

Borsa Birleşmeleri ve Stratejik Ortaklıklar (Sayfa 8)



Güney Afrika Sermaye Piyasası (sayfa 19)

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

Birliğin 104 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 145 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

E. Nevzat Öztangut
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

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

Graphis Matbaa
Yüzyıl Mah. Matbacılar Sitesi
2. Cadde No: 202/A
Bağcılar 34560 İstanbul
Tel:212-629 06 07

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda 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. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli GÜNDEM okurları,

Bildiğiniz üzere, 2008 yılına küresel risklerin arttığı zorlu bir konjonktürde başladık. ABD'deki riskli konut kredilerinin geri ödemelerinde sorunların baş göstermesi, bu kredilere dayalı çeşitli türev enstrümanlar vasıtasıyla sermaye piyasalarını olumsuz etkiledi. Gelişmeler hem konut kredilerine, hem de bunlara dayalı türev ürünlere sahip olan kurumları doğrudan etkilerken, büyük aracı kuruluşlara yönelik kurtarma operasyonları gündeme geldi.

Öte yandan, bu sorunların yarattığı tedirginlik ve ABD ekonomisindeki yavaşlamanın küresel büyüme-yi aşağı çekeceği endişesiyle, tüm dünya borsaları olumsuz etkilendi. Bu ortamda, karmaşık türev enstrümanların şeffaflığı ve gözetimiyle ilgili konular da tartışılmaya başlandı.

Uluslararası sermaye piyasalarında kriz küresel ölçekte yaşanırken, borsalar tarafında da yapısal anlamda bir küreselleşme trendi gözleniyor. Ülkeler ölçeğinde yerel borsaların birleşmesiyle ulusal borsa oluşumlarının yanı sıra, farklı ülke borsalarının bir araya gelerek uluslararası borsaların oluşmasına da şahit oluyoruz. Avrupa ve ABD'deki önemli borsalar birleşirken, Ortadoğu ülkeleri de bu oluşumlara katılıyor. Bazı durumlarda hayli karmaşık işlemler haline bürünen bu gelişmeleri izleyebilmek için, son yıllarda hız kazanan uluslararası borsa birleşmelerine dair detaylı bir çalışmaya bu sayımızda yer veriyoruz.

Türkiye sermaye piyasası, dünyadaki krizden dolayı olarak etkilenen ülkeler arasında yer alıyor. Ülkemizde ABD'deki riskli konut kredilerine dayalı ürünlere yatırım yapılmamasına rağmen, dolaylı etkilerle İMKB endeksinin gerilediğini, Türk Lirasının yabancı paralar karşısında değer kaybettiğini görüyoruz. Benzer şekilde, dünya sermaye piyasalarının altyapısında küreselleşme yönündeki son gelişmelerin de ileriki bir aşamada ülkemizi etkilemesi kaçınılmaz. Bu noktada, proaktif olup, ülkemiz sermaye piyasasının dünyada yer almasını istediğimiz konumunun açıkça belirlenmesi ve hedefe uygun adımlar atılması gerektiğini düşünüyoruz.

Değerli üyelerimiz,

Sermaye Piyasası Kurulunun Mart ayında Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde yaptığı yeni düzenleme ile, Kurula yapılan bildirimlerin Birliğe yapılmasına karar verildi. 1 Mayıs 2008 tarihinden itibaren yürürlüğe girecek düzenleme ile aracı kurumlara ilişkin bilgilerin Birliğimizde toplanması amaçlanıyor. Böylelikle Birliğimizin sorumluluk alanı genişliyor. Birlik olarak biz de altyapımızda, üyelerimize bu bildirimi yaparken kolaylık sağlamak üzere yoğun çalışmalar yürütüyoruz. Birliğin sermaye piyasasının bilgi merkezi haline gelmesiyle, sermaye piyasamızın gelişmesine daha büyük katkı sağlayabileceğimize inanıyoruz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Müşteri Tanımda Basitleştirilmiş Tedbirler

Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmelik'te, müşterinin tanınmasına ilişkin tedbirler açısından, yükümlülerin bazı durumlarda daha basit tedbirler almalarına Maliye Bakanlığı tarafından izin verilebileceği düzenlenmiştir. Bu çerçevede, MASAK tarafından, basitleştirilmiş tedbirlerin genel niteliği ve sınırları ile bu tedbirlerin uygulanacağı durumları düzenleyen bir taslak hazırlanmıştır. Taslağa ilişkin Birliğimiz görüşleri MASAK Başkanlığına iletilmiştir.

