler piyasası
- Türev ürün piyasası
- Döviz piyasası
- Repo işlemleri piyasası



### **1.3. KIRGIZ MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN GELİŞİMİ VE TARİHİ**

Kırgız Menkul Kıymetler Borsası, 1994 yılında oluşturulmuştur. Fakat hisse senetleriyle ilgili ilk işlemler ve borsanın resmi açılışı 1995 yılı Mayıs ayında gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde Kırgızistan'da özelleştirme süreci de hızla devam etmekteydi. 2002 yılına kadar Borsa kar amacı gütmeyen örgüt halinde faaliyet göstermiştir. O dönemdeki üye sayısı ise 16'yı bulmuştur.

2000 yılında Kırgız Menkul Kıymetler Borsası'nın hisse senetleri paylara bölünmüş ve İMKB gibi büyük ve sağlam bir ortağa da sahip olmuştur. 2000 yılında İMKB, Kırgız Borsası'nın sermayesine %27,4 iştirak oranı ile ortak olmuş. 2001 yılında İMKB dahil ortakların rüçhan hakkını kullanmamaları suretiyle Kazakistan Borsası tarafından yapılan aynı sermaye katkısı sonrasında toplam sermayesi yükselen Kırgız Borsası'nda İMKB'nin %24,4'luk payı yanında Kazakistan Menkul Kıymetler Borsası da ortak olmuştur.

Borsanın oluşturulması ve gelişmesinde Amerikan Uluslararası Kalkınma Ajansı'nın (USAİD) sağladığı katkıları da büyük önem arz etmiş; söz konusu kuruluş büyük mali yardım sağlayarak KMKB'nin bağımsız olmasına destek vermiştir.

Şu anda Kırgız Menkul Kıymetler Borsası (KMKB) halka açık olmayan bir anonim şirket şeklindedir ve 17 tane hissedarı vardır.

### **KIRGIZ MENKUL KIYMETLER BORSASI HAKKINDA GENEL BİLGİLER**

#### **Kırgız Borsasının Ortakları**

1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)
2. Kazakistan Menkul Kıymetler Borsası (KASE)
3. ZAO "Merkezi Depozitariy"
4. Ukrayna Menkul Kıymetler Borsası (UKRSE)
5. Moskova Menkul Kıymetler Borsası (MSE)
6. Amerikan Uluslararası Kalkınma Ajansı (USAİD)
7. FEAS
8. İktisadi Kalkınma ve İş birliği Örgütü
9. Kırgız Hükümeti altındaki menkul kıymetler piyasasıyla ilgili Devlet Komisyonu

## Kırgız Menkul Kıymetler Borsasında İşlem Yapan Üyeler

1. AOOT "Kayrat Bank"
2. "Aalam" Anonim Şirketi
3. ZAO "Kapital" Mali Yatırım Şirketi
4. "Çüy-Invest" Anonim Şirketi
5. OsOO "Niyet- Araket" Mali Danışmanlık Şirketi
6. OsOO "Asko & Co" Mali Yatırım Şirketi
7. OsOO "Senti" Finans Şirketi

### KIRGIZ MENKUL KIYMETLER BORSASI 5 YILLIK İSTATİSTİKİ KARSILASTIRMASI

	2002	2003	2004	2005	2006 (İlk Çeyek)
<b>İSLEM GOREN SİRKET SAYISI</b>	263	188	240	57	47
<b>PIYASA DEĞERİ (US\$)</b>	23.1561	30.7	34.65	41.9935	49.272
<b>Toplam Hisse Senedi İşlem Hacmi (US\$)</b>	21.7084	11.1	54	30.0477	12.7623
<b>Toplam Hisse Senedi İşlem Miktarı</b>	42.621	48.7	44.83	50.9544	11.4389
<b>Ortalama Günlük İşlem Hacmi (US\$)</b>	0.0855	0.04	0.2128	0.1226	0.3113
<b>Ortalama Günlük İşlem Miktarı</b>	0.1678	0.19	2.15	0.208	0.279
<b>Toplam Tahvil İşlem Hacmi (US\$)</b>	2.0123	0.7	0.14	0.2652	0
<b>Toplam Tahvil İşlem Miktarı</b>	0.0681	0.03	0.0285	0.0543	0
<b>Ortalama Günlük Tahvil İşlem Hacmi (US\$)</b>	0.0079	0.003	0.00055	0.0011	0
<b>Ortalama Günlük Tahvil İşlem Miktarı</b>	0.0003	0.0001	0.0001	0.0002	0
<b>Toplam Diğer Kıymetler İşlem Hacmi (US\$)</b>	0	0	0	0	0
<b>Toplam Diğer Menkul Kıymetler İşlem Miktarı</b>	0	0	0	0	0
<b>Ortalama Günlük Diğer Kıymetler İşlem Hacmi (US\$)</b>	0	0	0	0	0
<b>Ortalama Günlük Diğer Kıymetler İşlem Miktarı</b>	0	0	0	0	0
<b>Aylık Ortalama Getiri Oranı</b>	0.0781	0.03	0.1	0.0596	0.0863
<b>Endeks</b>	57.6264	67.8	69.62	61.5803	62.0087
<b>US\$ Değişim Kuru</b>	46.0949	44.2	40.81	41.3011	41.185

