



NEW YORK MENKUL KIYMETLER BORSASI (NYSE) İLE İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI (İMKB) ARASINDAKİ ETKİLEŞİM VE HER İKİ BORSADA İŞLEM GÖREN TURKCELL HİSSE SENETLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİ

Çağrı HAMURCU

Kırıkkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kırıkkale/Türkiye
cagrihamurcu@yahoo.com

Doç. Dr. Suphi ASLANOĞLU

Kırıkkale Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Kırıkkale/Türkiye
s_aslanoglu@hotmail.com

Özet

Globalleşme ve iletişim teknolojilerindeki hızlı gelişmeler ile ülkeler arasındaki ekonomik ve ticari sınırlar ortadan kalkmış ve bu etkileşim sonucunda; ülkelerin anapara akışları ve menkul kıymet borsaları bu süreçten payını alarak, borsalar birbirlerine karşı duyarlı hale gelmişlerdir. Hem reel ekonomide ve hem de finansal ekonomide işlerin yapılma şeklindeki farklılaşma, finansal piyasaların yapısının büyük ölçüde değişmesine neden olmuştur. Yeni ekonomideki finansal piyasalar, eski ekonomi dönemindeki durağan yapılarından daha dinamik bir yapıya kavuşmuştur. Bu çalışmada, Dünya borsaları ve bu borsalarda işlem gören hisse senetleri arasındaki etkileşimi ortaya koyabilmek amacıyla, New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) arasındaki etkileşimin incelenerek; her iki borsada işlem gören Turkcell Hisse Senetleri arasındaki ilişki derecesinin ne olduğunun ölçülmeye çalışılmıştır.

Anahtar kelimeler: Turkcell, İMKB, NYSE, Endeks, Dünya Borsaları.

INTERACTION WITH NEW YORK STOCK EXCHANGE (NYSE) AND ISTANBUL STOCK EXCHANGE (İMKB) AND THE RELATIONSHIP BETWEEN TURKCELL SHARES TRADED ON BOTH EXCHANGES

Abstract

As a result of globalization and rapid advances in communication, economic and commercial borders between countries have disappeared, the main cash flows and

stock exchanges of countries have changed and stock markets have become sensitive to each other. Both the differentiation of new real economy and financial economy, the structure of financial markets has been largely caused by the change. Financial markets in the new economy had gained more dynamic structures than the old economy with static structures. In this article, with the aim of discovering the degree of interaction among the World Stock Exchanges and traded shares in those, New York Stock Exchange (NYSE) and the Istanbul Stock Exchange (ISE) and the relationship between two publicly traded Shares of Turkcell are studied.

Key words: Turkcell, Istanbul Stock Exchange, NYSE, Index, World Stock Exchanges.

1. Giriş

Günümüzde sermaye piyasaları, fon talep eden kesimlere ve yatırımcılara hem borçlanma hem de hisse senedi şeklinde çok geniş yelpazede finansal hizmetler sunmakta; bu süreçte yeni finansal araçlar yaratılarak, yatırımcılara ve işletmelere çeşitli alternatifler sunulmaktadır. Bu gelişme, fon talep eden kesimlere, hem ulusal hem de uluslararası düzeyde çok daha ucuz ve geniş hacimli piyasalara ulaşma imkanı vermekte, borçlanma maliyetlerini düşürmektedir. Fon arz eden ve talep edenleri kolayca karşı karşıya getirmesine olanak sağlayan finansal piyasalar, fon maliyetlerini önemli oranda düşürmüş, aynı şekilde fon sahipleri de yabancı menkul kıymetlere yatırım yaparak daha yüksek getiri elde edebilme imkanına kavuşmuştur. Fon talep edenler ve arz edenler açısından piyasalar daha etkin hale gelmiştir.

Finansın uluslararasılaşmasıyla birlikte, sistemde yer alan oyuncular açısından yeni fırsatlar doğmuştur. Yeni finansal ürünlerin geliştirilmesi ve liberalizasyon birçok yeni piyasa katılımcısını ortaya çıkartmıştır. Daha büyük ve uluslararası finansal kurumlar yaratılmıştır. Mevcut rekabet ortamı daha iyi finansal hizmet sunulmasına yol açmıştır. Sermayenin kendisi için en uygun yere hareket etmesinin çok hızlı ve düşük maliyetli hale gelmesiyle; etkinlikten uzak çalışan piyasa katılımcıları ile sıkı kontrol ve aşırı düzenlemeler yapan politika yapıcılar için tehditler ortaya çıkmıştır. Bütün bunlarla birlikte piyasaların hacimleri de artış göstermiştir (Alp, 2002: 46).

Yeni finansal sistem aynı zamanda ekonomik istikrarsızlık ve belirsizliğin zaman zaman arttığı bir yapıya bürünmüştür. Bu yapısı itibarıyla yeni finansal sistem, gelişmiş ülkeler için fırsatlar yaratırken, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler için ise ciddi tehditleri beraberinde getirmektedir (Bilgen, 2009: 16).

Gelişmiş finansal sisteme sahip ülke ekonomilerinin, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülke ekonomileri üzerinde baskın bir güç oluşturduğu ve bu ekonomilere ciddi anlamda yön verdiği yeni dünya düzeninin sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır (Bulut ve Özdemir, 2012: 212).

Bu makalede, New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) arasındaki etkileşim incelenerek; her iki borsada işlem gören Turkcell hisse senetleri arasındaki ilişki derecesinin ne olduğu ortaya konulmaya çalışılmıştır. İlk bölümde, Dünya Borsaları arasındaki etkileşim ilişkileri incelenerek; NYSE ve İMKB genel özellikleriyle anlatılmıştır. İkinci bölümde, Turkcell ve Türkiye GSM Pazarı açıklanmaya çalışılmıştır. Üçüncü bölümde; iki borsa arasındaki endeks değerleri ile Turkcell hisselerinin fiyat değişimleri grafiklerle anlatılarak, aralarındaki korelasyon ilişkisi hesaplanmıştır. Sonuç bölümünde ise araştırma sonucu ulaşılan bulgular analiz edilerek genel bir değerlendirme yapılmıştır.

2. Dünya Borsaları Arasındaki Etkileşim İlişkileri

Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin bir araya geldiği finansal piyasalar, sermaye piyasalarıdır. Sermaye piyasalarından fon temini, menkul kıymet ihracı ile gerçekleştirilir. Sermaye piyasalarından öz kaynak şeklinde finansman sağlamak isteyen şirketler hisse senedi ihracı gerçekleştirirler. Şirketlerin hisse senedi ihracını gerçekleştirdikleri piyasalar hisse senedi piyasalarıdır.

