

Genel Kurulumuz 1 Aralık'ta

TSPAKB VI. Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı 1 Aralık 2006 Cuma günü, saat 14:30'da Birlik Merkezinde yapılacaktır. Yeterli çoğunluk sağlanamaması halinde ise 19 Aralık 2006 Salı günü, aynı saatte ve yerde çoğunluk şartı aranmaksızın gerçekleştirilecektir.

Birliğimizin 2007 yılı bütçesinin ve Birlik statüsünde yapılacak değişikliklerin görüşülerek karara bağlanacağı Genel Kurul Toplantısı'na tüm üye temsilcilerimizin katılımını bekliyoruz.

UCITS Direktifi ve Yatırım Fonları

Avrupa Birliği, 1985 yılında yayınladığı bir direktifle yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi kolektif yatırım amacı ile kurulan yapıları tanımlamış, işleyiş esaslarını düzenlemiştir. UCITS terimi, bu direktifin gerekliliklerine uyan kolektif yatırım kuruluşları için kullanılmaktadır.



Türkiye'de ise Avrupa Birliği mevzuatına uyum çalışmaları çerçevesinde UCITS Direktifi çeşitli dönemlerde gündeme gelmiştir. Sermaye Piyasası

Kurulu, en son Ağustos 2006'da, Avrupa Birliği'nin UCITS Direktifi ile uyumlu fonların ülkemizde de kurulabilmesi için bir tebliğ taslağı yayınlamıştır.

Sayfa 7'de yer alan çalışmamızda, Avrupa Birliği'nin UCITS Direktifi özetlenmekte ve SPK'nın yeni tebliğ taslağı ile kıyaslaması yapılmaktadır. Dünyada ve Avrupa'da yatırım fonu pazarları ile ilgili verilerin ardından, tebliğ taslağının piyasamıza getirmesi beklenen değişiklikler özetlenmektedir.

Avusturya Sermaye Piyasası

1995 yılında Avrupa Birliği üyesi olan Avusturya'da, modern sermaye piyasası kanunu AB uyum çalışmaları çerçevesinde 1996 yılında kabul edilmiştir. Ülkede finans kesimi bankacılık odaklı olup, sermaye piyasası diğer Avrupa ülkelerine kıyasla küçüktür.

1998 yılında özelleşen Viyana Borsası, Avusturya'da faaliyet gösteren tek menkul kıymet borsasıdır.

Viyana Borsasında hem hisse senedi ve tahviller, hem de türev ürünler işlem görmektedir.

İşlem hacmi ve piyasa değeri gibi büyüklükler açısından İMKB'nin gerisinde kalan Viyana Borsası, coğrafi konumunun ve tarihi ilişkilerinin avantajını kullanarak Orta ve Doğu Avrupa sermaye piyasaları için bir merkez olmayı hedeflemektedir. Raporumuzu **sayfa 20'de** bulabilirsiniz.



Değerli **gündem** okurları,

Ekonomimizdeki istikrarın sonucunda oluşan güvenle, piyasalarımızda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının artmaya devam ettiğini hep beraber izliyoruz. Geçen sayımızda ayrıntılarıyla üzerinde durduğumuz, piyasamızın kurumsal, teknolojik ve insan kaynakları altyapısının gelişmiş olması, hızlı büyüme potansiyeli taşıması ve, belli açılardan bir fırsat olarak görülen, ürün çeşitliliğinin kısıtlılığı gibi nedenler göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde, yabancı kökenli aracı kurumların sayısının daha da artmasını bekliyoruz.

Tüm bunların yanında, yabancı yatırımların artmasını teşvik eden bir diğer önemli konu ise kurumsal yönetimdir. OECD, konuyla ilgili pilot çalışmaya dünyada ilk olarak Türkiye’den başladı. Geçtiğimiz ay, Birlik merkezinde düzenlenen bir basın toplantısıyla, hazırlanan rapor kamuoyuna duyuruldu. Raporun sonuçlarının açıklanmasının ardından konuyla ilgili bir de panel düzenlendi.

Panelde söz alan konuşmacılar, küresel piyasalarda etkin rol almak ve uzun süreli yabancı sermayeyi çekmek isteyen her ülke için iyi kurumsal yönetimin gün geçtikçe temel bir zorunluluk haline geldiğini vurguladılar. Bu nedenledir ki, Türkiye’nin kurumsal yönetim konusunda OECD raporunu en iyi şekilde değerlendirip en doğru yol haritasını çizmesi gerekiyor. Bu konuda sağlanacak her türlü ilerleme, ülkeye daha çok yatırım yapılmasını, ekonomimizin daha istikrarlı duruma gelmesini sağlayacaktır.

Türkiye, kurumsal yönetim konusunda olduğu üzere, pek çok alanda uluslararası işbirlikleri içinde önemli

çalışmalar yürütmektedir. Bunlardan biri de, yine piyasamızı çok yakından ilgilendiren ve bu yıl içinde gündemi epeyce meşgul eden karapara konusudur. Karapara ile mücadele konusunda uluslararası alanda FATF, ülkemizde ise MASAK önemli çalışmalar yürütmektedir. Birliğimizin de içinde yer aldığı bu çalışmalar kapsamında geçtiğimiz ay bir seminer düzenledik. Sektör çalışanlarının karapara uygulamaları konusunda bilinçlendirilmelerinin, piyasalarımızın sağlıklı büyümesi açısından önem taşıdığını düşünüyoruz. Konuyla ilgili çalışmalarımız önümüzdeki günlerde de devam edecek.

Türkiye’nin uluslararası piyasalara entegrasyonuna ilişkin çalışmalar, kurumsal yönetim ve karapara ile mücadele konularında olduğu kadar, doğrudan Avrupa Birliği müktesebatının uyarlanması ile de devam ediyor. Örneğin bu sayımızda, SPK’nın yeni yatırım fonları düzenlemesi çerçevesinde AB’nin UCITS direktifi üzerine önemli bir çalışmamız yer alıyor. Çalışmamız, yeni düzenleme ile yatırım fonu sektörünün ne şekilde değişebileceğine ilişkin değerlendirmeler içeriyor. Sonuçları özetlemek gerekirse, hem yatırım fonlarını, hem de portföy yönetim şirketlerini çok daha rekabetçi bir ortam bekliyor.

Hemen her alanda, uluslararası kuruluşların getirdiği rekabet ortamını daha fazla hissediyoruz. Rekabet edeceğimiz kurumları ve yapıları daha iyi anlayabilmek için uzun bir süredir çeşitli ülkelerin sermaye piyasası yapılarını incelemekteyiz. Bu konudaki rapor serimize bu ay Avusturya ile devam ediyoruz. Çalışma, Avusturya sermaye piyasasını, Viyana Borsası ekseninde geniş bir perspektifle ele alıyor. Her iki çalışmanın da ilgililere ve sektörümüze faydalı olacağı inancındayım.

Değerli üyelerimiz, 1 Aralıkta, Birliğimizin 6. Olağanüstü Genel Kurulu yapılacaktır. Genel Kurulumuzda sektörümüzü yine bir arada ve dayanışma içinde görmeyi diliyorum, tüm üye temsilcilerimizi Genel Kurulumuza davet ediyorum.

Saygılarımla,

T. Metin AYIŞIK
BAŞKAN

Aracı Kurumlar Kampanyalarını Birliğe Bildirecekler

Sermaye Piyasası Kurulu 20.10.2006 tarih ve 46 sayılı toplantısında aracı kurumlarca düzenlenecek promosyon kampanyalarına ilişkin olarak aldığı karar ile,

- Aracı kurumların yatırımcıların hak ve yararlarını zedeleyici, iyi niyet kurallarına aykırı, abartılmış, gerçeğe uymayan, müşterilerini veya kamuoyunu yanıltıcı bilgileri içermemek kaydıyla, uygulamaya başlamadan önce promosyon kampanyasının detaylarını Birliğimize yazılı olarak bildirmelerini,
- Promosyon kampanyası detaylarının Birliğimiz tarafından Meslek Kuralları düzenlemesi çerçevesinde incelenerek, 10 iş günü içinde aksi bildirilmezse aracı kurumların promosyon kampanyası düzenleyebilmelerini,

karara bağlamıştır.

Bu çerçevede, aracı kurumların uygulayacakları promosyon yöntemi hakkında, uygulamaya başlamadan önce Birliğimize yazılı olarak detaylı bilgi vermesi gerekmektedir.

Takasbank Hisse Senetlerine Likidite Kazandırma Çalışmaları

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 18 Mayıs 1999 tarihli toplantısında;

- Aracı kurumların mali durumundaki güçlük nedeniyle sahip oldukları Takasbank hisse senetlerini satmak istediklerinde, bunların azami 300 milyar TL tutarındaki kısmının İMKB tarafından satın alınmasına,
- Bu tutarın 2000 yılından itibaren her yıl Maliye Bakanlığı tarafından bir önceki yıl belirlenerek ilan edilen yeniden değerlendirme oranı ile değerlendirilmesine,
- Aracı kurumların Takasbank hisselerinin değer-

lemesi sonucunda ortaya çıkan artış dikkate alınmaksızın hesaplanacak özsermayelerinin yarısının, Takasbank hisselerinin cari değerinin veya likit olarak kabul edilecek Takasbank hisseleri için üst sınır olacak 300 milyar TL'nin altında olması halinde, özsermayenin yarısına tekabül eden Takasbank hisselerinin likit varlık olarak değerlendirilmesine,

iv) Söz konusu hisse senetlerinin cari değerinin Takasbank tarafından tespit edilerek her ay İMKB Günlük Bülteninde ilan edilmesi halinde, Takasbank hisse senetlerinin likit olarak kabul edilecek kısmının Borsa içi iştirakler sayılarak Borsa-mız tarafından ilan edilen fiyatlar üzerinden değerlendirilmesi, Sermaye Yeterliği Tabanı (SYT) hesaplamasında özsermayeden indirilecek kalemler arasında yer almaması ve %10 pozisyon riskine ve dolayısıyla yoğunlaşma riskine tabi tutulmasına,

karar verilmişti.

Kurul'un 17 Ekim 2002 tarihinde aldığı kararında ise, yukarıda yer alan kararın (iii)'üncü bendi değiştirilerek, SYT hesaplamalarında Takasbank hisse senetlerinin belirlenen üst sınıra kadar olan kıs-



minin indirim kalemi olarak kabul edilmemesine ve likidite yükümlülüğünün hesaplanmasında likit varlıklara dahil edilmesine karar verilmiştir.

Kurul, Takasbank hisselerinin İMKB tarafından satın alınmasına ilişkin esasların görüşüldüğü 25 Ağustos 2006 tarihli toplantısında, yukarıda belirlenen düzenlemelerin 1 Ocak 2007 tarihi itibarıyla kaldırılmasına ve Takasbank hisse senetlerine likidite kazandırılmasını teminen, Takasbank'ın ana sözleşme değişikliği çalışmaları yapmasına karar vermiştir.

Ancak, belirtilmiş olan ilke kararlarının 1 Ocak 2007 tarihi itibarı ile kaldırılması, aracı kurumların sahip oldukları Takasbank hisse senetlerinin tamamının sermaye yeterliliği tabanı hesaplamasında indirim kalemleri arasında yer almasını gerekli kılacak ve ilgili tutar kadar sermaye yeterliliği tabanı olumsuz etkilenecektir. Ayrıca, sözü edilen düzenlemelerin kaldırılması ile, Takasbank hisse senetlerinin belirlenen üst sınıra kadar olan kısmının likidite yükümlülüğünün hesaplanmasında likit varlıklara dahil edilmemesi nedeniyle, likidite yükümlülüğü ilgili tutar kadar olumsuz etkilenecektir.

Bu çerçevede, aracı kurumların karşı karşıya kalacağı olası olumsuz etkilerin bertaraf edilmesi amacıyla, Takasbank hisse senetlerine likidite kazandırılmasına yönelik düzenlemeler gerçekleştirilinceye kadar mevcut ilke kararlarının uygulanmaya devam edilmesi yönünde, Birliğimiz Sermaye Piyasası Kurulu nezdinde girişimde bulunmuştur.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Ocak 2007 dönemi lisanslama sınavlarına yönelik eğitimler üyelerimize duyurulmuştur. Eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin www.tspakb.org.tr adresinde bu-

lunan Eğitim/Tanıtım bölümünden de takip edilebilir.

Kasım, Aralık 2006 ve Ocak 2007 aylarında gerçekleştirilmesi planlanan Lisanslama Sınavlarına hazırlık eğitimlerimizin detayları tabloda yer almaktadır.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Temel Düzey ve İleri Düzey Lisans Yenileme eğitimleri 10 Kasım 2006 tarihinde, Değerleme Uzmanlığı Lisans Yenileme eğitimi ise 16 Kasım 2006 tarihinde düzenlenecektir.

Lisans Yenileme Eğitim başvuruları, Birliğin internet sitesinde (www.tspakb.org.tr) bulunan Sicil Tutma Sistemi üzerinden gerçekleştirilmektedir. Başvurularla ilgili açıklamalara ise, internet sitemizde Lisanslama/Sicil Tutma ve Eğitim/Tanıtım bölümlerinde yer alan Sıkça Sorulan Sorular ve Lisans Yenileme Eğitimlerine Başvuruda Yapılacak İşlemler linklerinden ulaşabilmektedir.

Kasım-Aralık 2006/Ocak 2007 Dönemi Lisanslama Eğitim Programı				
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre	
25-26 Kasım	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün	
6-8 Aralık	Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	3 gün	
8-11 Aralık	Finansal Yönetim	İleri Düzey	4 gün	
9 Aralık	Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel/İleri Düzey	1 gün	
10 Aralık	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	1 gün	
13 Aralık	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	1 gün	
13-14 Aralık	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün	
14 Aralık	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün	
15 Aralık	Takas ve Operasyon İşlemleri	Temel Düzey	1 gün	
18-20 Aralık	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	Temel/İleri Düzey	2½ gün	
21 Aralık	Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	Türev Araçlar	1 gün	
22-24 Aralık	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlar, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	3 gün	
25-27 Aralık	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün	
28 Aralık	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün	
29 Aralık	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1 gün	
6-7 Ocak	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	Temel Düzey	2 gün	
13-14 Ocak	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün	

Mali Suçlarla Mücadele Semineri Yapıldı

Üyelerimize yönelik, "Mali Suçlarla Mücadelede Aracı Kurumların Etkinliğinin Artırılması" konulu seminer, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ile Mali Suçları Araştırma Kurulu'nun (MASAK) katkılarıyla, 13 Ekim 2006 tarihinde, Birlik merkezimizde düzenlendi.

Seminerde, MASAK'tan konuşmacı olarak katılan Mali Suçları Araştırma Uzmanı Erkan TUNÇDEMİR "Kara Para Aklama İle Mücadele" konusunu değerlendirdi. SPK'dan konuşmacı olarak katılan Aracılık Faaliyetleri Dairesi Başkan Yardımcısı İbrahim PEKER ile Aracılık Faaliyetleri Dairesi Uzmanı Tevfik KINIK da "Mali Suçlarla Mücadelede Aracı Kurumların Etkinliğinin Artırılması" konusunda ayrı ayrı bilgi verdiler.



ye'nin OECD nezdindeki daimi temsilcisi Büyükelçi Sencar ÖZSOY'un katılımlarıyla gerçekleştirildi.