\* milyon

### Kırgız Menkul Kıymetler Borsası'ndaki Piyasalar:

- ◆ Hisse senetleri piyasası
- ◆ Tahvil piyasası

### Borsada işlem yapılan mali araçlar:

- Hisse senetleri
- Tahviller

### Takas ve saklama faaliyeti: Merkezi Saklama Kurumu

**Takas yontemi:** Kaydi Takas

#### **1.4. UKRAYNA MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN GELİŞİMİ VE TARİHİ**

Ukrayna Menkul Kıymetler Borsası (UMKB), 29 Kasım 1991'de Bakanlar Kurulunun Kararı ve "Menkul Kıymetler ve Borsa Yasası" gereğince kurulmuştur. Ukrayna sermaye piyasaları acısında bir öncü rolü tasimaktadır. Halka açık olmayan anonim şirket olan UMKB'nin sermayesi tüzel kişilere ait 222 adi nominal hisse senedinden oluşmaktadır. 1997 yılında Ukrayna Menkul Kıymetler Piyasasının devlet tarafından düzenlenmesi kararı gereğince, UMKB Devlet Menkul Kıymetler ve Menkul Kıymetler Piyasası Komisyonu tarafından yeniden kayıt altına alınmıştır.

Eylül 1998'den itibaren UMKB'nin üyesi olan aracı kurumların sayısı 114'e ulaşmıştır. UMKB'nin Ukrayna'nın 5 en büyük bölgesinde şubeleri bulunmaktadır.

UMKB, Ukrayna Cuhurbaşkanı tarafından yönetilen menkul kıymetler piyasalarının faaliyeti ile ilgili koordinasyon kurulunun bir üyesidir. Ayrıca, UMKB Devlet Menkul Kıymetler ve Menkul Kıymetler Piyasası Komisyonu altında oluşturulmuş olan Danışma ve Uzmanlık Kurulunun, Ukrayna Endüstri ve Ticaret Odasının, Ukrayna Ekonomistleri Birliği Kurulunun ve diğer Kuruluşların üyesidir.