Hisse senedi piyasaları menkul kıymet borsaları ve tezgah üstü piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır. Menkul kıymet borsaları; fiziki mekânda ve önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde menkul kıymet almak veya satmak isteyen

yatırımcıların alım satım emirlerinin eş zamanlı olarak karşılaştığı organize piyasalardır. Tezgah üstü piyasalar ise; borsalarda işlem görmeyen menkul kıymetlerin alınıp satıldığı, borsalara göre daha az ayrıntılı kuralları ve az kısıtları bulunan piyasalardır (Civan, 2007: 11).

Hisse senedi piyasalarının oluşturulmasındaki temel amaç, şirketlere fon sağlamaktır. Hisse senedi piyasalarında, tek başına bir anlam ifade etmeyen küçük birikimler birleşerek, fon ihtiyacı olan şirketlere kaynak oluşturur ve bu şekilde şirketlerin sermaye yapılarını güçlendirmesine yardımcı olur. Hisse senedi piyasalarının ikinci önemli fonksiyonu ise, kaynak dağılımında etkinliğin sağlanmasıdır. Şirketlerin ihraç ettikleri hisse senetleri tasarruf sahipleri tarafından satın alınınca hem sermaye hem de kar tabana yayılmış olur.

Hisse senedi piyasalarının gelişimi ile tasarrufların artması ve artan tasarrufların daha etkin biçimde dağıtılması amaçlanmaktadır. Kaynakların etkin bir biçimde dağıtılması, reel büyümenin hızlanmasını sağlayacaktır.

Hisse senedi piyasalarının etkinliği, hisse senedi fiyatlarının oluşumu ile ilgili bir olgudur. Etkin bir piyasada, hisse senetlerinin fiyatları; şirketler ile ilgili bilgileri tam anlamıyla yansıtmaktadır. Etkin piyasalarda bilgiye ulaşmak, minimum maliyetli ve çok kolaydır. Ulaşılabilir bilginin fazlalığı, riski azaltacağı için şirketler daha uygun maliyetle fon temin edebileceklerdir.

Piyasaların dışı açıklık derecesi de piyasaların etkinlik derecesini etkileyen faktörler arasındadır. Ülkelerdeki hukuki ve kurumsal düzenlemelerin piyasa etkinliğini artırıcı özellikleri bünyesinde barındırması önemlidir (Bilgen, 2009: 55).

Dünya borsalarının aralarındaki ilişkiler üzerine birçok araştırma yapılmıştır. İlk çalışmalarda, dünya pazarlarının bölümlere ayrılmış olduğu ve hisse sahiplerinin yabancı pazarlara yatırım yapmaları durumunda, yerli pazarlardaki kazançlarındaki risk seviyesini azaltacakları savunulmuştur. Günümüzdeki çalışmalarda ise borsalar arasındaki korelasyonun oldukça yüksek olduğu ve sonuç olarak birbirleriyle yakın

ilişki içinde buldukları savunulmuştur (Ceylan, 1997: 38).

Bir borsadaki değişimlere, iki grup etkenin sebep olduğu ortaya çıkarılmıştır. Bunlardan birincisi, ülke hükümetlerinin kararları, politikaları gibi yerel etkenler; ikincisi ise diğer ülkelerde meydana gelen küresel etkenlerdir. (Yüce, 1997: 5).

Menkul kıymet borsaları, özellikle hisse senedi borsaları çoğu zaman ülke ekonomisinin nasıl seyrettiğini gösteren bir araçtır. Bunun için borsalar, ekonominin barometresi olarak adlandırılırlar (Ercan, 2002: 107).

Menkul kıymet piyasasının etkinliğinden söz edebilmek için menkul kıymet bilgilerinin piyasaya hızlı ve doğru ulaştırılması gerekmektedir (Barak, 2008: 18). Ancak doğru ve zamanında ulaştırılan bilgiler menkul kıymetlerin doğru değerlendirilmesini sağlayabilecek şartları oluşturabilecektir. Bu bağlamda menkul kıymet borsalarında bilgi ve iletişim teknolojilerinin doğru ve etkin bir şekilde kullanılması vazgeçilemeyecek bir zorunluluk haline gelmiştir. Bilgi ve iletişimin etkin bir şekilde kullanıldığı borsalar, durağan yapıdan dinamik yapıya doğru bir gelişim göstermiş, likidite artarak işlem maliyetleri düşüş eğilimine girmiştir.

Globalleşme sürecindeki hızlı gelişmeler tüm dünya ülkelerini etkilemiş, ekonomik ve ticari sınırları ortadan kaldırmıştır. Sonuç olarak ülkelerin anapara akışları ve menkul kıymet borsaları bu süreçten payını almıştır. Kısacası ülkelerin borsaları, birbirlerine karşı duyarlı hale gelmişlerdir (Kaderli ve Ateş, 2009: 503).

Dünya üzerinde faaliyet gösteren hisse senedi piyasaları gelişmiş piyasalar ve gelişmekte olan piyasalar olarak iki gruba ayrılmaktadır. Dünya bankası kriterlerine göre kişi başına düşen gayrisafi milli hâsılası 10.726 \$ ve üstü olan ülkeler gelişmiş ülke olarak tanımlanmaktadır. Bu ülkelerin hisse senedi piyasaları da gelişmiş piyasa olarak kabul edilmektedir.

Standard&Poors, gelişmekte olan hisse senedi piyasalarını “değişim sürecinde olan, piyasa değeri ve işlem hacmi artan, olgunlaşma düzeyi yüksek olan piyasalar” olarak tanımlanmıştır.

Bir yatırım bankası olan Morgan Stanley ise gelişmekte olan hisse senedi piyasalarını; sermaye hareketlerinin kısıtlandığı, piyasa isleyişinin düzensiz olduğu, yatırımcılar tarafından daha riskli bulunan ve dünya bankası kriterlerine göre kişi basına milli geliri düşük veya orta seviyede olan ülkelerin piyasaları olarak tanımlamaktadır.