OECD'nin "Türkiye'de Kurumsal Yönetim: Pilot Çalışma" Raporu

Türkiye'de Kurumsal Yönetim: Pilot Çalışma konulu OECD raporu, 17 Ekim 2006 tarihinde, Birlik merkezimizde düzenlenen basın toplantısı ile kamuoyuna duyuruldu. Basın toplantısı OECD Genel Sekreteri Angel GURRIA, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Başkanı Doğan CANSIZLAR ve Türki-

Basın toplantısının ardından düzenlenen panelde, OECD raporu değerlendirildi. Kurumsal yönetimin önemi vurgulandı. İyi kurumsal yönetimin küresel piyasalarda etkin rol oynamak ve uzun süreli sermaye çekmek isteyen her ülke ve şirket için temel bir zorunluluk haline geldiğine dikkat çekildi. Ayrıca kurumsal yönetimin şirketlerin gelişimi, daha şeffaf hale gelmesi ve yabancı ortak bulmaları açısından da önemli olduğu kaydedildi.



Lisans Başvuruları

Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru
SPF Temel Düzey	4.995	4.579	%91,7
SPF İleri Düzey	2.232	1.945	%87,1
Türev Araçlar	429	378	%88,1
Değerleme Uzmanlığı	378	364	%96,3
SPF Takas ve Operasyon	254	231	%90,9
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	51	33	%64,7
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı	51	35	%68,6
Toplam	8.390	7.565	%90,2

ise %32,8 olmuştur.

Başarı oranları; Temel Düzey Sınavı için %10,0, İleri Düzey Sınavı için %8,4, Türev Araçlar Sınavı için %15,6, Takas ve Operasyon Sınavı için %63,4, Değerleme Uzmanlığı Sınavı için %4,5, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Sınavı için %4,9 ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Sınavı için %30,2 olarak gerçekleşmiştir.

Lisans Başvuruları

Birliğimiz Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 20.347'ye, lisans sayısı ise, lisanslama sınavlarını kazanan 18.569 ve Tebliğden gelen muafiyet haklarından faydalanan 1.452 kişi ile birlikte 20.021'e ulaşmıştır.

Düzenlenen sınavlar sonucunda başarılı olan adayların lisans başvurusu 8.390'a ulaşmış olup başvuruların 7.565 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisanslama Sınav Sonuçları Açıklandı

Lisanslama sınavları, 23-24 Eylül 2006 tarihlerinde yapılmış, sınavlara katılan toplam 16.886 adaydan 1.597'si lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

Temel Düzey Sınavına katılan 11.094 adaydan 1.107'si, İleri Düzey Sınavına katılan 2.791 adaydan 235'i, Türev Araçlar Sınavına katılan 724 adaydan 113'ü, Takas ve Operasyon Sınavına katılan 41 adaydan 26'sı, Değerleme Uzmanlığı Sınavına katılan 1.838 adaydan 83'ü, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Sınavına katılan 345 adaydan 17'si ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Sınavına katılan 53 adaydan 16'sı başarılı olmuştur.

Lisans belgesi almaya hak kazananların sınava girenlere oranı %9,5 olarak gerçekleşmiştir. Tüm sınavlardaki modül bazında ortalama başarı oranı

İlki 2002 yılı Eylül ayında olmak üzere, bugüne kadar gerçekleştirilen 13 sınavda 12.298 kişi Temel Düzey Lisansı, 3.922 kişi İleri Düzey Lisansı, 1.174 kişi Türev Araçlar Lisansı, 706 kişi Takas ve Operasyon Sorumlusu Lisansı, 380 kişi Değerleme Uzmanlığı Lisansı, 40 kişi Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı ve 49 kişi Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı olmak üzere toplam 18.569 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

2007 Ocak Dönemi Lisanslama Sınavlarına Kayıtlar Başladı

2007 Ocak dönemi Lisanslama sınavlarına kayıtlar 10 Kasım 2006 tarihinde sona erecek olup, sınavlar 20-21 Ocak 2007 tarihlerinde yapılacaktır.



UCITS Direktifi ve Yatırım Fonu Pazarları



Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Avrupa Birliği, 1985 yılında yayınladığı bir direktifle yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi kolektif yatırım amacı ile kurulan yapıları tanımlamış, işleyiş esaslarını düzenlemiştir. Direktifin öngördüğü koşulları taşıyan fonlar, direktifin adına ithafen UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) olarak bilinmektedir.

Direktifin tam adı "Council Directive of 20 December 1985 on the Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities" olup, Türkçesi "Devredilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Kanun, Düzenleme ve İdari Hükümlerin Koordinasyonu Hakkında 20 Aralık 1985 tarihli Konsey Direktifi"dir.

UCITS terimi, bu direktifin gerekliliklerine uyan kolektif yatırım kuruluşları için kullanılmaktadır. UCITS'ler, ileride açıklanacağı üzere, yatırım fonu olarak kurulmak zorunda değildir. Şirket şeklinde (yatırım ortaklığı) de kurulabilir. Ancak bu çalışmada kolaylık sağlaması açısından UCITS'ler yatırım fonları olarak ifade edilecektir.

UCITS'lerin avantajı, AB içinde pazarlanabilmeleridir. Direktifin öngördüğü koşulları taşımayan fonlar ise "non-UCITS", veya bu çalışmada "UCITS olmayan" olarak ifade edilmektedir. Bu fonlar ülkelerin kendi şartlarına ve mevzuatına göre değişiklik gösterebilir ancak AB çapında pazarlanamaz.

Türkiye'de ise Avrupa Birliği mevzuatına uyum çalışmaları çerçevesinde UCITS Direktifi çeşitli dönemlerde gündeme gelmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), en son Ağustos 2006'da, Avrupa Birliğinin UCITS Direktifi ile uyumlu fonların ülkemizde de kurulabilmesi için bir tebliğ taslağı yayınlamıştır. Taslak, Seri:V No:59 sayılı "Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği"nde bazı değişiklikler öngörmektedir.

Bu çalışma, öncelikle Avrupa Birliğinin UCITS Direktifini özetlemekte, ardından SPK'nın yeni tebliğ taslağı ile kıyaslamasını yapmaktadır. Son bölümde ise dünyada ve Avrupa'da yatırım fonu pazarları ile ilgili veriler sunulmaktadır.



I. UCITS DİREKTİFİ

UCITS Direktifinin Amaçları

UCITS Direktifinin başlıca üç amacı vardır;

- yatırım fonlarının başka ülkelerdeki bireysel yatırımcılara sunumunu kolaylaştırmak
- yatırım fonları için AB çapında uyumlaştırılmış bir yasal çerçeve oluşturmak,
- yatırımcı korumasını sağlamak.

Avrupa Birliğinin ana hedefleri arasında, Birlik ülkeleri arasında sermayenin serbest dolaşımı ve hizmetlerin serbestçe sunumunun sağlanması bulunmaktadır. Yatırım fonları ile ilgili olarak ise, bir ülkede kurulmuş olan bir yatırım fonunun diğer ülkelerdeki yatırımcılar tarafından da kolaylıkla alınabilmesi amaçlanmaktadır. Buna ek olarak, bir ülkede fon yöneten bir kurumun başka ülkelerde de yönetim hizmeti vermesi kolaylaştırılmaktadır.

Sermayenin AB içinde dolaşımı ve hizmet sunumu serbestisi için iki önemli araç bulunmaktadır. Birincisi, yatırım fonlarının, yani ürünün "AB pasaportuna" sahip olmasıdır. İkincisi ise fon yönetim şirketinin, yani hizmet verenin "AB pasaportuna" sahip olmasıdır. Diğer AB ülkelerinde de hizmet verebilme yetkisi "AB pasaportu" olarak adlandırılmaktadır. Bu yetkileri fonun veya yönetim şirketinin kurulduğu ülkenin merkezi düzenleyicisi vermektedir. Başka ülkede fonların pazarlanması için, veya yönetim şirketinin faaliyet göstermesi için, ilgili ülkenin merkezi düzenleyicisinin bilgilendirilmesi yeterli olmaktadır.

Hizmetlerin serbest sunumuna olanak sağlanırken yatırımcıların tasarruflarını güven içinde değerlendirmesi de amaçlanmaktadır. Yatırımcıyı koruma amacına yönelik olarak UCITS'lere;

- sıkı yatırım sınırları,
- sermaye yeterliliği koşulları,
- organizasyon koşulları,
- kamuyu aydınlatma yükümlülükleri,
- varlıkların başka kurumlarda saklanması,
- fon gözetiminin bağımsız saklamacı tarafından yapılması,

kuralları getirilmiştir. Bu kurallar ilerleyen bölümlerde biraz daha detaylı olarak ele alınmaktadır.

Direktifin Tarihçesi

1985 yılında ana direktif çıkarılmıştır.

1988 yılında ipotek (mortgage) tahvilleri direktif kapsamına alınmıştır.

1985 yılındaki ilk direktif 1989 tarihine kadar AB üyesi ülkelerde uygulamaya konulmuştur.

2000 yılında üçüncü ülkelerle bilgi alışverişini öngören bir ekleme yapılmıştır.

2001 yılında ise direktif daha kapsamlı bir şekilde değiştirilmiştir. Buna göre yatırım yapılabilir menkul kıymetlerin tanımı genişletilmiş, yeni yatırım tekniklerine ve stratejilerine olanak tanıyacak düzenlemeler eklenmiştir. Ayrıca izahname ve prospektüs hazırlama kurallarında yatırımcıya kolaylık sağlayacak değişiklikler getirilmiştir. Portföy yönetim şirketinin işleyişi ile ilgili hükümler yeniden gözden geçirilmiştir.

2001 yılındaki değişiklikler ise 2004 yılı itibarı ile AB ülkelerinde uygulamaya geçmiştir.

Direktifin Çerçevesi

UCITS Direktifini çok temel noktaları ile aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür.

1. Yapısal İlkeler

- Yatırımcının talebi üzerine Net Varlık Değeri üzerinden geri ödeme yapılır.
- Yatırımcının ve yönetici kurumun varlıkları ayrıştırılır,
- Çıkar çatışmalarını engellemek için bağımsız saklamacı kullanılır, fonksiyonlar ayrıştırılır,
- Birim pay değeri sürekli olarak belirlenir.

2. Yatırım Kuralları

- Direktifte belirlenen varlıklara (menkul kıymet & para piyasası araçları) yatırım yapılır,
- Riskin çeşitlendirilmesi esasına göre çalışır,
- Borçlanma veya açığa satış yapılamaz,
- Emtia veya gayrimenkule doğrudan yatırım yapılamaz,

3. UCITS Pasaportu

- Ev sahibi ülkede yetkilendirildikten sonra AB çapında pazarlanabilir,
- Diğer ülkelerde yetkili otorite bilgilendirilir,

4. Kamuyu Aydınlatma

- Halka arz esnasında Tam İzahname yayınlanır,
- Ayrıca basitleştirilmiş Özet İzahname (sirküler) yayınlanır,
- Periyodik raporlarla kamunun bilgilendirilmesi sağlanır.

Direktifle kurulan yapının önemli bir parçası, yönetim şirketi ile saklamacının fonksiyonlarının ayrılmasıdır. Buna göre yönetim şirketi, sadece fonun içtüzüğünde belirlenen stratejiye uygun olarak yönetilmesi, kısacası menkul kıymet alım-satımlarının yapılmasından sorumludur. Saklamacı ise fonun portföy değeri ve pay değerinin hesaplanmasından, pay ihraçlarına ve geri alınmasına, takas işlemlerinin takip edilmesine kadar geniş bir alanda yer alan operasyonel destek işlemlerinin takibinden sorumludur. İleride bu sorumluluk alanları biraz daha geniş olarak ele alınmaktadır.

UCITS Tanımı

UCITS'ler,

- Tek amacı halktan toplanan paralarla devredilebilir menkul kıymetlere, riskin dağıtılması ilkesi çerçevesinde kolektif yatırım yapmak olan,
- Paylarının karşılığı, pay sahiplerinin talebi üzerine, doğrudan veya dolaylı olarak bu kuruluşların aktiflerinden geri alınan veya ödenen (açık uçlu),
- Payları halka arz edilerek satılan, kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır.

Yukarıdaki tanıma göre UCITS olmayan yapılar ise;

- Paylarını devredilebilir menkul kıymetlere yatırmayan yatırım fonları (gayrimenkul yatırım fonları gibi),
- Kapalı uçlu kolektif yatırım kuruluşları (yatırım ortaklıkları vb.),
- Payları halka arz edilmeyen kuruluşlar (özel fonlar vb.),
- Yatırım stratejisi direktifte yer alan tanımlara uymayan kuruluşlar (hedge fonlar vb.), olarak ortaya çıkmaktadır.

Türkiye'deki yatırım ortaklıkları, kapalı uçlu kolektif

yatırım kuruluşları olduğundan UCITS değildir. Emeklilik fonları da, her ne kadar direktifin öngör-
düğü çerçeveye uyumlu olarak faaliyet gösterse-
ler de, UCITS olarak kabul edilmemektedir. Üye
ülkeler, UCITS olmayan kuruluşlar için istedikleri
kapsamda düzenleme yapmaya yetkilidirler. Ancak
bunlar diğer AB ülkelerinde pazarlanamamaktadır.

UCITS'lerin Hukuki Yapısı

Genel olarak kolektif yatırım kuruluşları dört tipte kurulabilmektedir;

- Sözleşmeye dayalı kolektif yatırım kuruluşları (Türkiye'deki yatırım fonları gibi)
- Trust hukukuna göre kurulan kolektif yatırım ortaklıkları (İngiltere ve İrlanda'daki unit trust'lar gibi)
- Şirket tipi açık uçlu kolektif yatırım kuruluşları (Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları gibi)
- Şirket tipi kapalı uçlu kolektif yatırım kuruluşları (Türkiye'deki yatırım ortaklıkları gibi)

UCITS Direktifi, açık uçlu oldukları için ilk üç tipte-
ki kuruluşları kapsamaktadır. Aşağıdaki tabloda iz-
leneceği üzere, kolektif yatırım kuruluşları her ül-
kede farklı bir hukuki yapıda faaliyet gösterebil-
mektedir. Tabloda, "Şirket" olarak değişken ser-

Avrupa'da Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Hukuki Yapısı

	Şirket	Sözleşme	Trust
Almanya	Var	Var	Yok
Avusturya	Yok	Var	Yok
Belçika	Var	Var	Yok
Çek Cumhuriyeti	Yok	Var	Yok
Danimarka	Var	Yok	Yok
Finlandiya	Yok	Var	Yok
Fransa	Var	Var	Yok
Hollanda	Var	Yok	Var
İngiltere	Var	Yok	Var
İrlanda	Var	Yok	Var
İspanya	Var	Var	Yok
İsveç	Yok	Var	Yok
İsviçre	Yok	Var	Yok
İtalya	Var	Var	Yok
Lüksemburg	Var	Var	Yok
Norveç	Yok	Var	Yok
Polonya	Var	Var	Yok
Portekiz	Yok	Var	Yok
Yunanistan	Var	Var	Yok

Kaynak: EFAMA

mayeli yatırım ortaklıkları, "Sözleşme" olarak yatırım fonları, "Trust" olarak ise İngiltere ve İrlanda'daki yapılar ifade edilmektedir. Örneğin, Almanya'da şirket tipi ve sözleşmeye dayalı yatırım kuruluşları kurulabilirken, trust tipi kuruluşlar Alman hukukunda yer almamaktadır. Avusturya'da ise sadece sözleşmeye dayalı yapılara izin verilmekte, yatırım kuruluşları şirket veya trust olarak kurulamamaktadır.