Finansal Raporlama Tebliğ Taslağı

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı" kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Taslak ile, kamunun zamanında, yeterli ve doğru bir şekilde aydınlatılması için, ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar, aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketleri tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esaslar belirlenmektedir.

Avrupa Birliği mevzuatıyla uyumu sağlamak üzere yürütülen "eşleştirme projesi" sonucunda düzenlenen Taslağa ilişkin görüşlerimiz SPK'ya iletilmiştir.

İMKB'de Çapraz İşlemler

Üyelerimiz tarafından Birliğimize, "Tek Üyenin Taraf Olduğu (Çapraz) İşlemler" düzenlemesinin, uygulamada bir takım sıkıntılara neden olduğu belirtilerek, uygulamanın yeniden düzenlenmesi yönünde görüşler iletilmektedir.

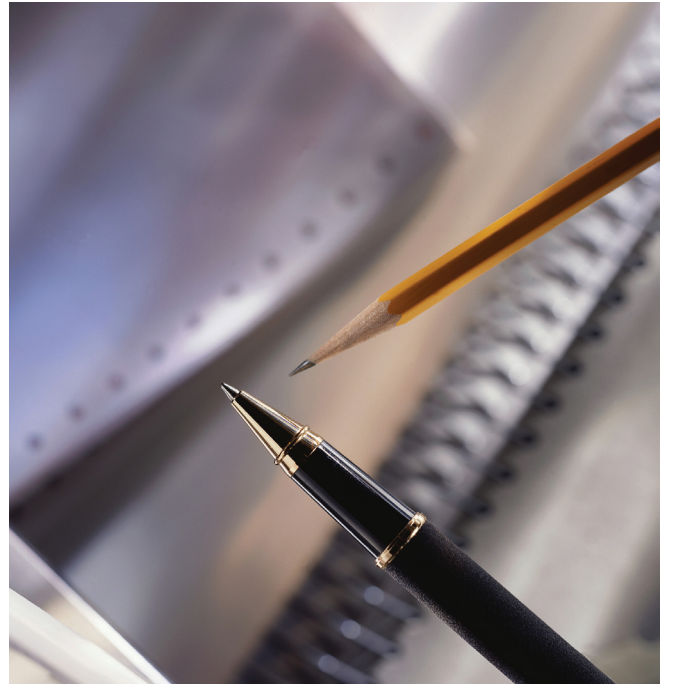
Mevcut hali ile düzenleme; aynı üyenin farklı müşterilerinin aynı hisse senedindeki emirlerinin çapraz kuralı nedeniyle beklemeye alınmasına, bu süre içerisinde farklı bir üyeden aynı veya daha iyi fiyatlı emir girildiğinde, sistemin karşı üye ve çapraz emir arasında %50 oranında eşleştirme yapılmasına neden olmaktadır.

Söz konusu kuralın getirilmiş olduğu dönemde, müşteri hesap numarasının girilmiyor olması nedeniyle manipülatif işlemlerin "üye bazında" takip edilerek engellenmesi amaçlanmıştır. Ancak, uzun bir süreden beri müşteri numaraları girilerek emirler iletmeye başlanmış, internet üzerinden emir iletim olanakları da gelişmiştir. Bu gelişmeyle, belirtilen saiklerle hareket eden bir müşterinin farklı aracı kurumda hesap açtırarak kolaylıkla söz konusu kuralı dolanabileceği dikkate alındığında, kuralın "üye bazında" uygulanmasının etkinliğini yitirdiği düşünülmektedir.

Birliğimiz tarafından, söz konusu uygulamanın, tamamen kaldırılması olasılığı da dahil olmak üzere, mevcut hali olan üye bazında aynı fiyatlı emirlerde uygulanması yerine farklı bir usule göre yapılması yönünde İMKB nezdinde girişimde bulunulmuştur.