2012 sonu itibarıyla Dünya genelinde 46.325 adet şirketin işlem gördüğü borsalar, bölgesel olarak 3 ana grup altında incelenmektedir:

Tablo 1: Dünya Borsaları (WEO, 2013)

America Bölgesi	Asya - Pasifik Bölgesi	Avrupa - Africa - Ortadoğu Bölgesi
Bermuda SE	Australian SE	Amman SE
BM&FBOVESPA	BSE India	Athens Exchange
Buenos Aires SE	Bursa Malaysia	BME Spanish Exchanges
Colombia SE	Colombo SE	Budapest SE
Lima SE	GreTai Securities Market	Casablanca SE
Mexican Exchange	Hong Kong Exchanges	Cyprus SE
NASDAQ OMX	Indonesia SE	Deutsche Brse
NYSE Euronext (US)	Korea Exchange	Egyptian Exchange
Santiago SE	National Stock Exchange India	IMKB
TMX Group	Osaka SE	Irish SE
	Philippine SE	Johannesburg SE
	Shanghai SE	Ljubljana SE
	Shenzhen SE	London SE Group
	Singapore Exchange	Luxembourg SE
	Taiwan SE Corp.	Malta SE
	The Stock Exchange of Thailand	Mauritius SE
	Tokyo SE Group	MICEX / RTS
		Muscat Securities Market
		NASDAQ OMX Nordic Exchange
		NYSE Euronext (Europe)
		Oslo Brs
		Saudi Stock Exchange - Tadawul
		SIX Swiss Exchange
		Tel Aviv SE
		Warsaw SE
		Wiener Brse

2.1 New York Menkul Kıymetler Borsası

ABD hisse senetleri piyasası; alt yapısı, kurumları ve büyüklüğü bakımından dünyanın önde gelen hisse senedi piyasaları arasında lider konumundadır. ABD piyasalarının temeli 1933 yılında çıkartılan Menkul Kıymetler Kanunu (Securities Act of 1933) ile 1934 yılında çıkarılan Borsalar Kanunu'na (Exchange Act of 1934) dayanmaktadır. ABD'de Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (Securities and Exchange Commission-SEC) yasal bir otorite olarak piyasaların işleyişini düzenlemekte ve denetlemektedir.

ABD hisse senedi piyasaları ulusal borsalardan (national exchanges) ve diğer teşkilatlanmış piyasalardan oluşmaktadır. Ulusal borsalar; kotasyon şartları ve işleyiş mekanizmaları birbirinden farklı, yerli ve yabancı menkul kıymetlerin işlem gördüğü New York Borsası (NYSE) ve Amerikan Borsası (AMEX) gibi borsalardır. Diğer teşkilatlanmış piyasalar ise, bağımsız meslek kuruluşları (inter – dealer system) tarafından kurulup işletilen NASDAQ ve Tezgah Üstü Pazar (OTC) gibi organize piyasalardır (BİLGİN, 2009: 38).

ABD hisse senedi piyasaları dünyada işlem hacmi en yüksek hisse senedi piyasalarıdır. NYSE ve NASDAQ dünyada en yüksek işlem hacmine sahip hisse senedi piyasalarıdır. Bu iki piyasanın toplam işlem hacmi, dünya piyasalarında oluşan toplam işlem hacminin yarısından fazladır. NYSE ve NASDAQ'ı, LSE ve Tokyo Borsası takip etmektedir.

New York Borsası (NYSE) 8 Mart 1817'de kurulan ama temelleri 1792 yılına kadar uzanan ABD'nin ve dünyanın en büyük ve en gelişmiş hisse senedi piyasasıdır. Hisse senedi piyasaları arasında en katı kotasyon şartlarına sahip piyasadır. Pazarlarında işlem görecekt şirketler hususunda oldukça seçici davranmaktadır.

Amerikan Borsası (AMEX), NYSE'den sonra ABD'nin 2. büyük menkul kıymetler borsasıdır. Menkul kıymetleri borsa listesine almak için

NYSE kadar seçici değildir. Şirketlerin birçoğu için AMEX, NYSE ve tezgah üstü piyasalar arasında geçici bir basamak niteliği taşımaktadır.

New York Borsası (NYSE), 1966 yılında, biri bileşik olmak üzere sanayi, ulaştırma, finans, elektrik-gaz-su hizmetleri (utility) sektörlerinde faaliyette bulunan Şirket hisse senetleri için beş ayrı kategoride piyasa endeksi hesaplamaya başlamıştır. Çoğu endekslerin aksine, NYSE endeksleri belli bir hisse senedi örneğini değil, borsada işlem gören hisse senetlerinin tamamını kapsamına alarak hesaplamaktadır.

ABD hisse senedi piyasaları Şirketlere sağladığı kaynak bakımından dünyada açık ara öndedir. Şirketlerin NYSE ve NASDAQ'tan birincil ve ikincil arzlar vasıtasıyla sağladığı kaynak, diğer hisse senedi piyasalarından sağlanan toplam kaynaktan fazladır. Bu sonuç Şirketlerin fon temini için neden ABD hisse senedi piyasalarını tercih etmek istemesinin bir nedenidir.

2012 sonu itibarıyla; NYSE Euronext (US) Endeksinde 1.823 yerli ve 523 yabancı olmak üzere toplam 2.346 Şirkete ait hisse senedi işlem görmektedir (WEO, 2013).

New York ile Londra arasında yaşanan global finans merkezi olma yolunda var olan rekabet kendisini uluslararası hisse senedi piyasalarında halka arz olmak isteyen Şirket hususunda da yaşanmaktadır. İngiltere ve ABD, yabancı Şirketler açısından en aktif piyasa durumundadırlar. 1920'li yıllardan itibaren New York, Londra'nın önüne geçmiş, küreselleşmenin hız kazandığı 1980'li yıllarla birlikte New York tartışmasız lider konumuna geçmiştir. Ancak son yıllarda yaşanan gelişmeler ile birlikte ABD piyasalarının üstünlüğü sarsılmaya başlamıştır. Londra, New York'un tahtını tekrar zorlamaya başlamıştır.

2.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, menkul kıymetlerin belirli kurallar çerçevesinde ve uluslararası standartlarda kontrollü olarak işlem görmesini sağlamak amacıyla 26 Aralık 1985'te kurulmuş, 3 Ocak 1986 tarihinde aktif olarak faaliyetlerine başlamıştır.

26 Temmuz 1997 tarihinde İMKB'de yabancı şirketlere ait hisse senetlerinin işlem görebilmesi için "UP Depo Sertifikaları Piyasası" oluşturulmuştur. Bu bağlamda İMKB'de uluslararası özelliğe sahip bir hisse senedi piyasasıdır (İMKB, 2013).

İMKB'de işlem gören şirket sayısı, dünya hisse senedi piyasalarında işlem gören toplam şirket sayısının binde 7'sini oluşturmaktadır. İMKB'de hiçbir yabancı şirkete ait hisse senedi işlem görmemektedir. 2012 sonu itibarıyla işlem gören hisse senedi sayısı 422'dir (İMKB, 2013).