Türkiye'de UCITS kapsamına alınabilecek olan yapılar sadece yatırım fonu olarak kurulabilmektedir. Ülkemizdeki yatırım ortaklıkları UCITS olarak nitelendirilememektedir. Şirket tipindeki UCITS'lerin kurulabilmesi için, mevzuatımızda değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına (DSYO) izin verilmesi gerekmektedir.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarında şirket, belli bir sermaye ile kurulmakta ve hisse senetlerini ihraç etmektedir. Yatırımcılar bu hisse senetlerini kendi aralarında ikincil piyasada alıp satabilecekleri gibi, şirkete de iade edebilmektedirler. Bu durumda yatırım ortaklığı, kendi hisse senetlerini alıp dolaşımdaki hisse senedi sayısını (sermayesini) azaltmaktadır. Kısacası, sistem şu an İMKB'de işlem gören Borsa Yatırım Fonları gibi işlemektedir. Tek fark, DSYO'ların şirket şeklinde yapılanmış olmasıdır. DSYO modelini, yatırım ortaklığı hisse senetlerinin, yatırımcıların talep ettiği an ihraç edilmesi ve yatırımcıların istediği anda geri alması şeklinde özetlemek mümkündür.

Türk hukukunda, anonim şirket olarak kurulabilen yatırım ortaklıklarında, yatırımcının hisse senedini şirkete iade etmesi ve karşılığını nakit olarak talep etmesi mümkün değildir. Bu durum, Türk Ticaret Kanunundaki (TTK) düzenlemelerden kaynaklanmaktadır. TTK düzenlemelerine göre;

- Pay sahipleri sermaye olarak şirkete verdiklerini geri isteyemezler.
- Esas sermaye belirli olmak zorundadır.
- Şirketin kendi hisse senetlerini satın alması, istisnai durumlar dışında, yasaktır.

Bununla beraber, mevcut yatırım ortaklıklarının borsada kendi hisse senetlerini alabileceğine dair yorumlar bulunmaktadır. Ancak, bu durum mevcut

yatırım ortaklıklarını DSYO haline getirmemektedir. Ülkemizde DSYO'ların kurulabilmesi için kanun değişikliği gerekmektedir. Bunun için gerekli adımlar atılmış olup, SPK'nın kamuoyunun görüşüne açtığı Sermaye Piyasası Kanunu taslağında DSYO'larla ilgili düzenlemeler yer almaktadır.

Ön sayfadaki tabloya yeniden dönülürse, trust tipi yapıların genelde Anglo-Sakson kültürün hakim olduğu ülkelerde görüldüğü, bu yapıların Avrupa içinde de yaygın olmadığı izlenmektedir. Sonuç olarak, ülkemizde UCITS olarak nitelenecek yapılar, mevcut hukuki çerçevede, sadece yatırım fonu olarak kurulabilmektedir.

Portföy Yönetim Şirketi

Direktif ile, UCITS'ler için yönetim şirketi kullanma zorunluluğu getirilmiştir. Direktifte yönetim şirketi, "olağan işi UCITS ve benzeri yapıları yönetmek olan şirket" şeklinde tanımlanmıştır. Yönetim şirketi, temel olarak kolektif yatırım kuruluşunun yönetiminden başka bir işle uğraşamaz. Fakat, ülkenin merkezi düzenleyicisinin kararına bağlı olarak, kişiye özel portföy yönetimi veya yatırım danışmanlığı hizmeti verebilir.

Yönetim şirketinin ana sorumluluk alanları, portföylerin yönetilmesi, idari işlemlerin yürütülmesi ve pazarlama faaliyetleridir. İdari işlemler, yasal belge ve kayıtların tutulması, denetim ve risk izleme sistemlerinin kurulması, pay sahiplerinin kayıtlarının tutulması gibi işlemleri içermektedir.

Yönetim şirketi, kurulu olduğu ülkenin merkezi otoritesi tarafından onaylanmaktadır. Yetkili otorite, şirketin görevini yerine getirebilecek deneyime sahip olup olmadığını değerlendirmektedir. Bir UCITS, yönetim şirketini değiştirmek isterse, yetkili otoritenin onayını almak zorundadır. Merkezi düzenleyici yönetim şirketini onayladığında, şirket başka ülkelerde de hizmet verebilmektedir. Bunun için faaliyet göstermek istediği ülkenin merkezi düzenleyicisini bilgilendirmesi gerekmektedir. Diğer AB ülkelerinde de hizmet verebilme yetkisi "AB pasaportu" olarak adlandırılmaktadır.

Yönetim şirketi, görevini etkin şekilde gerçekleştirebilecek ve sorumluluklarını yerine getirebilecek

mali güce sahip olmalıdır. Bunun için belli sermaye yeterliliği koşulları getirilmiştir. Sermaye yeterliliği koşulları ilerleyen bölümlerde ele alınmaktadır.

Yatırım fonlarında portföy yönetim şirketi kullanılması zorunlu iken, şirket şeklinde kurulan yapılarda (değişken sermayeli yatırım ortaklıkları) ayrı portföy yönetim şirketi kullanma zorunluluğu bulunmamaktadır. Yatırım ortaklığı, isterse kendi portföyünü kendi personeli ile yönetebilir. Direktif, bu durumdaki yapılarda portföy yöneticilerinin sahip olması gereken nitelikleri tanımlamaktadır.

Saklama Kuruluşu

Direktifte UCITS varlıklarının bir saklama kuruluşunda saklanması zorunlu tutulmuştur. Saklamacı kuruluş sadece menkul kıymetlerin saklamasını yapmamakta, aynı zamanda önemli bir gözetim görevi de üstlenmektedir. Saklamacının sorumlulukları aşağıda özetlenmektedir.

- Fon paylarının satışı, ihracı, geri alımı, ödemesi ve iptalini mevzuat ve fon içtüzüğüne uygun olarak yapmak,
- Fon değerinin mevzuat ve fon içtüzüğüne uygun olarak hesaplanmasını sağlamak,
- Mevzuat ve fon içtüzüğüne uygun olmak kaydıyla yönetim şirketinin talimatlarını yerine getirmek,
- Fonun varlıkları ile ilgili işlemlerde ilgili takas bedellerinin gerekli süreler içinde alınmasını veya ödenmesini sağlamak,
- Yatırım fonu gelirlerinin mevzuat ve içtüzük hükümlerine göre oluşumunu sağlamak.

Saklamacılar, yönetim şirketinin bulunduğu ülkede kurulu olmalıdır. Yönetim şirketleri ve UCITS'lere "AB pasaportu" ile Birlik çapında faaliyet gösterme yetkisi verilirken, saklamacılar için "AB pasaportu" bulunmamaktadır. Bir ülkenin yetkili otoritesince saklamacı olarak tanınan bir kurum, başka bir ülkede faaliyet göstermek istediğinde, o ülkede ayrıca yapılanmalı, o ülkenin yetkili otoritesinden izin almalı ve yeniden "saklamacı" olarak tanınmalıdır.

Saklamacının faaliyetlerini gerekli özen içinde yürütmemesinden dolayı fon yatırımcıları zarar görürse, saklamacı hem fon yöneticisine, hem de fon payı sahiplerine karşı sorumludur. Saklamacı ve

yönetim şirketi, birbirinden bağımsız olup nihai olarak yatırımcının yararına çalışmak zorundadırlar.

Saklama kuruluşu, yatırım fonunun varlığını başka bir kuruluşa, örneğin ülkenin merkezi saklamacısına devredebilir, ancak bu durumda da yukarıda açıklanan sorumlulukları aynen devam eder.

II. MEVZUAT KARŞILAŞTIRMASI

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), UCITS Direktifi ile uyumlu fonların ülkemizde de kurulabilmesi için Ağustos 2006'da yeni bir tebliğ taslağı yayınlamış ve kamuoyunun görüşüne açmıştır. Bu bölümde, yeni tebliğ taslağının mevcut mevzuat ve AB Direktifi ile kıyaslaması sunulmaktadır.

Mevcut SPK mevzuatı, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarını düzenlemektedir. Türkiye'deki yatırım ortaklıkları UCITS kapsamına girmediğinden, buradaki kıyaslamalarda yatırım fonları için geçerli olan hükümler kullanılmaktadır.

Fon Kurucusu

Ülkemizdeki mevcut durumda bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve belirli koşulları taşıyan emekli ve yardım sandıkları, yatırım fonu kurabilmektedir. Portföy yönetim şirketleri mevcut mevzuat uyarınca fon kurucusu olamamaktadır. SPK'nın yeni tebliğ değişikliği, portföy yönetim şirketlerinin de fon kurucusu olabilmesini öngörmektedir. UCITS Direktifi ise kuruculara ilişkin bir sınırlama getirmemektedir.

Fon Yöneticisi

Mevcut durumda yatırım fonları, aracı kurumlar, yatırım bankaları ve portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilebilmektedir. UCITS Direktifine göre ise sadece portföy yönetim şirketleri fon yönetebilmektedir. Daha doğru bir ifade ile, eğer bir fonun UCITS olarak tanınması isteniyorsa, tek işi portföy yönetmek olan ayrı bir portföy yönetim şirketi tarafından yönetilmesi gerekmektedir.

SPK'nın öngördüğü değişikliklerle, aracı kurumlar ve

yatırım bankaları fon yönetimi faaliyetlerine devam edebileceklerdir, ancak bu fonlar UCITS olarak tanınmayacaktır. Eğer bir fonun Direktif kapsamına girip AB içinde pazarlanması isteniyorsa, o zaman o fonun sadece portföy yönetim şirketi tarafından yönetilmesi gerekecektir.

Portföy Yönetim Şirketi Kurucusu

Portföy yönetim şirketi kurucularının kurumsal yapısı ile ilgili (banka, aracı kurum olması gibi) kısıtlamalar UCITS Direktifinde de, mevzuatımızda da yer almamaktadır. Fakat, kurucuların taşıması gereken niteliklere dair tanımlamalar bulunmaktadır.

Portföy Yönetim Şirketi Asgari Sermayesi

Direktif, portföy yönetim şirketlerinin en az 125.000 € özsermayeye sahip olmasını öngörmektedir. Bununla beraber, eğer şirketin yönettiği fon büyüklüğü 250 milyon €'yu aşarsa, aşan kısmın %0,02'si (onbinde iki) kadar daha ek özsermaye gerekmektedir. Ek sermaye, toplam özsermaye 10 milyon €'ya ulaşıncaya kadar istenmektedir.

Bir örnekle açıklamak gerekirse; 125.000 € sermaye ile kurulan şirketin yönettiği fonların 50 milyar €'ya ulaştığını varsayalım. Yönetilen fonların 250 mn. €'yu aşan kısmı 49,75 milyar €'dur. Bu tutarın %0,02'si 9.875.000 €'ya denktir. 125.000 € başlangıç sermayesi

de eklendiğinde, bu şirketin 10.075.000 € sermayesi olması gerektiği hesaplanmaktadır. Ancak burada üst limit devreye girdiğinden 10 milyon € özsermaye bu şirket için yeterli sayılmaktadır.

SPK'nın öngördüğü değişiklikler de aynı yapıda olup küçük bir farklılık içermektedir. Buna göre asgari özsermaye, UCITS'le uyumlu olarak, 250.000 YTL (yaklaşık 125.000 €) olarak belirlenmiştir. Ancak, yönetilen fon büyüklüğü 125 milyon YTL'yi aşarsa, aşan kısmın %0,02'si kadar ek özsermaye istenmektedir. Direktife göre ise ek sermaye gerektiren eşik fon büyüklüğü yaklaşık 500 milyon YTL'ye denk gelmektedir. Gerekli özsermayenin üst limiti ise gene Direktifle uyumlu olarak 20 milyon YTL (yaklaşık 10 milyon €) olarak tanımlanmıştır.

Mevzuat Karşılaştırması Özet Tablosu

UCITS Direktifi	Mevcut SPK Mevzuatı	Yeni Tebliğ Taslağı
Fon Kurucusu Kısıtlama belirtilmemiş.	Fon Kurucusu Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, bazı sandıklar	Fon Kurucusu Ek: portföy yönetim şirketleri.
Fon Yöneticisi Portföy yönetim şirketleri.	Fon Yöneticisi Aracı kurumlar, yatırım bankaları, portföy yönetim şirketleri	Fon Yöneticisi Mevcutla aynı. UCITS fonları için sadece portföy yönetim şirketleri.
Portföy Yönetim Şirketi Kurucusu Kısıtlama belirtilmemiş.	Portföy Yönetim Şirketi Kurucusu Kısıtlama belirtilmemiş.	Portföy Yönetim Şirketi Kurucusu Değişiklik yok.
Portföy Yönetim Şirketi Asgari Sermayesi En az 125.000 €. Yönetilen portföy 250 mn. € aşarsa, aşan kısmın %0,02'si ek. En fazla 10 mn. €.	Portföy Yönetim Şirketi Asgari Sermayesi En az 250.000 YTL.	Portföy Yönetim Şirketi Asgari Sermayesi En az 250.000 YTL. Yönetilen portföy 125 mn. YTL aşarsa, aşan kısmın %0,02'si ek. En fazla 20 mn. YTL.
Saklamacı Belli koşulları taşıyan ve fondan sorumlu kurumlar.	Saklamacı Takasbank	Saklamacı Ek: UCITS için belli koşulları taşıyan sorumlu kurumlar.
Fon Pazarlaması/Satışı Kısıtlama belirtilmemiş ama portföy yönetim şirketleri yapabiliyor.	Fon Pazarlaması/Satışı Bankalar, aracı kurumlar	Fon Pazarlaması/Satışı Ek: portföy yönetim şirketleri.
Yatırım Limiti Menkul kıymetler ve yatırım limitleri tanımlanıyor.	Yatırım Limiti Menkul kıymetler ve yatırım limitleri tanımlanıyor. Direktife göre küçük farklar var.	Yatırım Limiti Değişiklik yok.
Kamuyu Aydınlatma İzahname, sirküler, periyodik raporlar.	Kamuyu Aydınlatma İzahname, sirküler, periyodik raporlar. Periyodlar daha sık.	Kamuyu Aydınlatma Değişiklik yok.

Saklama Kuruluşu

Saklama faaliyetini ikiye ayırmak gerekmektedir; yatırım fonunu temsil eden payların saklaması ve yatırım fonunun sahip olduğu menkul kıymetlerin saklaması. Ülkemizde yatırım fonu payları Merkezi Kayıt Kuruluşu'nda kaydi sistemde takip edilmektedir. Yatırım fonu varlıkları ise Takasbank nezdinde tutulmaktadır. Fakat buradaki saklama faaliyeti UCITS'in öngördüğü işlevleri içermemektedir. Sadece fon yöneticisi ile fonun mal varlıklarının ayrılması ilkesi uyarınca yapılan bir uygulamadır. Takasbank'ın da, Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun da yatırımcılara karşı doğrudan sorumlulukları bulunmamaktadır.