#### **UKRAYNA MENKUL KIYMETLER BORSASI HAKKINDA GENEL BİLGİLER**

##### **Ukrayna Menkul Kıymetler Borsası'ndaki piyasalar**

- Hisse senetleri piyasası
- Tahvil piyasası
- Türev piyasası

##### **Borsada işlem yapılan mali araçlar:**

- Hisse senetleri
- Tahviller
- Opsiyon Sözleşmeleri

## Ukrayna Menkul Kıymetler Borsası'nın Son Beş Yıllık Verileri

### UKRAYNA MENKUL KIYMETLER BORSASI 5 YILLIK İSTATİSTİKİ KARŞILASTIRMASI

	2002	2003	2004	2005	2006 (İlk Çeyrek)
<b>İSLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI</b>	67	91	80	87	84
<b>PIYASA DEĞERİ (US\$)</b>	25.5	93.4	571.948	149.0907	154.9406
<b>Toplam Hisse Senedi İşlem Hacmi (US\$)</b>	2.5	3.9	4.1034	96.5258	1.5744
<b>Toplam Hisse Senedi İşlem Miktarı</b>	84.7	96.8	93.6431	1948.87	30.9597
<b>Ortalama Günlük İşlem Hacmi (US\$)</b>	0.039	0.07	0.0673	4.8263	0.2249
<b>Ortalama Günlük İşlem Miktarı</b>	1.3	1.6	1.5351	97.4435	4.4228
<b>Toplam Tahvil İşlem Hacmi (US\$)</b>	0	0	0	6.8828	3.9599
<b>Toplam Tahvil İşlem Miktarı</b>	0	0	0	0.9237	0.4094
<b>Ortalama Günlük Tahvil İşlem Hacmi (US\$)</b>	0	0	0	2.2943	3.9599
<b>Ortalama Günlük Tahvil İşlem Miktarı</b>	0	0	0	0.3079	0.4094
<b>Toplam Diğer Kıymetler İşlem Hacmi (US\$)</b>	0.98	0	278.8615	48.7841	0
<b>Toplam Diğer Menkul Kıymetler İşlem Miktarı</b>	0.0002	0	21.7678	6.9736	0
<b>Ortalama Günlük Diğer Kıymetler İşlem Hacmi (US\$)</b>	0.03	0	1.4228	1.2196	0
<b>Ortalama Günlük Diğer Kıymetler İşlem Miktarı</b>	0	0	0.1111	0.1743	0
<b>Aylık Ortalama Getiri Oranı</b>	0.0081	0.0035	0.0006	0.054	0.0034
<b>Endeks</b>	0	0	0	0	0
<b>US\$ Değişim Kuru</b>	5.3	5.3	5.305	5.05	5.05

\* milyon

## 1.5. BORSALARIN TOPLAM BÜYÜKLÜKLERİ İTİBARIYLA İSTATİSTİKİ KARŞILAŞTIRMALARI

### İşlem hacimlerine göre karşılaştırma:

Toplam işlem hacmi (milyon dolar)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Bakü</b>	v/y	v/y	108.9	107.0	93.8	110.8	539
<b>Kazak</b>	21.0	120.0	7.544,8	23.256,6	33.798,4	58.032,7	75.8
<b>Kırgız</b>	7.5	22.8	19.0	23.7	11.8	54.14	30.3
<b>Ukrayna</b>	67.4	42.4	13.5	3.5	3.9	282.96	152.19

Kaynak: FEAS/Yearbooks

### İşlem Gören Anonim Sirket Sayısına Göre Karşılaştırma:

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Bakü</b>	v/y	v/y	v/y	v/y	v/y	47	27
<b>Kazak</b>	66	55	60	49	102	68	84
<b>Kırgız</b>	63	80	54	263	188	240	57
<b>Ukrayna</b>	2 576	3003	386	67	91	80	87

Kaynak: FEAS/Yearbooks

## SONUÇ

Çalışmada incelenen ülkelerin borsaları işlem hacmi, piyasa ve ürün sayısı ve diğer özellikler açısından birbirinden farklı olsalar bile, herbiri faaliyet alanı ve amaçları itibarıyla birbirlerine benzemekte ve ülke ekonomisinin gelişmesi için büyük katkı sağlama potansiyeli taşımaktadırlar.

Yukarıda yer alan tablolarda da görüldüğü gibi Kırgız, Kazak, Bakü ve Ukrayna Borsaları'nın içinde en iyi performans Kazak Borsası'na aittir. Gerek işlem hacmi, gerek ürün çeşidi ve kısaca tüm faaliyetleri açısından Kazak Borsası diğer üç ülke borsasının önündedir. Kazak Borsası'nın IMKB gibi Kırgız Borsası'na ortak olması da aynı zamanda ufkunun ve bölgeye katkı bilincinin önemli bir isareti olarak kabul edilmelidir.

Son beş yıllık verilere baktığımızda Ukrayna Borsası da dikkat çekmekte olup; Borsada işlem gören firma sayısının 2000 yılındaki 3003 adetten 2001 yılında 386'ya inmesi Ukrayna Borsası'nın 2002 yılında kotasyon kurallarını değiştirmiş olmasının bir sonucudur. Dolayısıyla bu değişiklikle Ukrayna Borsası, işleme konu olacak şirketlerin borsaya kote olmaları hususunda daha seçici olmaya başlamıştır.

Kırgız Borsası'nın ise incelenen borsalar içerisinde en küçük borsa olduğu görülmekle birlikte işlem hacmi itibarıyla Ukrayna Borsası ile bir çekişme içerisinde olduğunun altını çizmek gerekir. Kırgız Borsasında faaliyette olan sadece iki piyasanın var olması ve diğer göstergeler Kırgızistan'da menkul kıymet borsacılığının halen yeterince yaygın olmadığını göstermektedir.