İMKB; Hisse Senetleri Piyasası, Gelişen İşletmeler Piyasası, Tahvil ve Bono Piyasası ve Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası olmak üzere dört ana piyasa grubu altında yapılandırılmıştır (İMKB, 2013).

İMKB'de, yatırımcıların piyasalar hakkındaki gelişmeleri takip edebilmeleri için 44 adet hisse senedi ve 18 adet tahvil-bono piyasası endeksi oluşturulmaktadır.

Hisse senetlerine ait endeksler, fiyattaki değişimleri yansıtan fiyat endeksi ve aynı zamanda kar payı ödemelerini dikkate alan getiri endeksleri olarak hesaplanmaktadır. Böylece, hisse senetlerine ait fiyat ve getirilerin hem bütünsel hem de sektörel bazda performanslarının ölçülmesi sağlanmaktadır.

Ulusal-100, 50 ve 30 endeksleri, kurumsal yönetim endeksi, ulusal-tüm endeksi, sektör endeksleri ve alt sektör endeksleri, ikinci ulusal pazar endeksi, yeni ekonomi pazarı endeksi ve menkul kıymet yatırım ortaklıkları endeksleri İMKB de oluşturulan endekslerdir (İMKB, 2013).

İMKB, Türk sermaye piyasalarının ve Türkiye ekonomisinin dengeli gelişimine ciddi katkılarda bulunmuştur. Dengeli, güvenilir ve uluslararası standartlara uygun yapısıyla, yerli yatırımcıların yanında yabancı yatırımcılar için de cazibe merkezi olma yolunda varlığını sürdürmektedir (İMKB, 2013).

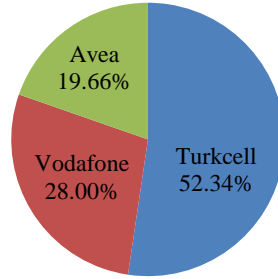
Yabancı yatırımcılar için cazibe merkezi heline gelen İMKB, yabancı şirketlerin hisselerinin işlem görmesi konusunda aynı cazibeyi henüz yaratamamıştır. İMKB’de yabancı şirketlerin hisse senetlerinin işlem görmemesinin en önemli nedeni Türkiye’de sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olmasıdır.

3. Türkiye GSM Pazarı ve Turkcell

Turkcell, Vodafone ve Avea, Ulaştırma Bakanlığı ve Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu tarafından düzenlenen Türkiye telekomünikasyon sektörünün mobil ayağında faaliyet gösteren 3 operatördür. Turkcell ve Telsim, 1998’de 500’er milyon ABD Doları bedel karşılığında 25 yıl süreli GSM işletme lisansı almışlardır. Telsim 2006 yılında bir satış işlemi ile, Vodafon olarak faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedir. 2000 yılında ise, iki yeni GSM 1800 lisansı daha verilerek, Telecom Italia ve İş Bankası ortaklığı altında Aria, Türk Telekom ortaklığı ile Aycell faaliyetlerine başlamış, ardından iki operatör AVEA adı altında birleşerek faaliyetlerine devam etmiştir (Turkcell, 2013).

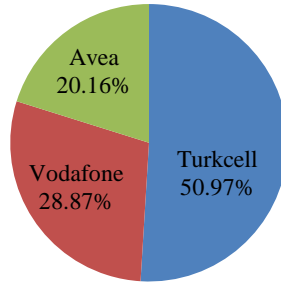
Eylül 2012 itibarıyla Türkiye’de yaklaşık %89,9 penetrasyon oranına karşılık gelen toplam 67,16 milyon mobil abone bulunmaktadır. 0-9 yaş nüfus hariç olmak üzere mobil penetrasyon oranı %100’ün üzerine çıkmaktadır. 2012 yılı üçüncü üç aylık dönem itibarıyla Turkcell’in toplam abone sayısı %52,34, Vodafone’un %28 ve Avea’nın %19,66’lık paya sahip olduğu görülmektedir (BTK, 2012: 38).

Şekil 1: Mobil İşletmecilerin Abone Sayısına Göre Pazar Payları, %



2012 yılı üçüncü çeyrek dönem itibarıyla gelire göre pazar payları incelendiğinde Turkcell'in pazar payının %50,97, Vodafone ve Avea'nın ise sırasıyla %28,87 ve %20,16 seviyelerinde olduğu görülmektedir (BTK, 2012: 49).

Şekil 2: Mobil İşletmecilerin Gelire göre Pazar Payları, %



Mobil ses ve veri iletişiminin Türkiye'deki en geniş kapsama alanına sahip GSM operatörü olan Turkcell, aynı zamanda yurt dışındaki yaygınlığı itibarı ile de Türk halkına dünya standartlarında iletişim hizmeti sunmaktadır.

Turkcell; Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, Azerbaycan, Belarus, Gürcistan, Kazakistan, Moldova, Ukrayna ve Almanya'da değişik isimler altında sürdürdüğü iletişim alanındaki yüksek kalitedeki faaliyetleri sayesinde, güçlü Türk markası adını Dünya'ya taşımaktadır (Turkcell, 2013).

Tablo 2: Turkcell Ortaklık Yapısı (TURKCELL, 2013)

Hissedar	Hisse Nominal Değeri (TL)	Pay Oranı (%)
Turkcell Holding A.ř.	1.122.000.000,238	%51,00
Çukurova Holding A.ř.	995.509,429	%0,05
Sonera Holding B.V.	287.632.179,557	%13,07
MV Holding A.ř.	26.021.712,590	%1,18
Halka Açık	763.350.598,186	%34,70
TOPLAM	2.200.000.000	%100,00

Tablodaki verilerde de ifade edildiği üzere, Turkcell'in çıkarılmış sermayesi 2.200.000.000 TL nominal değerde olup, her bir hisse senedi 1 TL nominal değerli ve 2.200.000.000 adet hisseyi içermektedir (TURKCELL, 2013).

Turkcell, 11 Temmuz 2000'de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve New York Stock Exchange'de (NYSE) eşzamanlı olarak işlem görmeye başlayan hisse senetleri ile, bu anlamda NYSE'ye kote olan ilk ve tek Türk şirketi unvanına sahip olmuştur.

4. New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda İşlem Gören Turkcell Hisse Senetleri Arasındaki İlişkinin İncelenmesi

4.1. Araştırmanın Metodoloji ve Sonuçları

Çalışmamızda; New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) arasındaki etkileşim incelenerek; her iki borsada işlem gören Turkcell Hisse Senetleri arasındaki ilişki derecesinin ne olduğu araştırılmıştır.