UCITS Direktifine göre, saklamacı kuruluşlar yatırım fonu varlıklarını saklamakta, fon pay değerlerini hesaplamakta, payların ihracı ve geri alımı ile ilgili işlemleri yapmaktadır. Kısacası portföy yönetim şirketi sadece menkul kıymet alım-satımı yapmakta, saklamacı ise fonun geriye kalan tüm idari işlerini yürütmektedir. Böylece yönetici ile saklamacının fonksiyonları ayrıştırmış olmaktadır. Saklamacı ayrıca, yatırımcıların haklarını koruyan ve fonun faaliyetlerinin gözetimini yapan bir konumdadır. Saklamacının, yönetim şirketine olduğu kadar, yatırımcılara karşı da sorumlulukları vardır.

Ülkemizde UCITS'lerin kurulabilmesi için öncelikle Direktife uygun hizmetleri veren saklama şirketlerinin kurulması gerekmektedir. SPK'nın Portföy Yöneticiliğine ilişkin mevcut tebliği belli niteliklere sahip olan bankaların saklamacı olabileceklerini öngörmektedir. Yeni önerilen tebliğ taslağı ise bu kurumların faaliyetlerini biraz daha geniş olarak tanımlamakta ve mevzuatı Direktifle uyumlu hale getirmektedir. Yeni değişikliklerle, saklama kuruluşlarının önceki bölümlerde açıklanan fonksiyonları yerine getirmesi beklenmektedir.

Direktife ve SPK taslağına göre,

saklama kuruluşu fon varlıklarını başka bir kuruluş (örneğin Takasbank veya MKK'ya) devredebilir. Ancak bu durumda, fon payı ihracı-geri alımı, fon değeri hesaplanması gibi, fonksiyonlarını ve sorumluluklarını devredemez.

Direktifle uyumlu saklamacıları kullanmayıp, doğrudan mevcut saklama kuruluşlarını (Takasbank ve MKK) tercih edecek olan yatırım fonları UCITS olarak kabul edilmeyeceklerdir.

Fon Pazarlaması/Satışı

Mevcut durumda sadece banka ve aracı kurumlar yatırım fonu paylarını alıp satmaya yetkilidir. UCITS Direktifine göre ise alım-satım işlemleri portföy yönetim şirketleri aracılığıyla da yapılabilir. Bu nedenle SPK tebliğ taslağı, portföy yönetim şirketlerine de alım-satım aracılığı yetki belgesi vermeyi öngörmektedir. Fakat bu alım-satım aracılığı, sadece yatırım fonu paylarının alım-satımı ile sınırlı olacaktır. Fonun içindeki menkul kıymetlerin alım-satımı için banka veya aracı kurum kullanma zorunluluğu devam edecektir.

Yatırım Limitleri

UCITS Direktifi, yatırım fonlarının yatırım yapabilecekleri menkul kıymetleri tanımlamakta, belirli hallerde menkul kıymetler bazında yatırım limitleri getirmektedir. SPK'nın mevcut mevzuatı da benzer bir yapıdadır; hem yatırım yapılabilecek varlıklar, hem de yatırım limitleri tanımlanmaktadır. Yatırım limitleri arasında küçük farklar bulunsada mevzuatımız genel olarak Direktifle uyumludur. Yeni tebliğ değişikliğinde yatırım limitleri ile ilgili bir düzenleme getirilmemektedir.

Kamuyu Aydınlatma

Kamuyu aydınlatma konusunda, yatırım fonları ile ilgili mevzuatımız genel olarak Direktifle uyumludur. Bununla beraber, Direktifte yer alan bazı farklılıklar, örneğin yatırım fonu halka arzın-



da yayınlanan izahnamenin şekli ve içeriği gibi, ileride bizim mevzuatımızda da küçük değişiklikler gerektirebilir. Bununla beraber SPK'nın yeni tebliğ taslağı, şu aşamada kamuyu aydınlatma kuralları ile ilgili bir değişiklik getirmemektedir.

III. YATIRIM FONU PAZARLARI

Dünyada Yatırım Fonu Pazarı

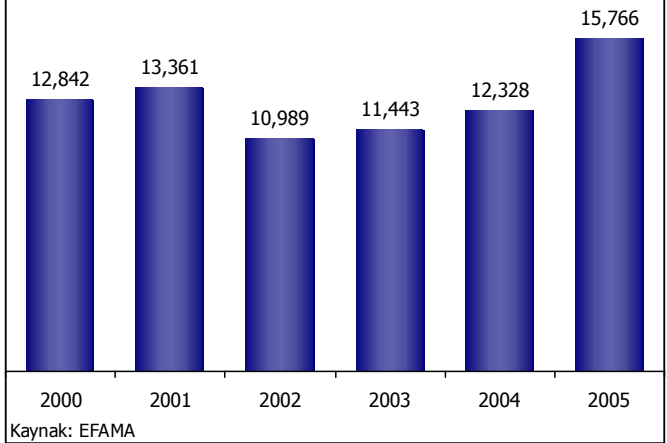
EFAMA (European Fund and Asset Management Association), Avrupa'daki yatırım fonu yöneticilerinin oluşturduğu bir birliktir. EFAMA, yatırım fonlarının dünyadaki ve Avrupa'daki gelişimine ilişkin düzenli veriler yayınlamaktadır. Bu bölümdeki veriler, Türkiye ile ilgili olanlar da dahil olmak üzere, EFAMA tarafından sunulan verilerdir.

Dünyadaki toplam fon büyüklüğü rakamları, 39 ülkenin toplamından oluşmaktadır. Verilerin ülke bazında detayları bu bölümün sonunda sunulmaktadır.

Dünyadaki toplam yatırım fonu büyüklüğü 2001 yılına kadar düzenli bir artış göstermekteydi. Fakat, hatırlanacağı üzere, 2001 yılından itibaren gelişmiş ülke borsalarında internet ve teknoloji şirketlerinin öncülüğünde hızlı bir düşüş başlamıştı. Ardından, çeşitli ülkelerde ortaya çıkan muhasebe skandalları ve büyük şirket iflasları ile borsa dalgalanmaları 2002 yılında da sürmüştü. Borsalardaki gerileme bir yandan yatırım fonu değerlerinin düşmesine, öte yandan yatırımcıların bu fonlardan çıkmasına yol açmıştır. Bunun sonucunda 2002 yılında global fon büyüklüğü %20'ye yakın bir oranda küçülmüştür.

2002 yılındaki dip seviyenin ardından, 2003 ve 2004 yıllarında küçük sayılabilecek, ancak düzenli artışlar görülmüştür. 2005 yılına gelindiğinde, global piyasalardaki iyimserlik yatırım fonlarına da yansımıştır. 2005 yılında toplam fon büyüklüğü %28 artarak 15,8 trilyon €'ya ulaşmıştır. Aynı yıl sonunda Türkiye'deki yatırım fonu büyüklüğünün 18,4 milyar € olduğu düşünüldüğünde, ülkemizin dünya fon pazarındaki payının %0,12 (onbinde

Dünyada Toplam Fon Büyüklüğü (myr. €)

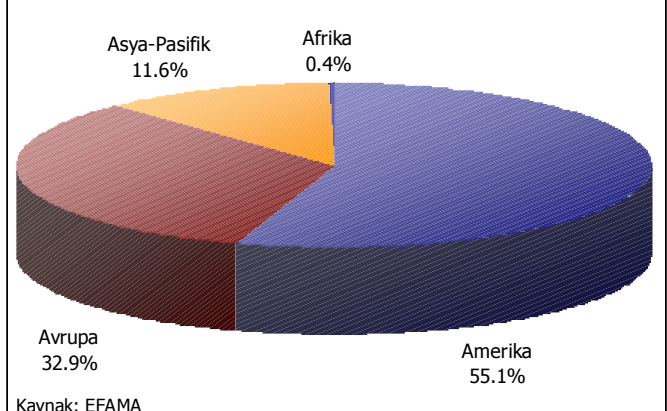


oniki) olduğu görülmektedir. Öte yandan, 2006'nın Haziran ayı sonunda, hem kurlardaki artış hem fon değerlerindeki gerileme ile, ülkemizdeki fon büyüklüğünün 14 milyar €'ya gerilediğini de hatırlatmak gerekmektedir.

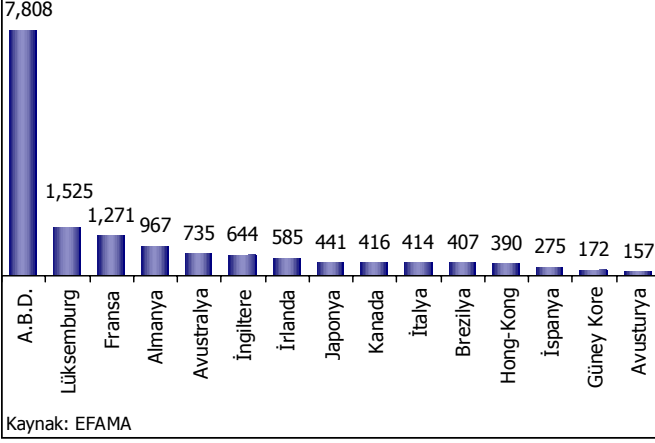
Global fon büyüklüğünün kıtalara göre dağılımına bakıldığında, dünyadaki fonların %55'inin Amerika kıtasında olduğu görülmektedir. Amerika Birleşik Devletleri, tek başına 7,8 trilyon € ile dünyadaki fon büyüklüğünün yarısını temsil etmektedir. Kıtadaki diğer büyük ülkeler 416 milyar € ile Kanada ve 407 milyar € ile Brezilya'dır.

Avrupa, global fon pazarının üçte birini temsil etmektedir. Avrupa'ya ileride biraz daha detaylı değinilecektir, ancak burada önemli merkezlerin Lüksemburg, Fransa ve Almanya olduğu söylenebilir.

Kıtalara Göre Toplam Fon Büyüklüğü Dağılımı (15,766 myr. €-2005)



Seçilmiş Ülkelerde Fon Büyüklükleri (myr. €-2005)



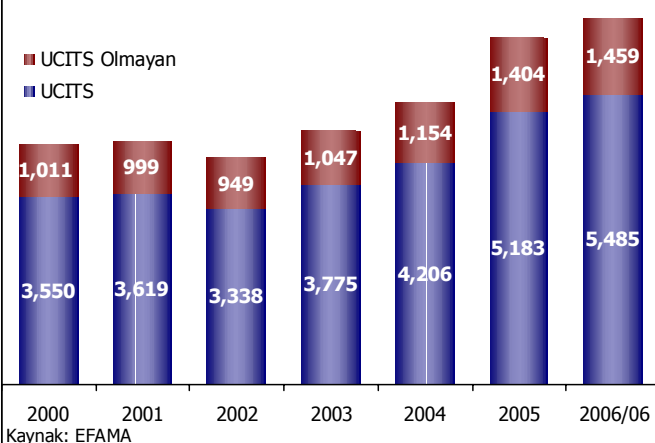
Asya-Pasifik bölgesindeki önemli ülkeler Avustralya, Japonya ve Hong-Kong'dur. Avustralya'da toplam fon büyüklüğü 735 milyar € iken, Japonya'da 441, Hong Kong'da ise 390 milyar €'dur.

Afrika ile ilgili veriler sadece Güney Afrika'ya aittir. Güney Afrika'daki fon büyüklüğü ise 2005 yılı sonunda 63 milyar € olup Türkiye'nin 3,5 katıdır.

Avrupa'da Yatırım Fonu Pazarı

Avrupa'da yatırım fonları UCITS ve UCITS olmayan şeklinde ikiye ayrılmaktadır. UCITS olmayan fonlar, gayrimenkul fonlarını, sadece kurumsal yatırımcılara satılan özel fonları, İngiltere'deki kapalı uçlu yatırım ortaklıklarını, Fransa'daki çalışanların tasarruf fonlarını ve çok küçük bir miktar da hedge fonları içermektedir. Avrupa'daki hedge fonların tamamı buradaki istatistiklerde yer almamaktadır.

Avrupa'da Toplam Fon Büyüklüğü (myr. €)



Toplam fon büyüklüğünün gelişimine bakıldığında, 2002 yılında global fon pazarında yaşanan gerilemenin Avrupa'da çok daha küçük ölçekli yaşandığı görülmektedir. 2002 yılındaki %7 gerilemenin ardından Avrupa fon pazarı düzenli büyümesini sürdürmüş, 2006 yılının Haziran ayı itibarı ile 7 trilyon €'ya yaklaşmıştır.

UCITS'ler Avrupa'daki toplam fon büyüklüğünün %80'ini oluşturmaktadır. Bu oran son beş yılda önemli bir değişiklik göstermemiştir. Bununla beraber ülke bazında önemli farklılıklar görülebilmektedir.

Toplam fon büyüklüklerine bakıldığında, Lüksemburg'un diğer ülkelere kıyasla çok önemli bir farkla önde olduğu görülmektedir. Lüksemburg, kolektif yatırım kuruluşlarına tanıdığı olanaklarla Avrupa'nın yatırım fonu merkezi haline gelmiştir. Avrupa'da pek çok fon Lüksemburg'da kurulmakta, ancak diğer ülkelerdeki yatırımcılara satılmaktadır. İrlanda da Lüksemburg'a benzer şe-

Avrupa'da Fon Büyüklüğü (2006/06)

mn. €	UCITS		Toplam
	UCITS	Olmayan	
Lüksemburg	1,500,436	151,690	1,652,126
Fransa	1,248,400	128,200	1,376,600
Almanya	260,931	704,755	965,686
İngiltere	562,747	126,757	689,504
İrlanda	503,124	130,066	633,190
İtalya	350,175	35,440	385,615
İspanya	277,371	7,585	284,956
Avusturya	108,140	51,405	159,545
İsviçre	113,676	25,730	139,406
İsveç	117,617	2,972	120,589
Belçika	112,465	6,158	118,623
Danimarka	64,731	46,437	111,168
Hollanda	78,482	17,222	95,704
Finlandiya	44,208	7,827	52,035
Portekiz	25,997	11,462	37,459
Norveç	35,614	0	35,614
Yunanistan	24,333	362	24,695
Polonya	17,686	1,376	19,062
Liechtenstein	13,462	583	14,045
Türkiye	12,628	1,362	13,990
Macaristan	5,044	1,691	6,735
Çek Cumhuriyeti	5,030	0	5,030
Slovakya	2,681	36	2,717
Toplam	5,484,978	1,459,116	6,944,094

Kaynak: EFAMA

kilde bir kolektif yatırım merkezi haline gelmeyi hedeflemektedir.

Lüksemburg ve İrlanda, yatırım kuruluşlarına çeşitli imkânlar sunmaktadır. Bunlardan en önemlisi vergi avantajlarıdır. Örneğin Lüksemburg'da fon büyüklüğü üzerinden %0,05 yıllık kayıt ücreti alınmaktadır. Bazı likit fonlarda bu oran %0,01'e inmekte, belli koşulları taşıyan kurumsal yatırımcılara yönelik likit fonlar ve fonlara yatırım yapan fonlar için sıfır olarak da uygulanabilmektedir. Yabancı yatırımcılar başka herhangi bir vergiye tabi değildir. İrlanda da benzer vergi avantajları sunmaktadır.

Lüksemburg için vergi dışındaki avantajlar ise, Avrupa'nın ortasındaki coğrafi konumu, fon operasyonlarını yürütecek deneyimli, eğitilmiş ve birkaç dil bilen çalışanların varlığı, merkezi düzenleyicinin esnek ve hızlı yaklaşımı, politik, ekonomik ve hukuki altyapısı istikrarlı bir ülke olması gibi sebepler sayılmaktadır. Coğrafi konum haricindeki diğer avantajlar İrlanda için de sıralanmaktadır.