İşlem gören şirketler açısından Borsa verilerini incelediğimizde Kazakistan Borsası hariç diğer dört borsanın da işlem gören şirket sayısında bir azalma olduğu tespit edilmektedir. Sermaye piyasalarının gelişimi anlamında hisse senetlerini halka arz eden anonim şirketlerin sayısı ve işlem hacmi önemli göstergeler olduğuna göre Borsalardaki bu gerileme dikkatle izlenmelidir. 2006 yılı ilk çeyreği itibarıyla işlem gören 102 şirketle Kazak Borsası hem en çok şirkete sahip hem de işleme konu

menkul kıymet ihracı yapan anonim şirket sayısını artıran tek Borsa olma kimliğiyle dikkat çekmektedir.

Piyasa değeri açısından bakıldığında yine Kazak Borsası'nın en güçlü borsa olduğu görülmektedir. İşlem gören şirketlerin Borsa'da oluşan piyasa değeri Kazakistan Borsası'nda 29 milyar 335 milyon USD'ye ulaşırken en yakın takipçisi Ukrayna Borsası 155 milyon USD'de kalmaktadır. Kırgız Borsası 49,3 milyon USD gibi çok daha küçük bir değerle arkadan gelmektedir. 2003 yılındaki 2,4 milyar USD'lik işlem hacmini 2006 yılında 30 milyar Amerikan Dolarına çıkaran Kazak Borsası son üç yılda gösterdiği inanılmaz performans ile bölgenin parlayan yıldızı olduğunu kanıtlamaktadır.

Toplam hisse senedi işlem hacminde, incelenen dört borsanın da özellikle 2005 itibariyle sıçrama kaydettiği görülmektedir. 2005 yılında bir önceki yıla göre Kırgız Borsası hariç tüm borsalarda değer artışı tespit edilmektedir. 2005 yılında 1 Milyar 40 Milyon USD'ye yaklaşan piyasa değeri ile yine Kazak Borsası başı çekmektedir. Ancak Ukrayna borsasında işlem hacmi 2004 yılına göre yirmi dört kat artışla 97 milyon USD'ye ulaşmıştır. Bu rakam, oransal artış anlamında Borsalar içindeki en iyi değerdir. Bakü Borsası'nın işlem hacmi de bir yıl içinde dört kat artarak 87 milyon USD olmuştur. Kırgız Borsası ise değer kaybederek tüm araçlar itibariyle 30 milyon USD'lik bir işlem hacmi yaratmıştır.

Toplam hisse senedi işlem miktarında, 2 milyar 740 milyon adetle ilk sırada yer alan Kazak Borsası'nın en yakın takipçisi Ukrayna Borsası 1 milyar 949 milyon adetle dikkat çekmektedir. Diğer iki borsa çok daha küçük değerlerle bu iki borsayı takip etmektedir. Kırgız Borsası hariç diğer üç borsanın da hisse senedi işlem miktarlarında yıllara göre hızla yükselen bir grafik seyri tespit edilmektedir. Borsaların gelişmeye açık niteliğini bu açıdan da teyit etmek mümkün olmaktadır.

Ortalama günlük hisse senedi işlem hacmine göre, 2002 yılından 2006 yılına kadar rakamlar incelendiğinde dört borsada da 2005 yılında ciddi bir sıçrama gerçekleştiği görülmektedir. Bu kez Kazak Borsası ikinciliğe gerilemekte ve Ukrayna Borsası günlük değerlerde öne geçmektedir. Ortalama günlük işlem hacmi Ukrayna Borsası'nda 4,8 milyon USD iken Kazak Borsası günlük işlem hacminde ortalama 4,2

milyon USD değerinde kalmaktadır. Bakü ve Kırgız Borsaları çok düşük değerlerle geride kalmaktadır.

Ortalama günlük hisse senedi işlem miktarında da aynı şekilde Ukrayna'yı Kazakistan Borsası takip etmektedir. 97,5 milyon adetlik ortalama günlük işlem miktarı ile 2005 istatistiklerine göre Ukrayna, 11 milyon adetlik işlem miktarı ile Kazak Borsasının açık ara önünde yer almaktadır. Kırgız Borsası, işlem hacminde olduğu gibi işlem miktarında da 2005 yılında önceki yıla göre gerilemiştir.

Borçlanma senetlerine ilişkin rakamları incelediğimizde toplam tahvil işlem hacminde Kazak Borsası yine üstünlüğünü ilan etmektedir. Kazak Borsası'nda 2005 rakamlarıyla, 62 milyar 747 milyon USD tutarında bir işlem hacmiyle tahvil işlemi yapılmaktadır. Onu 329 milyon USD ile Bakü Borsası takip etmektedir. Bu kez Ukrayna Borsası nclğe gerilemekte ve 6,8 milyon USD gibi düşük bir değerde kalmaktadır.