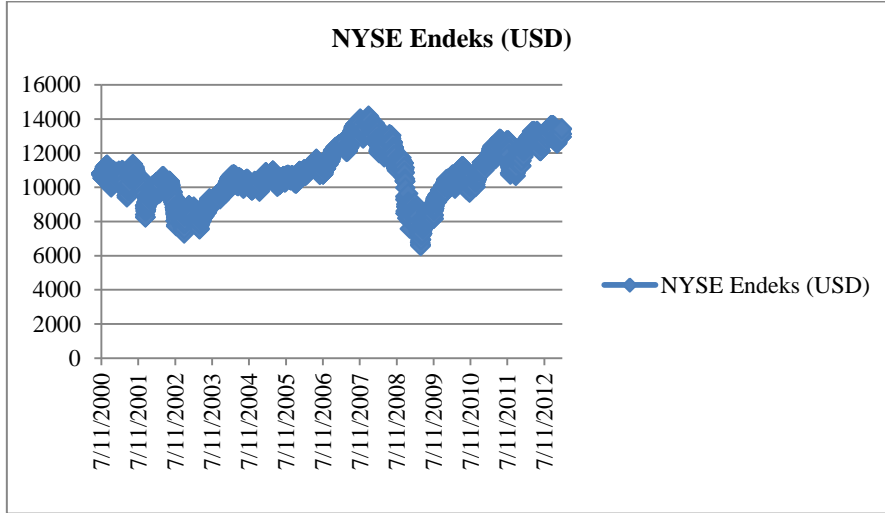
Çalışma iki kısımdan oluşmaktadır. İlk kısımda; New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) arasındaki etkileşim incelenmiştir. İki borsa arasındaki etkileşimi incelerken; her iki borsadaki fiyat endekslerinin 11.07.2000 ile 03.01.2013 tarihleri

arasındaki günlük değerleri kullanılarak korelasyon katsayısı hesaplanmıştır. İkinci kısımda; her iki borsada işlem gören Turkcell Hisse Senetleri arasındaki ilişki derecesinin ne olduğu araştırılmıştır. Turkcell hisse senetlerinin her iki borsadaki fiyat değişimlerinin arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek için, 11.07.2000 ile 03.01.2013 tarihleri arasındaki hisse senedi fiyatlarının günlük değerleri kullanılarak korelasyon katsayısı bulunmuştur.

Çalışmada kullanılan veriler Turkcell'in yatırımcı ilişkilerine ait resmi internet sitesi <http://www.turkcell.com.tr/turkcellhakkinda/yatirimciiliskileri> adresinden, İMKB resmi internet sitesinden ve NYSE resmi internet sitesinden alınmıştır.

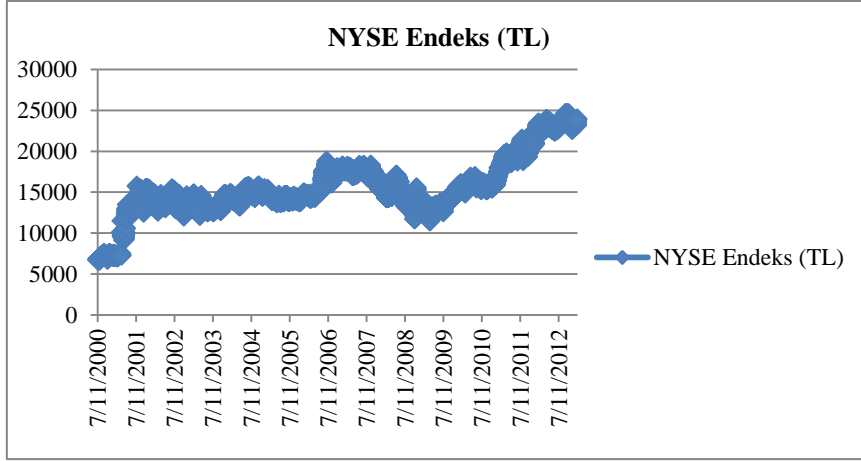
4.2. NYSE ve İMKB Endexleri ve Kıyaslama Grafikleri

Şekil 3: New York Menkul Kıymetler Borsası (Dow Jones Industrial) Endeks Değişim Grafiği (USD)



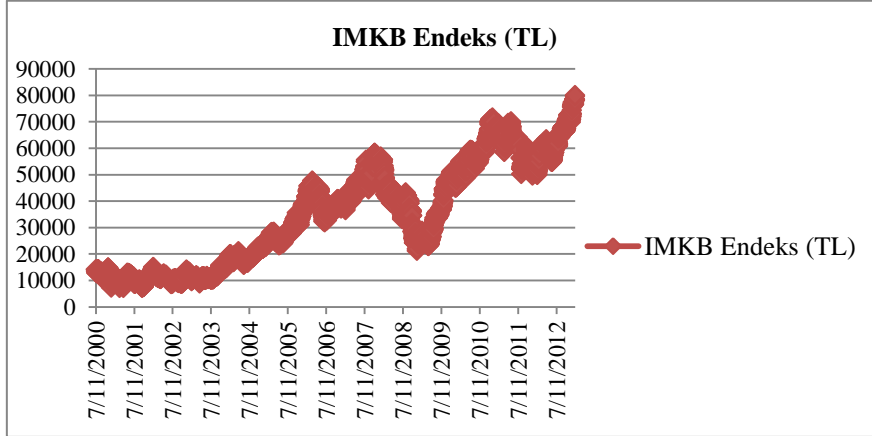
NYSE'in 11.07.2000 ile 03.01.2013 tarihleri arasındaki endeks değişimlerine ait günlük değerler sonucunda Şekil.3'deki grafik elde edilmiştir.