Lüksemburg ve İrlanda özel durumlarından dolayı dışarıda tutulduğunda, ülkelerin yatırım fonu büyüklüklerinin GSMH'ları ile doğru orantılı olduğu izlenmektedir. 2006 Haziran verilerine göre Fransa, Almanya ve İngiltere, fon büyüklüğünde ilk beş içindeki diğer ülkelerdir.

Avrupa'daki tüm fonların yaklaşık dörtte biri Lüksemburg'da, beşte biri de Fransa'dadır. İlk 5 ülke, kıtadaki toplam fonların %77'sini barındırmaktadır.

Almanya'nın durumu diğer ülkelere göre biraz farklıdır. Diğer ülkelerde UCITS'lerin toplam fon büyüklüğündeki payı %80-90 arasında değişirken, Almanya'da UCITS'ler toplam yönetilen fonların ancak %27'sini oluşturmaktadır. Diğer bir deyişle, UCITS olmayan fon pazarı UCITS pazarının yaklaşık üç katı büyüklüktedir. Almanya'da, sadece kurumsal yatırımcılara yönelik olarak kurulan "özel" fonlar ve gayrimenkul yatırım fonları önemli bir büyüklüğü temsil etmektedir. Özel fonlar halka arz edilmediğinden, gayrimenkul yatırım fonları da devredilebilir menkul kıymetlere yatırım yapmadı-

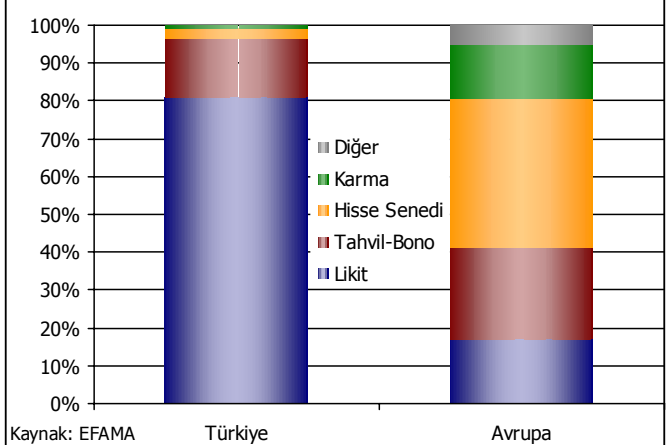
ğından, UCITS olarak tanınmamaktadır. Avrupa'daki UCITS olmayan fon pazarının yarısı Almanya'da kuruludur.

Almanya'daki UCITS fonların toplam içindeki paylarına değinirken, diğer ülkeler için de geçerli olan bir noktayı hatırlatmak gerekmektedir. Ülkeler UCITS fonlarını genelde Lüksemburg veya İrlanda gibi merkezlerde kurmakta, "AB pasaportu" almakta ve fonları kendi ülkelerindeki yatırımcılara sunmaktadır. Bu nedenle kendi ülkelerinde kurulmuş olan fon büyüklüğü, satışa sunulanın yanında çok küçük kalmaktadır. Almanya'daki UCITS'lerin düşüklüğünün önemli bir sebebi de budur.

Yatırım fonları kategorilerine göre sınıflandırılarak, yatırımcıların hangi tür yatırım fonlarını tercih ettiği izlenebilir. Grafikte görüleceği üzere, Türkiye'deki fonu yatırımcısının tercihleri ile Avrupa genelindeki yatırımcıların tercihleri oldukça büyük farklılık göstermektedir.

Türkiye'deki tüm fonların %80'i likit fonlardan oluşmaktadır. Avrupa'da ise likit fonların toplamdaki payı %17'dir. Tahvil-bono fonları Türkiye'de toplamın %15'ini oluştururken, bu oran Avrupa'da %24'tür. Hisse senedi fonlarında çok önemli bir fark görülmektedir. Avrupa genelinde hisse senedine dayalı fonlar, toplamın %39'u ile en büyük kategoriyi temsil etmektedir. Türkiye'de ise hisse senedine dayalı fonlar toplamın ancak %3'üne denk gelmektedir. Karma fonların payı Türkiye'de %1 iken, Avrupa'da %14'tür.

Yatırım Fonlarının Dağılımı (2006/06)



Avrupa'da Hanehalkı Tasarruflarının Dağılımı (2005)

	myr. €	Dağılım
Nakit ve Mevduat	6,601	31.2%
Sigorta ve Emeklilik Poliçeleri	6,319	29.9%
Kote Hisse Senetleri	2,818	13.3%
Yatırım Fonları	2,670	12.6%
Borçlanma Senetleri	1,586	7.5%
Diğer	1,155	5.5%
Toplam	21,149	100.0%

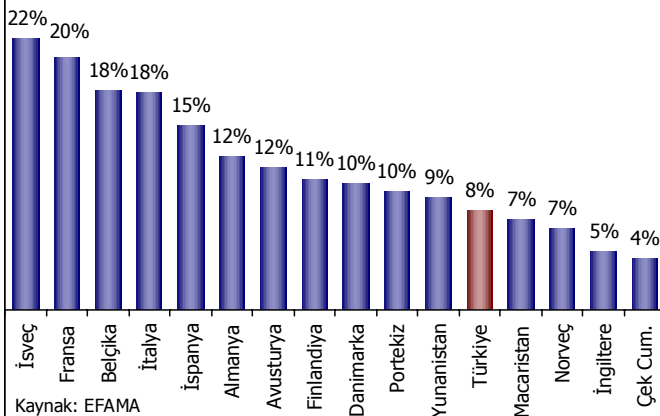
Kaynak: EFAMA

EFAMA, aynı zamanda hanehalkı tasarrufları ile ilgili veriler de yayınlamaktadır. Avrupa'daki 17 ülkeden alınan verilere göre, hanehalkı tasarrufları 21 trilyon €'yu geçmiştir. Yatırım fonları bu büyüklüğün %12,6'sını temsil etmektedir. Bu tutar, hisse senetlerine doğrudan yapılan yatırıma yakın bir büyüklüğü ifade etmektedir. Sigorta ve emeklilik poliçelerinin büyüklüğü dikkat çekmektedir.

Ülke bazında bakıldığında ise, çok farklı yapılarla karşılaşmaktadır. İsveç'te yatırım fonları hanehalkı tasarruflarının %22'sini oluştururken, Çek Cumhuriyetinde bu oran %4'tür. Fakat burada sunulan grafik belli bir çekince ile incelenmelidir. Ülkelerin sağladıkları veriler her zaman için birbirleri ile karşılaştırılabilir yapıda olmamaktadır.

Örneğin, İngiltere'de hanehalkı tasarruflarının çok düşük bir bölümünün yatırım fonlarında olduğu görülmektedir. İngiltere'de doğrudan hisse senedi sahipliği de %7 ile, Avrupa ortalaması olan %13'ün oldukça altındadır. Oysa İngiltere'deki kişi

Avrupa'da Hanehalkı Tasarrufları İçinde Yatırım Fonlarının Payı (2005)



başı GSMH büyüklüğü, tasarruf miktarı ve yatırım fonu büyüklüğü düşünüldüğünde tam tersi bir durum beklenirdi. Bu durum, hayat sigortası poliçelerinden ve emeklilik fonlarından kaynaklanmaktadır. 2005 yılı sonunda sigorta ve emeklilik ürünlerinin İngiliz hanehalkı tasarrufları içindeki payı %53'tür. Sonuç olarak İngiliz yatırımcılar, tasarruflarını sigorta ürünleri aracılığı ile dolaylı olarak yatırım araçlarına aktarmaktadır.

IV. GENEL DEĞERLENDİRME

Bu bölümdeki değerlendirmeler ikiye ayrılarak sunulacaktır. Öncelikle global fon pazarları ile ilgili sonuçlar özetlenecektir. Ardından, SPK'nın Portföy Yöneticiliği'ne ilişkin yayınladığı yeni tebliğ taslağı ile ülkemizde yatırım fonu sektöründe yaşanması muhtemel değişikliklere değinilecektir.

Global Fon Pazarına İlişkin Değerlendirmeler

- Dünyada yatırım fonu pazarı 2002 yılındaki daralmanın ardından yeniden büyüme trendini yakalamıştır. Avrupa'da da benzer büyüme gözlenmektedir.
- ABD tek başına dünyadaki tüm yatırım fonlarının yarısına ev sahipliği yapmaktadır.
- UCITS'ler Avrupa fon pazarı içinde %80 gibi önemli bir büyüklüğe sahiptir.
- Lüksemburg ve İrlanda, vergi başta olmak üzere sundukları çeşitli avantajlardan dolayı yatırım fonu merkezleri haline gelmiştir.
- Fon kurucuları, fonlarını Lüksemburg veya İrlanda'da kurmakta ve ağırlıklı olarak kendi ülkelerindeki yatırımcılara sunmaktadır.
- Avrupa ülkeleri arasında yatırımcıların tasarruf tercihleri önemli yapısal farklılıklar göstermektedir.
- Türkiye'deki fon büyüklüğü likit fonlardan kaynaklanmaktayken, Avrupa geneli hisse senedi fonları ağırlıklıdır.

Türkiye Fon Pazarında Yaşanabilecek Değişikliklere İlişkin Değerlendirmeler

- Yatırım fonları UCITS ve UCITS olmayan diye ikiye ayrılacaktır.
- Ülkemizin AB üyeliği ile birlikte, yabancı yatırım fonları, SPK'yı bilgilendirerek, serbestçe alınıp satılabilecektir. Benzer şekilde, Türkiye'de kurulu ve UCITS olarak tanımlanan fonlar AB çapında pazarlanabilecektir.
- Yatırım ortaklıklarında bir değişiklik olmayacaktır. Ancak, tebliğ taslağı gündemdeyken, ülkemizde değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının kurulabilmesi konusu değerlendirilmelidir.
- Aracı kurumların ve bankaların fon kurma ve fon yönetmelerine dair bir kısıtlama getirilmemektedir. Ancak, UCITS'lerin portföy yönetim şirketlerince yönetilmeleri zorunludur.
- Portföy yönetim şirketlerinin faaliyet alanları genişlemektedir. Portföy yönetim şirketleri fon kurucusu olabilecekleri gibi, yatırım fonu paylarının alım-satımını da yapabileceklerdir.
- AB üyeliğimiz sonrasında yabancı portföy yönetim şirketleri Türkiye'de temsilcilik açabileceklerdir. Benzer şekilde Türkiye'deki portföy yönetim şirketleri de Avrupa'da faaliyet gösterebileceklerdir.
- UCITS Direktifine uyumlu saklama kuruluşları ortaya çıkacaktır. SPK mevzuatına göre sadece bankalar saklama hizmeti verebileceğinden, bankalara yeni bir faaliyet alanı tanınmış olacaktır.
- Fon paylarının ve fon varlıklarının nihai saklamasının Takasbank veya MKK'da devam etmesi beklenmektedir.

Ülkelere Göre UCITS Fonlarının Toplam Büyüklükleri					
mn. €	2001	2002	2003	2004	2005
Dünya	13,119,484	10,989,468	11,443,134	12,327,938	15,765,552
Amerika	8,336,056	6,572,753	6,476,506	6,684,258	8,686,956
ABD	7,823,865	6,160,014	5,967,677	6,098,464	7,808,078
Arjantin	4,208	974	1,517	1,729	3,074
Brezilya	166,225	136,966	205,152	244,444	407,254
Kanada	300,464	237,417	267,909	303,775	415,798
Kosta Rika	—	1,658	2,180	773	682
Meksika	35,584	29,331	25,299	25,831	40,229
Şili	5,710	6,393	6,772	9,242	11,841
Avrupa	3,618,524	3,338,271	3,774,657	4,206,056	5,182,696
Almanya	246,838	205,371	225,247	224,691	262,365
Avusturya	74,394	74,990	81,715	89,047	107,961
Belçika	87,536	77,495	84,200	93,432	109,839
Çek Cumhuriyeti	1,917	3,142	3,245	3,583	4,663
Danimarka	32,814	30,700	39,220	47,567	63,744
Finlandiya	14,978	15,741	20,270	27,844	38,497
Fransa	800,200	805,900	909,300	1,006,600	1,155,100
Hollanda	78,510	65,520	73,358	74,610	79,984
İngiltere	385,250	298,363	343,067	396,387	512,734
İrlanda	215,188	238,501	285,372	343,308	462,955
İspanya	179,190	171,522	202,511	233,081	268,597
İsveç	72,722	55,159	69,975	80,000	103,512
İsviçre	84,949	78,784	71,870	70,586	100,782
İtalya	414,152	370,305	390,430	375,694	381,889
Liechtenstein	3,783	4,192	7,639	9,966	12,783
Lüksemburg	851,060	766,539	874,198	1,024,984	1,386,611
Macaristan	2,766	3,856	3,167	3,629	5,808
Norveç	17,458	15,339	18,102	21,950	34,006
Polonya	3,332	5,223	6,799	8,821	15,015
Portekiz	20,524	20,155	22,311	23,421	26,207
Slovakya	149	388	932	1,816	3,264
Türkiye	4,020	5,700	11,331	13,392	18,436
Yunanistan	26,794	25,386	30,398	31,647	27,944
Asya ve Pasifik	1,148,571	1,055,614	1,161,722	1,393,495	1,832,728
Avustralya	374,667	396,318	486,967	607,527	734,710
Filipinler	236	452	627	699	1,228
Güney Kore	133,976	142,902	96,484	131,829	171,494
Hindistan	—	—	23,595	24,295	34,562
Hong Kong	190,771	156,691	202,543	252,286	390,368
Japonya	385,762	292,828	283,257	311,175	440,940
Tayvan	55,796	59,267	60,616	57,483	50,667
Yeni Zelanda	7,363	7,156	7,633	8,201	8,759
Afrika	16,333	22,830	30,249	44,129	63,172
Güney Afrika	16,333	22,830	30,249	44,129	63,172

Kaynak: EFAMA

Avusturya Sermaye Piyasası



Ekin Fıkırkoca
Araştırma ve İstatistik

İkinci Dünya savaşının bitiminin ardından, Avusturya Cumhuriyeti 1955 yılında tarafsız bir ülke olma şartıyla bağımsızlığını elde etmiştir. Doğu Bloğunun dağılmasından sonra ise, 1995 yılında Avrupa Birliği üyesi olmuştur.

Bugün yaklaşık 8 milyonluk nüfusu olan Avusturya'nın gayrisafi yurtiçi hasılası 250 milyar avro civarındadır. Ülkede finans kesimi bankacılık odaklı olup sermaye piyasası diğer Avrupa ülkelerine kıyasla küçüktür.

Ülkenin tek menkul kıymet borsası olan Viyana Borsası, coğrafi konumunun ve tarihi ilişkilerinin avantajlarını kullanarak Orta ve Doğu Avrupa sermaye piyasaları için bir merkez olmayı hedeflemektedir.

DÜZENLEME

Avusturya'da modern sermaye piyasası kanunu, ülkenin AB'ye girmesinin ardından 1996 yılında ka-

bul edilmiştir. Bu kanun, Avusturya Menkul Kıymet Kurumunun kuruluşunu da öngörmüştür.