Mesleki ve Kişisel Gelişim Eğitimleri

Birliğimiz tarafından, Mart ayında, ilk kez kişisel gelişim eğitimleri düzenlenmiştir. Bu kapsamda, 4-5 Mart 2008 tarihlerinde "Yöneticiler İçin Koçluk ve İletişim Becerileri" eğitimi, 19-20 Mart 2008 tarihlerinde ise "Profesyonel İletişim ve Sunuş Becerileri" eğitimi yapılmıştır.



Örnek uygulamalar, sunum çalışmaları ve ev ödevleriyle zengin bir içeriğe sahip olan eğitimler, katılımcılar tarafından yüksek oranda olumlu geri bildirim almıştır. Mesleki gelişim eğitimleri kapsamında ise 25-26 Mart 2008 tarihlerinde "Türev Ürünlerde Fiyatlandırma ve Değerleme" eğitimi gerçekleştirilmiştir.

Çalışanların mesleki ve kişisel gelişimine katkıda bulunmak amacıyla, benzer eğitimler önümüzdeki dönemde de düzenlenecektir.

Lisanslama Sınavına Hazırlık Eğitimleri

Lisanslama sınavları 24-25 Mayıs 2008 tarihlerinde düzenlenecektir. Lisanslama sınavlarına yönelik olarak, Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı, Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Uzmanlığı lisanslama

eğitimleri planlanarak üyelerimize duyurulmuştur.

Eğitimlere başvurular, eğitimlerin açılmasının 3 gün öncesine kadar devam etmektedir. Eğitimlerle ilgili tüm detaylara internet sitemizde Eğitim bölümünden erişilebilir.

Kuruma Özel Eğitimler

Mart ayı içinde, bir aracı kuruma özel "Temel Satış Becerileri" eğitimi verilmiştir. Mersin'de ve İstanbul'da olmak üzere 3 kez düzenlenen eğitime 65 kişi katılmıştır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

22-28 Mart 2008 tarihleri arasında düzenlenen VOB-Üye Temsilcisi eğitimine 37 kişi katılmıştır.

Nisan-Mayıs 2008 Lisanslama Eğitim Programı			
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
1-2 Nisan	Türev Araçlar	Türev Araçlar	2 gün
5 Nisan	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	1 gün
6 Nisan	Takas ve Operasyon İşlemleri	Temel Düzey	1 gün
7-8 Nisan	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
12-13 Nisan	Gayrimenkul Değerleme-Finans Matematiği	Gayrimenkul Değerleme	2 gün
12 Nisan	Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel /İleri Düzey	1 gün
13 Nisan	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
16-18 Nisan	Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
18-19 Nisan	Gayrimenkul Değerleme-Mesleki Mevzuat ve Etik Kurallar	Gayrimenkul Değerleme	2 gün
19-20 Nisan	Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	2 gün
20 Nisan	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
26-27 Nisan	Finansal Yönetim	İleri Düzey	2 gün
26-27 Nisan	Kredi Derecelendirme-Muhasebe	Kredi Derecelendirme	2 gün
28-29 Nisan	Kurumsal Yönetim	Kurumsal Yönt. Derecelendirme	2 gün
1-2 Mayıs	Gayrimenkul Değerleme-Vergi Mevzuatı	Gayrimenkul Değerleme	2 gün
3-4 Mayıs	Finansal Yönetim	İleri Düzey	2 gün
3-4 Mayıs	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
7-8 Mayıs	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
7-9 Mayıs	Temel Finans Matematiği, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	3 gün
9-11 Mayıs	Kredi Derecelendirme-Finans	Kredi Derecelendirme	3 gün
10-11 Mayıs	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi	Türev Araçlar	2 gün
12 Mayıs	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1 gün
13 Mayıs	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
14 Mayıs	Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	Türev Araçlar	1 gün
13-14 Mayıs	Kredi Derecelendirme	Kredi Derecelendirme	2 gün
15-16 Mayıs	Gayrimenkul Değerleme Esasları	Gayrimenkul Değerleme	2 gün
15-16 Mayıs	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün

Lisans Yenileme Eğitimleri

Mart ayında, Temel ve İleri Düzey Lisans Yenileme eğitimleri ikiye kez, Türev Araçlar Lisans Yenileme eğitimi bir kez gerçekleştirilmiştir. Eğitimlere toplam 190 kişi katılmıştır.