Şekil 4: *New York Menkul Kıymetler Borsası (Dow Jones Industrial) Endeks Değişim Grafiği (TL)*



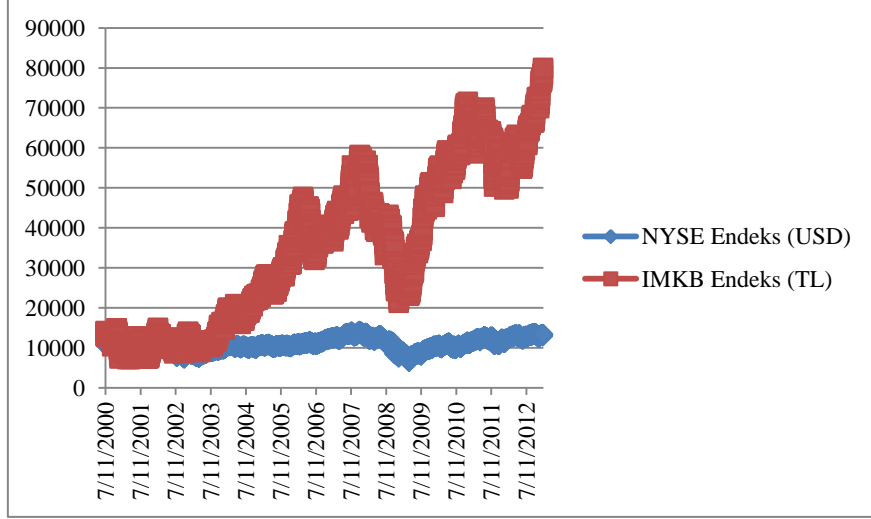
NYSE'in 11.07.2000 ile 03.01.2013 tarihleri arasındaki endeks değişimlerine ait günlük değerler sonucunda Şekil 4'deki grafik elde edilmiştir.

Şekil 5: *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (ISE-100) Endeks Değişim Grafiği (TL)*

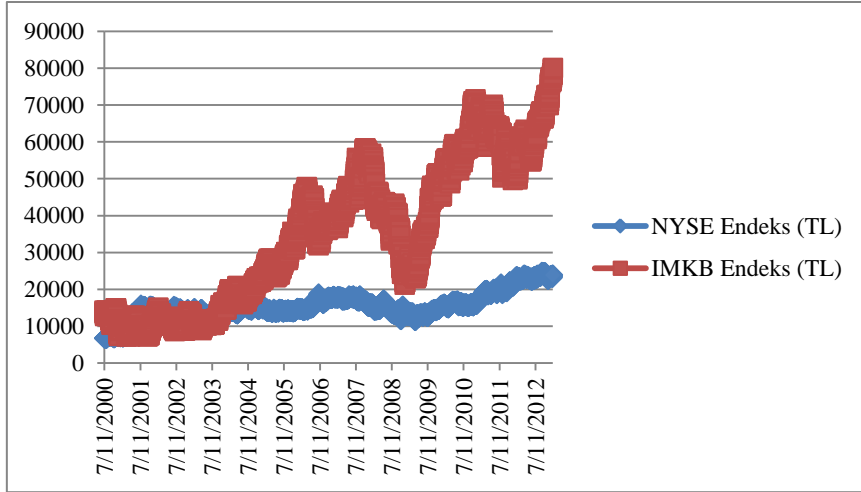


İMKB'nin 11.07.2000 ile 03.01.2013 tarihleri arasındaki endex değişimlerine ait günlük değerler sonucunda Şekil 5'teki grafik elde edilmiştir.

Şekil 6: New York Menkul Kıymetler Borsası (Dow Jones Industrial) (USD) ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası (ISE-100) (TL) Endeks Değişim Kıyaslama Grafiği



Şekil 7: New York Menkul Kıymetler Borsası (Dow Jones Industrial) (TL) ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası (ISE-100) (TL) Endeks Değişim Kıyaslama Grafiği



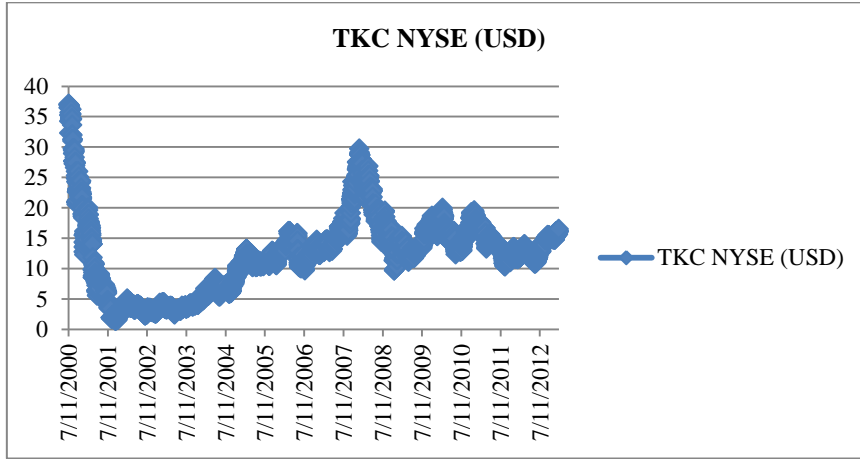
New York Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın 11.07.2000 ile 03.01.2013 tarihleri arasındaki endekslerinin değerleri incelenerek Şekil.6 ve 7'deki grafikler elde edilmiştir. Grafikte iki borsaya ait önemli değişimlerin eş zamanlı olduğu dikkat çekmektedir.

Değişkenler arasında etkileşimin olup olmadığını anlamak, etkileşim var ise etkileşimin yönünü ortaya çıkarabilmek amacıyla, iki borsa arasındaki fiyat değişimlerine ait korelasyon katsayısı hesaplanmıştır.

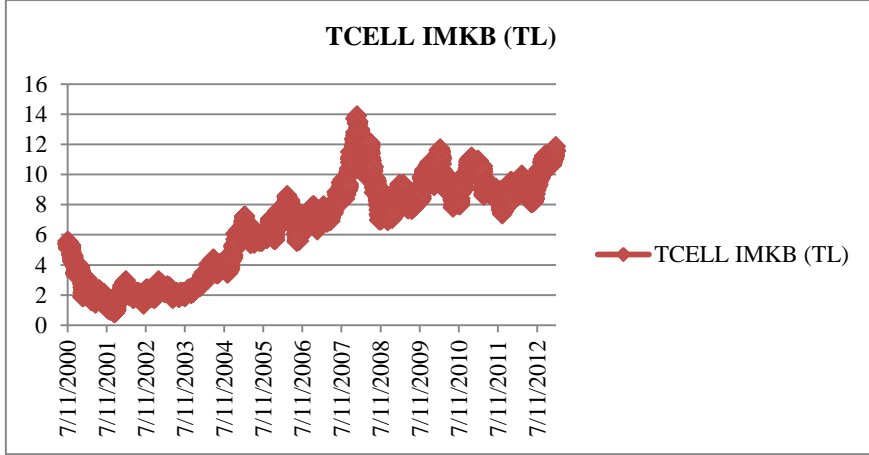
İki borsanın değişimleri arasındaki korelasyon katsayısı 0,74972 olarak bulunmuştur. Bu değer iki borsa arasında pozitif yönde bir ilişki olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Sonuç olarak ulaşılan 0,74972 değeri, iki borsa arasında kuvvetli bir ilişki olduğunu ifade etmektedir.