2002 yılında, mali kesimde düzenleyici kurumlar tek çatı altında birleştirilmiştir. Bu kapsamda, Avusturya Menkul Kıymet Kurumu da tüm finans kesiminin düzenlemesiyle yükümlü olan Mali Piyasa Kurumu çatısı altına girmiştir. Mali Piyasa Kurumu, bankacılık, sigortacılık ve emeklilik fonları ile menkul kıymetler piyasalarında düzenleyici kurumdur.

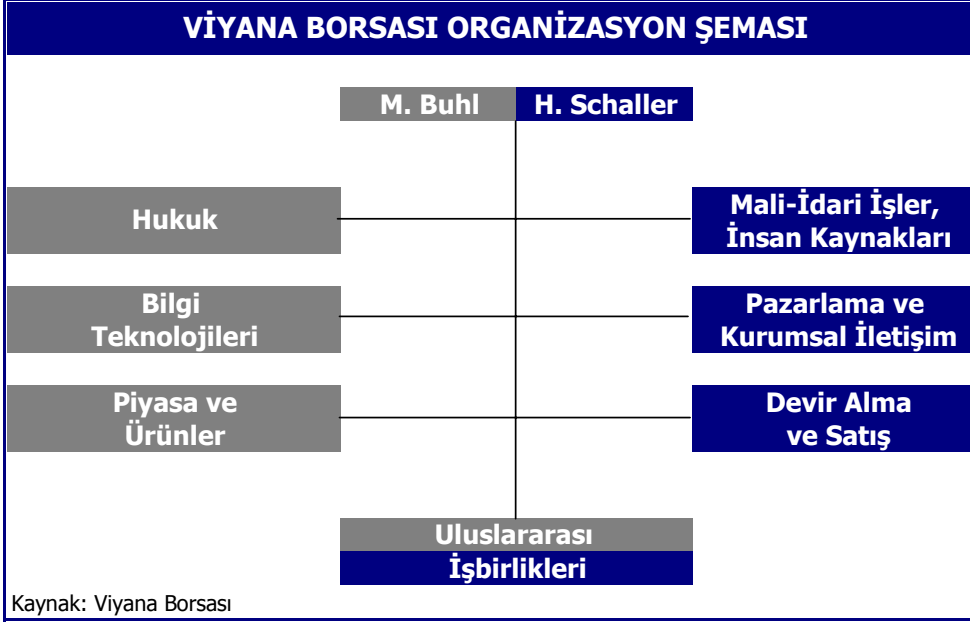
Sermaye piyasası tarafında hem organize borsada hem de tezgâhüstünde işlem gören menkul kıymetler, Mali Piyasa Kurumu denetimi altındadır. Aracı kuruluşların faaliyetlerinin ve Viyana Borsasındaki işlemlerin denetimi de Mali Piyasa Kurumunun sorumluluğundadır. Ayrıca, ihracçıların ve sermayedarların denetimini de yapmaktadır.

Mali Piyasa Kurumu sermaye piyasasında aracılık, danışmanlık ve portföy yönetimi gibi faaliyetlerde bulunmak isteyen aracı kurumlara lisans verip, bunların denetimini gerçekleştirmektedir.

VİYANA BORSASI

Viyana Borsası 1771 yılında kurulmuştur. İlk kurulduğu yıllarda, tahvil ve bonolar ile yabancı paralar işlem görmüştür. Hisse senedi işlemleri ise 1818 yılında başlamıştır. 1872'de kurulan emtia borsası, 1876'da Viyana Borsasıyla birleşmiştir.

1997 yılı Aralık ayında, spot işlemlerin yapıldığı Viyana Borsası ile vadeli işlemlerin yapıldığı Avusturya Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ÖTOB birleşerek Wiener Börse AG'yi (bundan sonra Viyana Borsası olarak anılacaktır) oluşturmuştur. 1998 yılında özelleşen Viyana Borsası, Avusturya'da faaliyet gösteren tek menkul kıymet borsasıdır. Bu borsada hem hisse senetleri ve tahviller, hem de türev ürünler işlem görmektedir.



nemli role sahip olan "spesiyalist" ve "piyasa yapıcısı" kavramları üzerinde durulacaktır. Spesiyalist belirli bir menkul kıymet için düzenli olarak alım-satım fiyatları açıklamakla yükümlüdür. Bir menkul kıymetin yalnızca tek bir spesiyalisti bulunabilmektedir.

Piyasa yapıcıları likidite sağlamakla yükümlüdür. Diğer bir deyişle, Borsa tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde asgari bir tutar için, belirli bir fiyat aralığı

içerisinde alım-satım kotasyonları vermektedir. Piyasa yapıcılarının alım-satım fiyatları arasındaki fark spesiyalistlerinkinden daha yüksek, asgari alım miktarları da daha düşük olmaktadır. Bir senette birden fazla piyasa yapıcısı bulunabilmektedir. Diğer bir deyişle, rekabetçi bir piyasa yapıcılığı sistemi bulunmaktadır.

Spesiyalistler ve piyasa yapıcıları, diğer piyasa katılımcılarına göre daha düşük Borsa işlem payı ödemektedirler. Ayrıca spesiyalistler, sorumlu oldukları senetlerde gerçekleştirdikleri işlemlerde Borsa payı ödemezler. Bunun yanı sıra spesiyalistler, sundukları hizmetler için ihraççı ile karşılıklı bir anlaşma çerçevesinde belirli bir ücret alabilmektedir.

1. Hisse Senedi Piyasası

Hisse senedi piyasasında iki alt bölüm bulunmaktadır: Ana pazar ve standart pazar. Her iki bölümde de hisse senetleri Deutsche Börse'nin sistemi olan Xetra elektronik işlem platformunda işlem görmektedir. Bunun yanı sıra, gün içinde belirli saatlerde tek bir işlem fiyatı belirlemeye yönelik ihaleler de düzenlenmektedir.

a. Ana Pazar

Ana pazarda işlem gören şirketler, sermaye piyasası kanununda öngörülenden daha sıkı raporlama

I. ORTAKLIK YAPISI VE YÖNETİM

Halihazırda anonim bir şirket olan Viyana Borsası'nın yarısı Avusturya bankalarına, diğer yarısı da halka açık şirketlere aittir. Ekim 2006 itibarıyla 14 milyon avroluk sermayesi olan şirketin 57 ortağı bulunmaktadır. En büyük ortağın sermayedeki payı %12'dir.

Borsanın yönetim kurulu, ortakları temsil eden 12 kişi ile, çalışanları temsil eden 4 kişiden oluşmaktadır. Borsanın yönetimi 2 kişi (Michael Buhl ve Heinrich Schaller) tarafından beraber yürütülmektedir. Borsanın yönetim yapısı tabloda sunulmaktadır. Tabloda M. Buhl ve H. Schaller'e bağlı bölümler farklı renklerle temsil edilmektedir.

II. PİYASALAR

Viyana Borsasında piyasalar şöyle ayrılmaktadır:

- Hisse senedi piyasası
- Tahvil piyasası
- Türev piyasası
- Yapılandırılmış ürünler
- Diğer menkul kıymetler

Viyana Borsası bünyesinde bir emtia borsası da bulunmaktadır, ancak bu bölüm aktif değildir.

İşlem gören ürünler ve işlem kuralları ileride açıklanmaktadır. Ancak bundan önce, piyasalarda ö-

ve kamuyu aydınlatma şartlarına uymaktadır. Bu şirketlerin, hisse senetleri için düzenli olarak alım-satım fiyatları sunan bir uzmanist ataması gerekmektedir. Ayrıca, likiditeyi daha da arttırmak için piyasa yapımcılar da faaliyet gösterebilmektedir.

Bu pazarda işlem gören şirketler her üç ayda bir mali tablolarını içeren İngilizce ve Almanca raporlar yayınlamakla yükümlüdür. Şirketler mali tablolarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartları veya "US GAAP" (ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri) formatında hazırlarlar. Ana pazarda işlem gören şirketler yıllık olarak Avusturya kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarıyla ilgili bir rapor yayınlamalıdır.

İhraççı şirketlerin kamuyu aydınlatma için uygun bir elektronik sisteme erişimleri gereklidir. Örneğin Reuters, Bloomberg gibi iki haber ajansına doğrudan erişim yeterli görülmektedir. Ayrıca, yıllık olarak da, sermaye artırım, temettü dağıtım, yatırımcı ilişkileri toplantıları gibi konularla ilgili tarihleri içeren bir şirket haberleri takvimi açıklaması gerekmektedir.

Bu pazarda senetler, sürekli müzayede ile işlem görmektedir. Ana pazardaki hisse senetleri için günde üç kez de (açılıştaki, gün içinde ve kapanışta) tek fiyat belirleme seansları (ihale) düzenlenmektedir. Tek fiyat belirleme ihaleleri, açılış seansında saat 9:15'te, gün ortasında saat 12:00'de ve kapanışta saat 17:30'da yapılmaktadır. Bu seanslar fiyat sabitleme seansları olarak da adlandırılabilir.

b. Standart Pazar

Bu bölümde ana pazar koşullarını sağlamayan hisse senetleri ile katılma belgeleri işlem görmektedir.

İşlem Saatleri (Ana Pazar, Endeks Şirketleri*)		
Açılış Öncesi	08:30-09:15	Emir Girişi
Açılış Seansı	09:15-09:21	Tek Fiyat Belirleme
Ana Seans	09:21-12:00	Sürekli Müzayede
Gün İçi Seans	12:00-12:04	Tek Fiyat Belirleme
Ana Seans	12:04-17:30	Sürekli Müzayede
Kapanış Seansı	17:30-17:34	Tek Fiyat Belirleme
Kapanış Sonrası	17:34-17:45	Ertesi Gün İçin Emir Girişi
*Vadeli işlem takas günleri dışındaki günler için		
Kaynak: Viyana Borsası		

Standart pazar da ikiye ayrılmıştır. Şirket haberleri takvimi açıklayan şirketlerin hisse senetleri sürekli müzayede sistemiyle işlem görmektedir. Bu senetlerde sürekli müzayede ile beraber günde 3 fiyat sabitleme ihalesi düzenlenmektedir. Ayrıca, düzenli olarak alım-satım fiyatları sunan bir uzmanist atanması gerekmektedir. Piyasa yapımcıları da faaliyet gösterebilmektedir.

Şirket haberleri takvimi açıklama şartını yerine getirmeyen şirketler ise, günde tek ihale ile işlem görmektedir.

2. Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Sabit getirili menkul kıymetlerde kamu kesimi, özel sektör, mali sektör ve performansa bağlı tahviller ayrı bölümlerde işlem görmektedir. Tüm SGMK'lar, Xetra elektronik işlem platformu üzerinden, günde tek ihale ile işlem görür.

a. Kamu Kesimi

Bu bölümde Avusturya hükümetinin (merkezi ve eyaletler) ve kamu hukukuna tabi kurumların ihraç ettiği tahviller ile uluslararası kurumların ihraç ettiği tahviller işlem görür.

b. Özel Sektör

Şirketlerce ihraç edilen tahviller bu bölümde işlem görmektedir. 1999 yılından itibaren KOBİ'ler, Avusturya hükümeti garantili veya kârlarıyla orantılı faiz ödemeleri olan tahviller çıkarabilmektedir.

c. Mali Sektör

Bankalar tarafından ihraç edilen tahviller üç ana başlıkta toplanmaktadır.

- Teminatlandırılmış banka tahvilleri: Bu tahviller banka rezervleri veya gayrimenkuller (mortgage) tarafından teminatlandırılmış olabilir.
- Teminatlandırılmamış banka tahvilleri
- Dönüştürülebilir konut inşaatı tahvilleri: Konut kredisi veren bankaların ihraç ettiği bu tahviller konut inşaatını finanse etmektedir. Bu tahvillerden alan kişilere bazı vergi avantajları getirilmiştir.



d. Performansa Bağlı Tahviller

Bu tür tahvillerde itfa fiyatı önceden belli olmayıp, getiri baz alınan menkul kıymetin getirisine bağlıdır. Genelde bu tür tahviller bankalar tarafından ihraç edilmektedir. Viyana Borsasında işlem gören performansa bağlı tahvil türlerine aşağıdaki örnekler verilebilir.

- Anapara garantili, endeks veya sepete endeksli tahviller: Bu tahvillerde anapara geri ödemesi garantilidir. Fakat tahvilin getirisi, endeksli olduğu ürünün performansına bağlıdır.
- Anapara korumasız, endeks veya sepete endeksli tahviller: Yukarıdaki tahvilden farklı olarak, bu tahvillerde anapara garantisi yoktur. Buna karşın, vergi anlamında bir avantaj sağlayabilmektedir.
- Ters dönüştürülebilir bonolar: Normal dönüştürülebilir bonolarda, yatırımcı belirli bir vade-

de elindeki bonoyu hisse senediyle değiştirme seçeneğine sahiptir. Ters dönüştürülebilir bonolarda ise, bu seçim hakkını ihraççı kullanmaktadır. Bu bonoların vadesi geldiğinde ihraççı, ya nominal değerinden bonoyu öder, ya da bononun bağlı olduğu hisse senedini yatırımcıya verir. Bononun baz aldığı hisse senedi önceden belirlenen fiyatın üzerindeyse, ihraççı bonoyu nominal değerinden ödemektedir. Aksi takdirde, ihraççı yatırımcıya hisse senedini vermektedir. Kısacası ihraççı, geri ödeme anında kendisi için düşük maliyetli olan seçeneği değerlendirir. Bu bonoları ihraç edebilmek için de yatırımcıya yüksek kupon faizi önermek durumundadır.

3. Türev Ürünler

Türev ürünler piyasasında Avusturya türevleri ile Orta ve Doğu Avrupa türevleri olmak üzere iki pazar bulunmaktadır. Türev ürünlerde işlemler, Stockholm Borsasının iştiraklerince geliştirilmiş olan OMX platformu üzerinden sürekli müzayede ile yürütülmektedir.

a. Avusturya Türev Ürünleri

Bu pazar, Avusturya endeks ürünleri ve Avusturya hisse senedi ürünleri olarak ayrılmaktadır.

Avusturya endeks ürünleri bölümünde, çeşitli endeksler üzerine opsiyonlar ve vadeli işlemler bulunmaktadır. Türev ürünler için düzenli olarak alım-satım fiyatları sunan bir uzmanist bulunması gerekmektedir. Ayrıca, likiditeyi daha da arttırmak için piyasa yapımcılar da faaliyet gösterebilmektedir.

Avusturya hisse senedi türevleri bölümünde, Viyana Borsasında sürekli müzayede ile işlem gören ve halka açık kısmın en az %10'unu oluşturan hisse senetleri üzerine opsiyon ve vadeli işlemler yapılabilmektedir.

b. Orta ve Doğu Avrupa Türev Ürünleri

Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Rusya endeksleri ile bu endeksleri kapsayan karma endeksler üzerine opsiyon ve vadeli işlemler bu pazarda işlem görmektedir. Bahsi geçen endeksler Viyana Borsası tarafından hesaplanmaktadır. Bu

pazara yeni bir türev ürünün kabulü için bir piyasa yapıcısı gerekmektedir.

4. Yapılandırılmış Ürünler

Bu piyasada, sertifikalar, borsa yatırım fonları ve warrant'lar işlem görmektedir.

a. Sertifikalar

Sertifikalar, bankalar tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Bu kıymetler, sahibine ortaklık hakkı sağlamadan, baz alınan hisse senedi, endeks, emtia veya yabancı paraların getirisini sağlarlar.