Toplam tahvil işlem miktarında, diğer borsaların Kazak Borsası'nın rakamlarına ulaşması, şu an için imkansız görünmektedir. 2005 yılındaki 113 milyar adetlik tahvil işlem miktarını Bakü Borsası 1,5 milyon adetlik rakamla takip etmektedir. Kırgız Borsası küçük bir borsa hüviyetinde olduğunu tahvil işlem değerlerinde de göstermektedir. Borsanın toplam tahvil işlem hacmi, 2005 yılında, 265 bin USD olmuştur.

Tahvile ilişkin ortalama günlük işlem hacmi ve miktarında da Kazak Borsası'nın değerleri, 2005 yılında 251 milyon USD'a karşılık 452 milyon adetlik tahvil işlem miktarına ulaşmaktadır. Bakü Borsası tahvil piyasasında ikinci sıradaki yeri ile dikkat çekmekte, ortalama günlük tahvil işlem hacmi 2,5 milyon USD'ye ulaşmakta ve bu değerlerle Ukrayna Borsası ile yarışmaktadır.

Toplam diğer kıymetlerdeki işlem hacmini yıllar itibariyle incelediğimizde, Kırgız Borsası'nın henüz bu tür sermaye piyasası araçlarından faydanmaya başlamadığını görüyoruz. Buna karşılık diğer üç borsada farklı seviyelerde olmak üzere diğer menkul kıymet araçlarının ticareti yapılmaktadır. Kazak Borsası'ndaki sözkonusu



menkul kıymetlerin işlem hacmi 12 milyar 44 milyon USD gibi bir rakama ulaşırken onun en yakın takipçisi Bakü Borsası yaklaşık 123 milyon USD ile bu kâğıtlarda ikinci liğe yükselmekle birlikte Kazak Borsasına rakip olamamaktadır. Ukrayna Borsası diğer menkul kıymetlerde, 48,7 milyon USD ile geride kalmaktadır.

Bakü Borsası'nın diğer menkul kıymetlerdeki bu performansına rağmen diğer istatistiki bilgiler Bakü'nün, Kafkasya'nın sermaye piyasalarının merkezi olmadığını bize göstermektedir.

Endeks değerlerine ilişkin dört borsaya ait verilerin tümüne sağlıklı şekilde ulaşmak mümkün olmadığından sadece Kazak ve Kırgız Borsası'nı incelememiz mümkün olacaktır. Buna göre Kazak Borsası bölgenin en hızlı gelişen borsası konumundadır. 2002 yılında 140 seviyesinde olan endeks 2006 yılında 1724'e ulaşmıştır. Bu gerçekten inanılmaz bir artıştır. Kazak Borsasının potansiyelini de bize göstermektedir.

Tüm bu rakamların ışığında dört borsanın resmini incelediğimizde şu sonuçlara ulaşmamız mümkün olmaktadır.

Kazakistan ekonomik potansiyeli, zengin yer altı kaynakları ve artan şirket sayısından da anlaşılacağı üzere gelişmeye yatkın müteşebbis ruhuyla Asya'da etkin bir rol oynayacak güce sahiptir. Bu iktisadi atılımcı güç, Borsa rakamlarına yansımaktadır.

Bakü ve Ukrayna Borsaları, henüz genç oluşumlar olarak sınırlı bir etkiye sahip görülmektedirler. Her iki Borsa da henüz Kafkasya ve Ön Asya için çekim merkezi olacak seviyede etkin bir borsa yapısına sahip değillerdir. Ukrayna Borsası gerek halka açık şirket sayısı gerek piyasa değeri açısından bölgedeki borsalar arasında öne çıkmaktadır. Kırgız Borsası gelişmekte olan bir borsa olmakla birlikte Kazak Borsası'nın etkinliği karşısında bugün için zayıf durumda olduğu görülmektedir. Kazak Borsası'nın önümüzdeki on yıl içinde bölgede en etkili borsa olacağı düşünülmelidir.

## KAYNAKÇA

1. [www.kse.kg](http://www.kse.kg)
2. [www.kase.kz](http://www.kase.kz)
3. [www.ukrse.kiev.ua](http://www.ukrse.kiev.ua)
4. [www.bse.az](http://www.bse.az)
5. [www.feas.org.tr](http://www.feas.org.tr) (FEAS Yearbooks)