4.3. Turkcell Hisse Senetlerinin NYSE ve İMKB Fiyat Değişimleri ve Kıyaslama Grafikleri

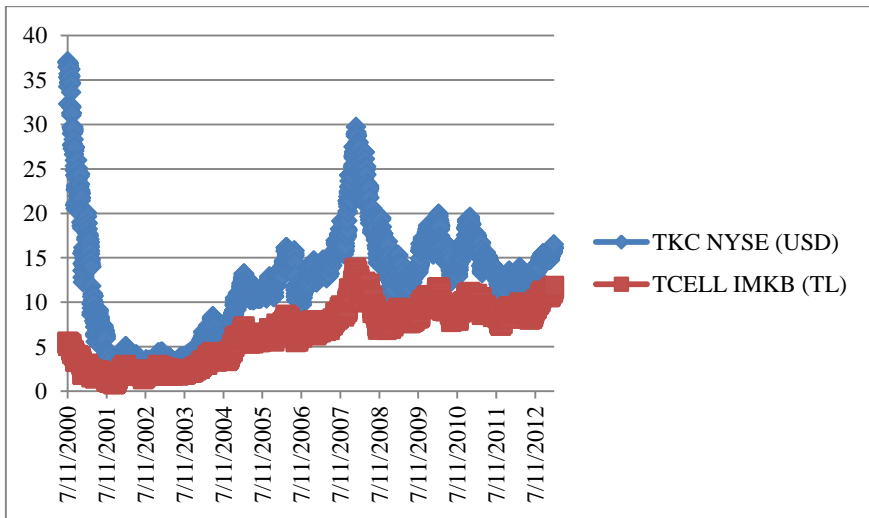
Şekil 8: Turkcell Hisse Senetlerinin NYSE Fiyat Değişim Grafiği



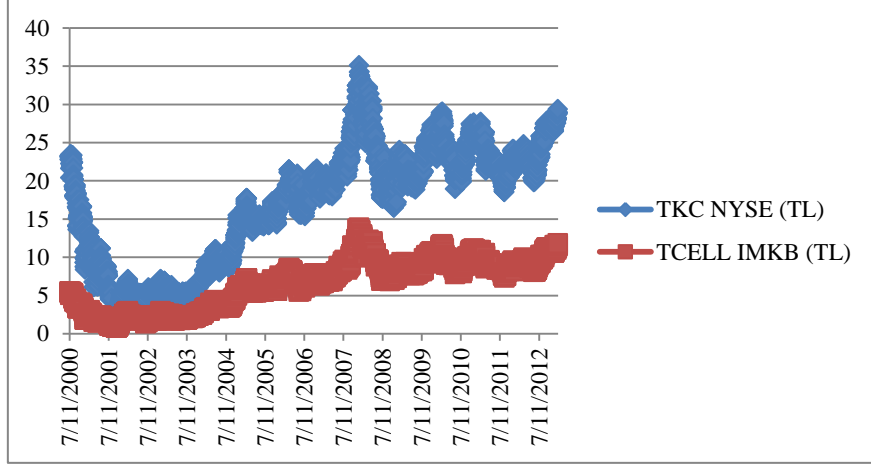
Turkcell hisse senetlerinin, NYSE'de 11.07.2000 ile 03.01.2013 tarihleri arasındaki fiyat değişimlerine ait günlük değerler sonucunda Şekil.8'deki grafik elde edilmiştir.

Şekil 9: Turkcell Hisse Senetlerinin İMKB Fiyat Değişim Grafiği

İMKB’de işlem gören Turkcell hisse senetlerinin, 11.07.2000 ile 03.01.2013 tarihleri arasındaki fiyat değişimlerine ait günlük değerler sonucunda Şekil.9’deki grafik elde edilmiştir.

Şekil 10: Turkcell Hisse Senetlerinin NYSE (USD) ve İMKB (TL) Fiyat Değişim Kıyaslama Grafiği

Şekil 11: *Tukcell Hisse Senetlerinin NYSE (TL) ve İMKB (TL) Fiyat Değişim Kıyaslama Grafiği*



Turkcell hisse senetlerinin, New York Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın 11.07.2000 ile 03.01.2013 tarihleri arasındaki fiyat değişimleri incelenerek Şekil.10 ve 11'deki grafikler elde edilmiştir. Grafiklerde iki borsaya ait önemli değişimlerin eş zamanlı olduğu, ani iniş ve çıkış dönemlerinin dışında da uyumlu bir şekilde seyrettiği dikkat çekmektedir.

İki borsadaki Turkcell hisse senetlerinin fiyat değişimlerine ait korelasyon katsayısı hesaplanarak, değişkenler arasında etkileşimin olup olmadığı ve etkileşim var ise etkileşimin yönü ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır.

Turkcell hisse senetlerinin her iki borsadaki TL cinsinden fiyat değişimleri arasındaki korelasyon katsayısı 0,97978 olarak bulunmuştur. Bu değer iki borsa arasında pozitif yönde bir ilişki olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Ulaşılan 0,97978 değeri, iki borsadaki Turkcell hisse senetleri arasında ciddi anlamda kuvvetli bir ilişki olduğunu ifade etmektedir.

Sonuç

Yatırımcıların yatırım kararlarında da bilginin önemi oldukça fazladır. Yatırım denklemindeki bilgi değişkenleri, hisse senetlerinin bizzat kendilerine ait bilgiler ve makro ekonomik bilgilerden oluşmaktadır. Yatırımcılara ulaşanlar paralelinde geliştirilen yatırım kararları, sermaye piyasalarındaki hisse senetlerinin fiyatlanmalarına etki etmektedir.

Ancak doğru ve zamanında ulaştırılan bilgiler menkul kıymetlerin doğru değerlendirilmesini sağlayabilecek şartları oluşturabilecektir. Bu bağlamda menkul kıymet borsalarında bilgi ve iletişim teknolojilerinin doğru ve etkin bir şekilde kullanılması vazgeçilemeyecek bir zorunluluk haline gelmiştir.