Sertifika pazarında Xetra işlem sisteminde günde tek ihaleyle işlemler gerçekleşmektedir. Özel durumlarda, ihraççının çeşitli garantiler vermesi halinde, hisse senetleri ana pazarında olduğu gibi sürekli müzayede ile günde üç ihale düzenlenebilmektedir.

b. Borsa Yatırım Fonları

Borsa yatırım fonları Xetra üzerinde sürekli müza-

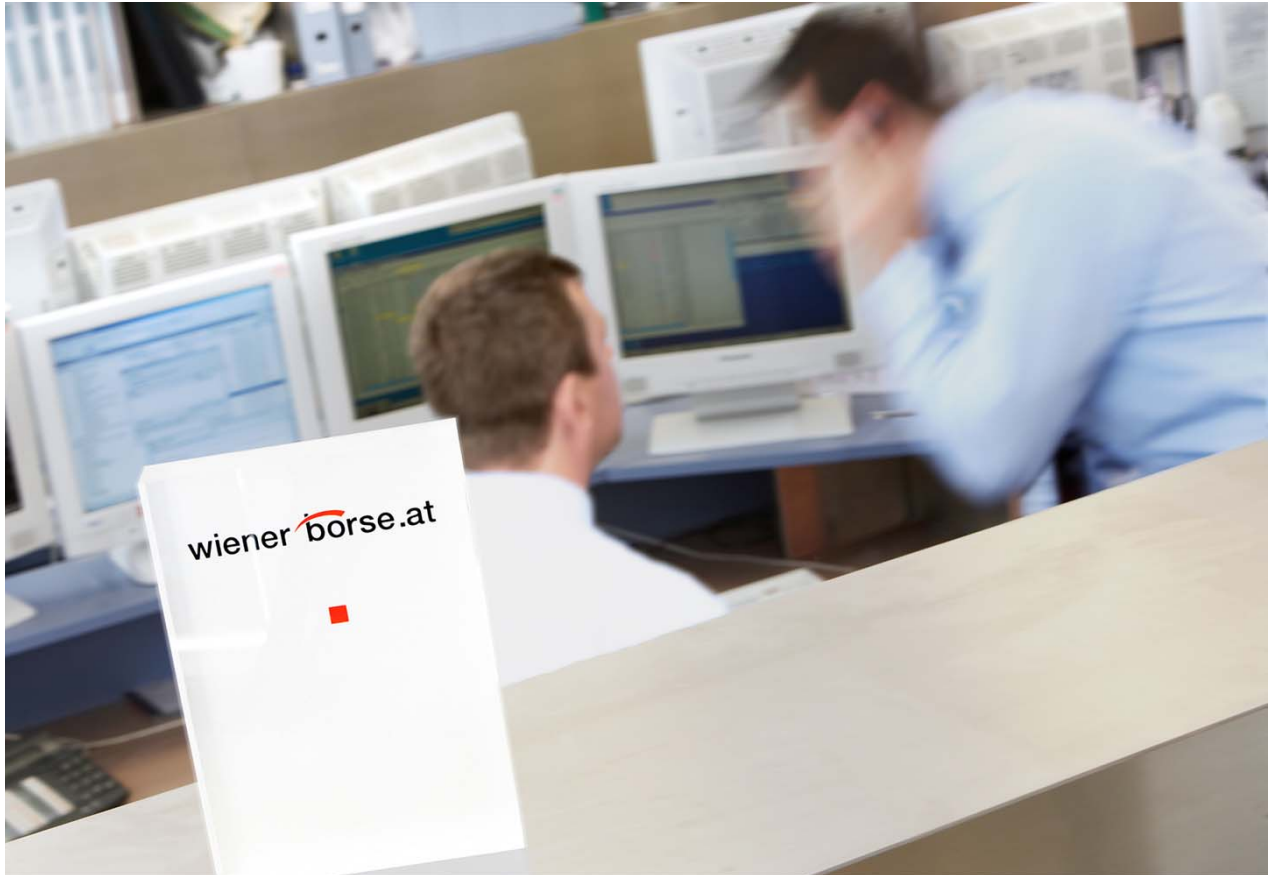
yede ile işlem görmektedir. Bir açılış, bir de kapanış seansı yapılmaktadır. Piyasa yapıcısı atanması zorunludur. İlave likidite için başka piyasa yapıcıları da faaliyet gösterebilmektedir.

c. Warrant'lar

Warrant'lar, türev ürünler gibi OMX sistemi üzerinde, sürekli müzayede ile işlem görmektedir. Sınırsız sürekli müzayede sisteminde yer alan warrant'lar saat 9:00 ile 17:30 arasında işlem görürken, sınırlı sürekli müzayede sistemdekiler yalnızca 11:30-11:50 arasında işlem görmektedir. Warrant'ın hangi bölümde işlem göreceği ihraççı ve piyasa yapıcısının onayıyla kararlaştırılmaktadır.

5. Diğer Ürünler

Diğer bölümlerde sınıflandırılmayan çeşitli ürünler, örneğin kâr ortaklığı senetleri, veya ana pazar veya standart pazarda işlem görme şartlarını yerine getirmeyen hisse senetleri ile katılma belgeleri bu bölümde Xetra üzerinden günde tek ihaleyle işlem görebilmektedir.



Viyana Borsası Sayısal Veriler

	2003	2004	2005	2006/09
Hisse Senedi				
İhraççı Sayısı	105	100	92	91
Kote MK Sayısı	116	109	99	98
Yerli Şirketlerin Piyasa Değ.(€ mn.)	43,313	63,220	105,053	124,913
Yabancı Şirketlerin Piyasa Değ.(€ mn.)	652,388	311,656	260,672	224,340
İşlem Hacmi (Çift taraflı, € mn.)	19,311	38,629	74,817	96,185
SGMK				
İhraççı Sayısı	188	195	216	236
Kote MK Sayısı	2,571	2,848	2,724	2,809
İşlem Hacmi (Çift taraflı, € mn.)	1,015	720	759	647
Yapılandırılmış Ürünler				
İhraççı Sayısı	5	5	16	19
Kote MK Sayısı	590	493	1,574	2,677
İşlem Hacmi (Çift taraflı, € mn.)	35	29	268	1,463
Diğer				
İhraççı Sayısı	38	36	36	36
Kote MK Sayısı	47	47	44	44
Yerli Şirketlerin Piyasa Değ.(€ mn.)	1,498	1,357	2,032	1,471
Yabancı Şirketlerin Piyasa Değ.(€ mn.)	87	159	236	241
İşlem Hacmi (Çift taraflı, € mn.)	274	169	190	189

Kaynak: Viyana Borsası

gerçekleşmiştir. Bu oran Türkiye için de 2005 yılında %45 seviyesinde idi.

İşlem hacmi açısından bakıldığında, 2005 yılında Viyana Borsasında hisse senedi işlem hacmi 38 milyar avro seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı yıl, İMKB'nin işlem hacmi 162 milyar avro olarak olmuştur.

Genel anlamda, Avusturya sermaye piyasasının Avrupa ölçeğine göre fazla gelişkin olmadığı söylenebilir. Bu piyasayı geliştirmek için Viyana Borsası bir yandan yerli yatırımcılara sermaye piyasasını tanıtmayı amaçlayan kampanyalar düzenlerken, yurtdışında yaptığı sunumlarla da yabancı

yatırımcıları çekmeyi hedeflemektedir.

III. SAYISAL VERİLER

Dünya Borsalar Federasyonunun 2005 yılı verilerine göre, Avrupa ülkeleri arasında Viyana Borsası piyasa değeri açısından 11. sıradadır. 2005 yılı sonunda Avusturya Borsasındaki piyasa değeri 107 milyar avro olmuşken, İMKB'nin piyasa değeri daha yüksek, 138 milyar avro seviyesindedir. Piyasa değerinin milli gelire oranı ise, %44 seviyesinde

Piyasada işlem gören ürünler hakkında yıllık sayısal veriler tabloda sunulmuştur. En yüksek işlem hacmi hisse senetlerinde meydana gelmektedir. 2005 sonu itibarıyla 99 hisse senedi kote iken, çift taraflı işlem hacmi 75 milyar avro seviyesinde gerçekleşmiştir.

Viyana Borsası Hisse Senedi Piyasası Verileri

	2003	2004	2005	2006/09
Kote MK Sayısı	116	109	99	99
Ana Pazar	37	36	41	44
Standart Pazar-Sürekli Müzayede	11	9	8	6
Standart Piyasa-İhale	68	64	50	48
Yerli Şirketlerin Piy. Değ. (€ mn.)	43,313	63,220	105,053	124,914
Ana Pazar	36,139	57,658	99,000	118,348
Standart Pazar -Sürekli Müzayede	3,140	1,140	993	941
Standart Pazar -İhale	4,034	4,422	5,060	5,625
Yabancı Şirket. Piy. Değ. (€ mn.)	652,388	311,656	260,672	224,340
Ana Pazar	80	115	278	273
Standart Pazar -Sürekli Müzayede	139,286	138,738	69,019	28,563
Standart Pazar -İhale	513,022	172,803	191,375	195,504
İşlem Hacmi (Çift Taraflı, € mn.)	19,311	38,629	74,817	96,185
Ana Pazar	18,484	37,190	71,818	92,582
Standart Pazar -Sürekli Müzayede	466	440	888	2,354
Standart Pazar -İhale	360	1,000	2,111	1,249

Kaynak: Viyana Borsası

Hisse senedi piyasasına detaylı bakıldığında, 2005 yılında yerli şirketlerin piyasa değerinin %94'ünü ana piyasada kote olan 41 şirketin oluşturduğu gözlenmektedir. Yabancı şirketler, ağırlıklı olarak standart pazarda ihale sistemiyle işlem görmektedir.

Sabit getirili menkul kıymetlerde, işlem hacimlerinin fazla yüksek olmadığı gözlenmektedir. En yüksek hacim banka tahvillerinde gerçekleşmektedir. 2005 yılında kamu menkul kıymetlerinin toplam işlem

Viyana Borsası Türev Piyasası Verileri				
İşlem Hacimleri	2003	2004	2005	2006/09
Kontrat Sayısı	1,392,529	2,242,495	1,045,306	882,814
Avusturya Endeks Türevleri	77,049	117,205	141,804	140,855
Hisse Opsiyonları	1,252,041	2,077,320	816,032	681,662
Hisse Vadeli İşlemleri	--	7,862	23,748	11,396
Orta-Doğu Avrupa Türevleri	63,439	40,108	63,722	48,901
Kontrat Değeri (€ mn.)	5,466	10,538	13,113	14,502
Avusturya Endeks Türevleri	1,891	4,183	7,691	9,663
Hisse Opsiyonları	2,943	5,630	3,720	2,933
Hisse Vadeli İşlemleri	--	131	267	133
Orta-Doğu Avrupa Türevleri	632	593	1,435	1,772
Kaynak: Viyana Borsası				

Viyana Borsası SGMK Piyasası Verileri				
	2003	2004	2005	2006/09
Kote MK Sayısı	2,571	2,848	2,724	2,809
Banka Tahvili	1,950	2,045	2,213	2,227
Devlet Tahvili	146	132	137	161
Şirket Tahvili	66	70	100	119
Performansa Bağlı Tah.	409	601	274	302
İşlem Hacmi (€ mn.)	1,015	720	759	646
Banka Tahvili	694	405	515	511
Devlet Tahvili	152	106	49	26
Şirket Tahvili	61	48	39	33
Performansa Bağlı Tah.	107	161	156	76
Kaynak: Viyana Borsası				

hacmindeki payı ise %6 gibi düşük bir seviyede kalmaktadır.

Türev işlem hacimlerinde, en yüksek kontrat değerleri Avusturya endeks türevlerinde gerçekleşmektedir. Öte yandan, hisse senedi opsiyonlarında işlem gören kontrat sayısının da yüksek olduğu gözlenmektedir.

IV. MUTABAKAT VE TAKAS

Viyana Borsasının mutabakat ve takas işlemlerini CCP Austria Mutabakat Şirketi yürütmektedir. CCP Austria, Viyana Borsası ile Avusturya Kontrollbank'ın ortaklığıyla kurulmuştur.

Bir anonim şirket olarak kurulmuş olan Kontrollbank'ın iki işlevi bulunmaktadır. Birincisi, Avusturya'nın ihracat ve kredi bankası olarak faaliyet göstermektedir. İkinci olarak da, sermaye piyasasında çeşitli görevleri bulunmaktadır.

Sermaye piyasası kanununa göre menkul kıymet

ihraçlarında yayınlanan prospektüsler Kontrollbank'a teslim edilmektedir. Kontrollbank prospektüslerin ihraççı ve denetçi tarafından imzalarının denetiminden ve bu belgelerin saklanmasıyla sorumludur. Ayrıca, prospektüslerde yer alan verilere ait istatistikleri tutmaktadır.

Devlet tahvili ihalelerini düzenleme sorumluluğu da Kontrollbank'tadır. Borsa işlemlerine ilişkin olarak ise Banka, mutabakat işlemlerini gerçekleştirmektedir. Borsa işlemlerinin takası ve teminatların saklanması da CCP Austria adına Kontrollbank tarafından yapılmaktadır.

31 Ocak 2005 tarihinden itibaren, CCP Austria hem spot piyasa işlemlerinde, hem de türev işlemlerinde merkezi karşı taraf olarak hizmet vermektedir.

CCP Austria'nın takas üyeleri öncelikle Viyana Borsasının üyesi olmak zorundadır. Takas üyeleri ikiye ayrılmaktadır; katılımcı takas üyeleri ve katılımcı olmayan takas üyeleri. Katılımcı üyeler takas işlemi yapmak için gerekli koşulları taşıyan kurumlardır. Katılımcı olmayan üyeler ise borsada işlem yapabilen ancak takas üyesi olmanın gerektirdiği koşulları taşımayan, bu yüzden takas işlemlerini katılımcı üyeler üzerinden yapan kurumlardır.

Takas işlemi yapmaya yetkili olan katılımcı kurumlar da ikiye ayrılmaktadır; genel takas üyeleri ve doğrudan takas üyeleri. Doğrudan takas üyeleri, sadece kendi işlemlerinin takasını gerçekleştirebilmektedir. Üçüncü kişilerin işlemlerinin takasını yapmak istediklerinde genel takas üyelerini kullanmak zorundadırlar. Doğrudan takas üyeleri en az 2,5 milyon € özsermayeye sahip olmalıdır.

Genel takas üyeleri, kendi işlemlerinin yanı sıra üçüncü kişilerin takas işlemlerini de yapabilmektedir. Genel takas üyeleri en az 5 milyon € özsermayeye sahip olmalıdır.

Avusturya'da, takas işlemlerini yapmaya yetkili ku-

rumların haricinde, ayrıca Takas Acenteleri faaliyet göstermektedir. Takas Acenteleri, katılımcı takas üyeleri ile CCP Austria arasında bir konumdur. Belirli koşulları taşıyan banka ve yatırım şirketleri Takas Acentesi olabilmektedir. Bu şirketler CCP Austria ile bir yetki anlaşması yaparlar ve CCP Austria'dan bağımsız bir şekilde kendi sistemlerini kurarlar. Katılımcı takas üyeleri, eğer isterlerse takas işlemleri için doğrudan CCP Austria yerine, Takas Acentelerini de kullanabilirler. Takas Acenteleri ayrıca takas teminatlarının saklamasını da yapabilmektedir. Takas Acenteleri en az 50 milyon € özsermayeye sahip olmalıdır.

V. İŞTİRAKLER

1. Avusturya Enerji Borsası

Viyana Borsasının Avusturya Enerji Borsası EXAA'da (Energy Exchange Austria) %25'lik bir payı bulunmaktadır. Graz kentinde faaliyet gösteren bu emtia borsasının diğer ortakları arasında %8'lik payla Kontrollbank da bulunmaktadır. Ayrıca, enerji sektörü şirketleri de ortaktır. Bu piyasa-

da elektrik ve karbondioksit emisyon sertifikaları işlem görmektedir. Bu işlemlerin takası da EXAA tarafından yapılmaktadır.

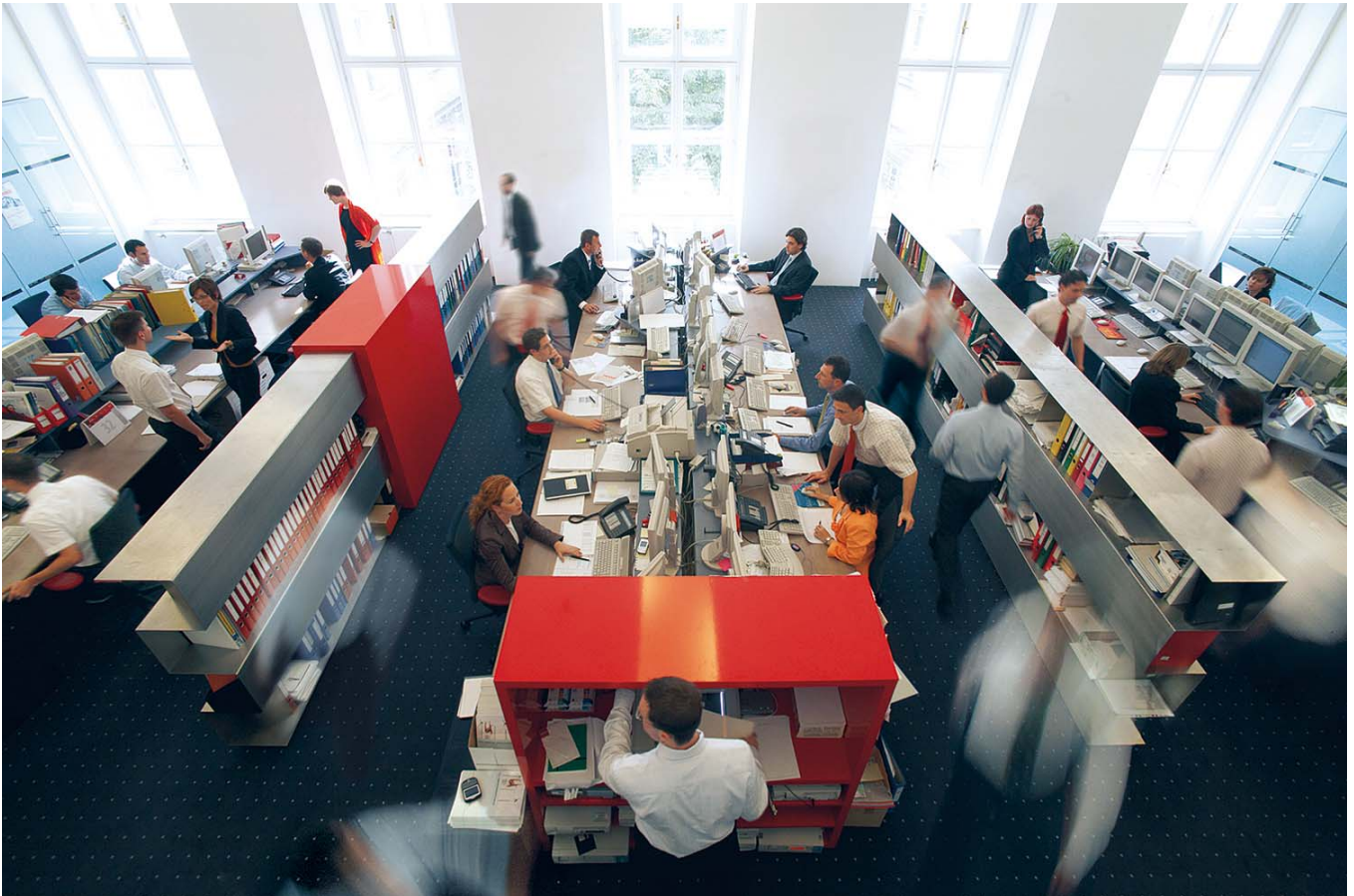
2. Budapeşte Borsası

Mayıs 2004'te Macaristan'ın Budapeşte Borsasının %68,8'i bir grup Avusturyalı banka ve Viyana Borsası tarafından satın alınmıştır. Halihazırda Viyana Borsasının payı %12,5'tir.

Viyana Borsasının Budapeşte Borsasıyla arasında stratejik ortaklık vizyonu bulunmaktadır. Veri dağıtımı, ortak endeks lisanslaması, kurumsal yönetim ilkelerinin uyumu gibi konularda iki borsa işbirliği içindedir.

VI. ULUSLARARASI İŞBİRLİKLERİ

Viyana Borsası, uluslararası ilişkilerini güçlendirerek diğer borsalar karşısında rekabetçi bir konum yakalamayı hedeflemektedir. Viyana Borsası, Şanghay Borsasıyla 2004 yılında işbirliği anlaşması imzalamış, buna istinaden 2005 yılı sonunda bera-





ber CNX (China Traded Index) endeksini geliştirmişlerdir. Ayrıca, Dubai ve Malezya borsalarıyla da işbirliği anlaşması yapmıştır.

Viyana Borsası, Orta ve Doğu Avrupa sermaye piyasaları ile ilişkilerini geliştirerek bölgede merkezi bir pozisyon sağlama amacı çerçevesinde pek çok borsayla işbirlikleri yapmaktadır. Bu çabalar özellikle 2006 yılında yoğunlaşmıştır.

İlk olarak Bükreş Borsası (Romanya) ile bir anlaşma imzalanmıştır. Bu çerçevede, 2005 yılında ROTX (Romanian Traded Index) endeksi yayınlanmaya başlanmıştır. Bu endeks türev ürünler veya yapılandırılmış ürünler için dayanak varlık olarak kullanılabilir.

Daha sonra, Zagreb (Hırvatistan) Borsası, Belgrad Borsası (Sırbistan), Bulgaristan Borsası, Saraybosna Borsası, Karadağ Borsası, Banja Luka (Sırp Cumhuriyeti-Bosna Hersek) Borsası ve Makedonya Borsasıyla da mutabakat zaptları imzalanmıştır.

Bu anlaşmalar çerçevesinde, Viyana Borsası özellikle endeks geliştirme konusunda diğer borsalarla işbirliği yapacaktır. Ayrıca, yeni ürün geliştirme, piyasa denetimi gibi konularda Viyana Borsası destek verecektir.

VII. FİNANSAL TABLOLAR

Özsermayesi 43 milyon avro, aktif büyüklüğü 54 milyon avro olan Viyana Borsası, 2005 yılında 15 milyon avro kâr etmiştir.

Viyana Borsası Mali Verileri (EUR mn.)

	2003	2004	2005
Aktif	31.4	39.0	54.1
Duran Varlıklar	18.5	24.2	31.7
Özsermaye	26.0	30.3	43.2
Yükümlülükler	2.1	3.2	1.7
Satış Gelirleri	17.6	23.3	36.3
Net Kâr	1.8	6.2	14.9

Kaynak: Viyana Borsası

GENEL DEĞERLENDİRME

1997 yılında, spot işlemlerin yapıldığı borsa ile vadeli işlemlerin yapıldığı borsanın birleşmesiyle oluşan Viyana Borsası, Avusturya'da faaliyet gösteren tek menkul kıymet borsasıdır.

Viyana Borsası gerek piyasa değeri, gerekse işlem hacmi açısından diğer gelişmiş Avrupa ülkelerine kıyasla geride kalmaktadır.

Borsa çeşitli tanıtım faaliyetleri ile yurtiçi yatırımcı tabanını geliştirmeye çalışırken, yabancı ortaklıklarla yurtdışı yatırımcıları da çekmeyi hedeflemektedir.

Avusturya, gerek coğrafi, gerek tarihi ilişkilerinin avantajıyla Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin sermaye piyasaları için bir merkez olmayı hedeflemektedir. Bu doğrultuda Viyana Borsası, çeşitli işbirlikleri geliştirmekte, büyüme hedefini bu stratejiyle gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır.

KAYNAKÇA

Avusturya Mali Piyasa Kurumu: www.fma.gv.at
Avusturya Enerji Borsası: www.exaa.at
Budapeşte Borsası: www.bse.hu
CCP Austria: www.ccpa.at
OeKB Kontrollbank: www.oekb.at
OeNB Avusturya Merkez Bankası: www.oenb.at
Viyana Borsası: www.wienerboerse.at
Viyana Borsası Endeksleri: www.indices.cc

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Milyon YTL	2004	2005	09/2006	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	97,407	104,729	103,095	-1.6%
Mevduat	182,762	226,091	263,367	16.5%
Hisse Senedi*	40,616	67,530	67,700	0.3%
TOPLAM	320,785	398,350	434,162	9.0%
Tahmini Altın Stoku	114,775	131,682	172,490	31.0%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	72.6	78.1	69.0	-11.6%
Mevduat	136.2	168.5	175.9	4.4%
Hisse Senedi*	30.3	50.3	45.2	-10.1%
TOPLAM	239.0	296.9	290.2	-2.3%
Tahmini Altın Stoku	85.5	98.1	115.2	17.4%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Milyon YTL	2004	2005	08/2006	%Δ
Hisse Senedi*	25,186	31,916	37,635	17.9%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	224,483	244,782	251,942	2.9%
Diğer	2,932	3,991	3,783	-5.2%
Toplam	252,601	280,689	293,360	4.5%
Milyar \$				
Hisse Senedi*	18.8	23.8	26.0	9.2%
HB/DT	168.0	182.4	174.0	-4.6%
Diğer	2.2	3.0	2.6	-12.2%
Toplam	189.0	209.2	202.6	-3.1%

*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2004	2005	27/10/2006	%Δ
Milyon YTL	132,556	218,318	236,482	8.3%
Milyon \$	98,073	162,814	164,110	0.8%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	26,390	50,328	52,130	3.6%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	26.9%	30.9%	31.8%	A.D.

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2004	2005	27/10/2006	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	297	306	321	4.9%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	297	306	321	4.9%

Birincil Halka Arzlar				
	2004	2005	27/10/2006	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	481.8	1,802.9	941.0	A.D.
Şirket Sayısı	12	11	17	A.D.

A.D.: Anlamlı değil.

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2003	2004	2005	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	221	221	227	2.7%
Zarar Eden Şirket Sayısı	64	90	81	-10.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Bin YTL)	6,499,432	12,117,271	14,055,645	16.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Bin YTL)	-468,071	-908,564	-3,972,658	337.2%
Toplam Kar/Zarar (Bin YTL)	6,031,361	11,208,707	10,082,986	-10.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	4,480	8,521	10,483	23.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-314	-639	-2,963	363.8%
Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)	4,166	7,882	7,520	-4.6%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2004	2005	30/10/2006	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	583	786	612	-22.0%
B Tipi Yatırım Fonları	17,708	20,977	15,098	-28.0%
Borsa Yatırım Fonları	-	40	63	55.8%
Emeklilik Yatırım Fonları	222	913	1,790	96.0%
Yatırım Ortaklıkları	220	360	315	-12.7%
Gayrimenkul Yat.Ort.	752	1,864	1,501	-19.5%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	64	69	75	7.8%
Toplam	19,548	25,010	19,454	-22.2%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	7.7%	8.3%	5.4%	A.D.

Sermaye Piyasası Verileri

Yatırımcı Sayısı				
	2003	2004	2005	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,077,742	2,177,516	2,390,687	9.8%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,106,752	1,072,663	1,004,551	-6.3%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.6%	1.5%	1.4%	A.D.

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2004	2005	09/2006	%Δ
Saklama Bakiyeleri	16,141	33,812	30,139	A.D.
İşlem Hacimleri	37,368	83,275	68,713	A.D.
Net Alışları	1,430	3,989	1,012	A.D.

A.D.: Anlamlı değil.

TSPAKB Üyeleri				
	2004	2005	27/10/2006	%Δ
Aracı Kurumlar	112	108	106	-1.9%
Bankalar	42	41	40	-2.4%
Toplam	154	149	146	-2.0%

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2004	2005	09/2006	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	312	403	361	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	650	708	573	A.D.
Banka	2,473	3,163	2,428	A.D.
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	3,123	3,871	3,000	A.D.
Toplam İşlem Hacmi	3,435	4,273	3,361	A.D.

A.D.: Anlamlı değil.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2004*	2005	06/2006	%Δ
Aktif Toplamı	877.7	1,910.5	1,805.1	-5.5%
Özsermaye Toplamı	676.3	1,118.5	962.2	-14.0%
Net Komisyon Gelirleri	273.8	365.6	217.9	A.D.
Esas Faaliyet Karı	61.9	225.7	119.9	A.D.
Net Kar	56.7	203.7	114.9	A.D.
Personel Sayısı	5,906	5,916	6,057	2.4%
Şubeler	224	234	238	1.7%
İrtibat Bürosu	67	69	68	-1.4%
Acente Şubeleri	4,450	4,406	3,985	-9.6%

*Enflasyon ve Konsolide Enflasyon Muhasebesi esasına göre mali tablo hazırlayan 94 kurumun verileri.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2004	2005	27/10/2006	%Δ
İMKB-100	24,972	39,778	40,683	2.3%
İMKB-100 - En Yüksek	25,106	40,012	48,192	20.4%
İMKB-100 - En Düşük	15,804	22,888	31,492	37.6%
Günlük Ort.İşlem Hacmi (Milyon \$)	593	794	962	21.1%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2004	2005	27/10/2006	%Δ
Hong Kong Hang Seng	14,230	14,876	18,298	23.0%
Almanya DAX	4,256	5,438	6,282	15.5%
Fransa CAC 40	3,821	4,714	5,384	14.2%
S&P 500	1,214	1,249	1,384	10.8%
İngiltere FTSE 100	4,820	5,619	6,145	9.4%
Nasdaq 100	1,624	1,663	1,752	5.4%
Japonya Nikkei 225	11,489	16,111	16,669	3.5%

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 106 aracı kurum ve 40 banka olmak üzere toplam 146 üyesi vardır.

Misyonumuz;

Çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan ve saygınlığına önem veren bir meslek mensupları kitlesi oluşturmak; sermaye piyasasını geliştirmek ve bu yolla ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmaktır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

T. Metin Ayışık
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Yayın Türü: Yaygın, süreli

sermaye piyasasında gündem, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

tspakb@tspakb.org.tr

Basım: Printcenter

Eski Büyükdere Cad.

Cem Sultan Sok. No:2A

4. Levent 34416 İstanbul

Tel:212-282 41 90



9 77 13048 15543 9

Bu bülten Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu bültende yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu bültende yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.