Teknoloji paralelinde gelişen iletişim, bilginin zaman ve mekan sınırlarını ortadan kaldırmaktadır. Dünyanın herhangi bir yerindeki bir gelişme, çok kısa süreler içerisinde dünyanın herhangi bir yerine kolayca ulaşabilmektedir. İletişimdeki bu hız, kontrol edilemez bazı dinamikleri de beraberinde getirmektedir. Olumlunun yanında olumsuz ve spekülasyon nitelikteki gelişmeler de iletişim lokomotifine koyulmakta ve tüm dünyaya ulaştırılmaktadır. Yanlış bilgilerin kontrol edilemez sonuçları dünya dengelerini bir anda alt üst edebilmektedir.

Edinilen bilgilerin yatırımcı kararlarına etkisi her zaman rasyonel olmayabilmekte, zaman zaman da duygusal denklemler kurulabilmektedir. Özellikle spekülasyon nitelikteki haberlerin, yatırımcıları akılcı olmayan nitelikteki kararlara sevk etmesi ve fiyatlanmaya ait dengenin adaletsiz bir şekilde spekülasyon yönüne kaymasının önünde geçilememektedir.

Yaptığımız çalışmanın amacı, öncelikle borsalar ve hisse senetleri arasında etkileşimin olup olmadığını ortaya koymaktır.

Çalışma sonucunda ulaştığımız ilk sonuç, NYSE (New York Menkul Kıymetler Borsası) ile İMKB arasında pozitif yönde, yüksek düzeyde bir

etkileşim olduğudur. Bir borsada yükselen endeks, diğer borsada da aynı şekilde yükselme eğiliminde olurken; düşüş yönündeki endeks ise kendisini diğer borsada düşüş şeklinde göstermektedir.

Ulaştığımız bir diğer sonuç ise, her iki borsada işlem gören Turkcell hisse senetleri arasında, borsalar arasında çıkan ilişki düzeyinden daha güçlü seviyede oluşmuş olan pozitif yöndeki etkileşimdir. Bu etkileşimde, birebir denilebilecek kadar yüksek seviyede gerçekleşen eş zamanlı bir değer artışı veya düşüşü söz konusu olmaktadır.

Çalışma sonucunda elde edilen yüksek oranda etkileşim, finans dünyasına ait dinamiklerin kavranmasının ve kontrol edilmesinin ne kadar önemli olduğunu gözler önüne sermektedir.

Dünya dengelerinin temelinde ekonomi ve finansın etkilerinin oldukça fazla olduğu aşikardır. Yeni dünyaya ait dinamikleri bilmek; bireyler, şirketler ve ülkeler için tehlikeleri önceden görebilmek, önlem alabilmek, proaktif davranmak adına gücün yönetilebilirliğini artırmak yönünde ciddi avantajlar sağlayabilecektir.

Finans dünyasında göz ardı edilemeyecek bir diğer husus ise davranışsal dinamiklerdir. Bu nedenle; yatırım kararlarını verenleri etkileyen psikolojik faktörleri ve bu faktörlere ait dinamikleri de finansal sistem mekanizmasına entegre etmek finansal sistemlerin vazgeçilmezi olmalıdır.

Rasyonel ve davranışsal dinamiklerin etkin, doğru ve hızlı bir şekilde gözlemlenebildiği finansal sistemler kurulabilirse, hem tehditlerin önünde geçilebilecek hem de fırsatlar zamanında yakalanabilecektir.

Kaynakça

- Aksoy, Ahmet ve Tanrıöven, Cihan (2007), *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Alp, Ali (2002) Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Türkiye, Ankara, *İMKB Yayınları*.
- Barak, Osman (2008), *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*, Ankara, Gazi Kitabevi.
- Bilgen, Osman (2009) Uluslararası Hisse Senedi Piyasalarından Fon Temini Ve Uygulama Örneği, *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*.
- BTK (2012) Türkiye Elektronik Haberleşme Sektörü Üç Aylık Pazar Verileri Raporu, *Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu*.
- Bulut, Şahin ve Özdemir, Abdullah (2012) *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve "Dow Jones Industrial" Arasındaki İlişki: Eşbütünleşme Analizi*, Yönetim ve Ekonomi, Celal Bayar Üniversitesi İİBF.
- Burca, Nazif (2008) Sermaye Yapısı Ve Hisse Senedi Değeri Arasındaki İlişkinin Değişik Borsalarda Mukayeseli Olarak İncelenmesi, *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalı, Doktora Tezi*.
- Ceylan, Nildağ Başak (1997) G-7 Ülkelerinin Borsalarının İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerindeki Etkileri, *İMKB Dergisi*, Cilt: 8, Sayı: 32.
- Civan, Mehmet (2007) *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ankara, Gazi Kitabevi.

- Ercan, Metin Kamil (2002) *Avrupa Birliği Uyum Sürecinde Türkiye, Sermaye Piyasası ve Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler*, G.Ü.İ.İ.B.F. Özel Sayı.
- İMKB (2013) [http: //www.imkb.gov.tr/Home.aspx](http://www.imkb.gov.tr/Home.aspx), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. (Erişim tarihi: Ocak 2013).
- Kaderli, Yusuf ve ATEŞ, İsmet (2009) Measuring The Sensitivity Of Turkish And Romanian Stockmarkets To European Stock Markets: A Comparative Analysis, *Annals of Faculty of Economics, University of Uoradea Faculty of Economics*.
- Kayalı, Mustafa Mehmet (2004) Yeni Ekonomi ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri, 25-26 Kasım, Eskişehir: *Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi*.
- Mcinish, T.H. ve Wood, R.A. (1996) *Competition, fragmentation, and market quality, Industrial Organization and Regulation of the Securities Industry, National Bureau of Economic Research, Andrew Lo, Ed., The University of Chicago*.
- Tufan, Ekrem (2008) *Davranışsal Finans, Ankara, İmaj Yayınevi*.
- TURKCELL (2013) [http: //www.turkcell.com.tr/turkcellhakkinda/yatirimciiliskileri](http://www.turkcell.com.tr/turkcellhakkinda/yatirimciiliskileri), Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ő. (Erişim tarihi: Ocak 2013)
- WEO (2013); [http: //www.world-exchanges.org/](http://www.world-exchanges.org/), World Federation Of Exchanges. (Erişim tarihi: Ocak 2013)
- Yalama, Abdullah (2008), *Dünya Borsaları ve İMKB'de Oynaklık Yapısının Analizi ve Oynaklık Etkileşimi*, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Yalçınmer, Kürşat (2012), *Uluslararası Finansman*, Ankara, Detay Yayıncılık.
- Yüce, Ayşe (1997) Gelişmiş Dünya Borsaları Arasındaki Korelasyon, Gecikme ve Öncelik İlişkileri, *Hazine Dergisi*, Sayı 5.