Lisans Yenileme eğitimleri aylık olarak, her ayın ilk iş gününde Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'ne tanımlanmakta ve Birliğin internet sitesinde Eğitim bölümü altında yayınlanmaktadır.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 31 Mart 2008 tarihi itibarıyla 26.745'e ulaşmış olup bu kişiler içerisinde 9.612 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 13.488'inin lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 12.082 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları				
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru	%
Temel Düzey	7,835	6,897	88	
İleri Düzey	3,219	3,027	94	
Türev Araçlar	921	768	83	
Değerleme Uzmanlığı	743	696	94	
Takas ve Operasyon	358	339	95	
Kredi Derecelendirme	227	198	87	
Kurumsal Yönetim	185	157	85	
Derecelendirme				
Toplam	13,488	12,082	90	

Fonların Değerlendirilmesinde Farklı Açılar Semineri Yapıldı

Birliğimizce 18 Mart 2008 tarihinde, üyelerimizin katılımına yönelik "Fonların Değerlendirilmesinde Farklı Açılar" konulu ücretsiz bir seminer düzenlenmiştir.

Riskaktif Danışmanlık Firması eğitmenlerinden Levent Coşkun'ın verdiği seminerde, fon türleri ve yatırım araçlarına genel bakış, trendler ve fonların performans ölçümünde kullanılan ve günümüzde önem kazanan analitik yöntemler ele alınmıştır.



3. Türkiye Yapısal Sermaye Piyasaları Zirvesi

1 3-14 Mart 2008 tarihlerinde Euromoney tarafından üçüncüsü düzenlenen Türkiye Yapısal Sermaye Piyasaları Zirvesinde, Birlik Başkanı Nevzat Öztangut, konuşmacı olarak Birliğimizi temsil etti. Özel sektör ve kamu kesiminden çok sayıda yerli ve yabancı katılımcının yer aldığı konferansta, yapılandırılmış ürünler konusundaki gelişmeler değerlendirildi.

Zirvede Öztangut, hızla gelişen finansal piyasalarda aracı kuruluşları ve faaliyetlerini ele alan bir konuşma yaptı. Başkan, konuşmasında Türkiye sermaye piyasasını benzer ülkelerle kıyaslayıp gelişimini değerlendirirken, ülkemizde yeni ürünlerin geliştirilmesi gerekliliği konusundaki Birlik görüşlerini sundu.

DEİK'in "2008 Sonrası Türkiye" Konferansı

Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu (DEİK) Türk-Amerikan İş Konseyi, 17 Mart 2008 tarihinde New York'ta "2008 Sonrası Türkiye" konulu bir konferans düzenledi. Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı Mehmet Şimşek'in de konuk olduğu konferansta, ABD'den kaynaklanan küresel ekonomideki kriz ve Türkiye ekonomisindeki gelişmeler ele alındı.

Konferansa aracı kuruluşları temsilen katılan Birlik Başkanı Nevzat Öztangut, Türkiye sermaye piyasası ve gelişimi üzerine bir konuşma yaptı. Sermaye piyasasındaki teknik ve mevzuat altyapısının sağlamlığına değinen Öztangut, yabancı yatırımcıların ülkemize olan ilgisinin yanı sıra, yabancı aracı kuruluşların Türkiye'deki faaliyetlerini de değerlendirdi.

Birliğimiz Oracle Günündeydi

Oracle tarafından 13 Mart 2008 tarihinde Swiss Otel'de düzenlenen "Oracle APPS Day"de Birlik Genel Sekreter Yardımcısı Yener Yıldırım, Oracle veritabanına sahip Lisanslama Sicil Tutma Sistemi'nin Oracle'ın R12 uygulamasıyla iyileştirilmesi sürecine ilişkin bir sunum yaptı. Sunumda öncelikle Birliğimiz tanıtılırken, Oracle R12 uygulamasının seçim süreci ve uygulama sonuçları üzerinde duruldu.

Yeni Gelir Vergisi Sistemi Toplantısı

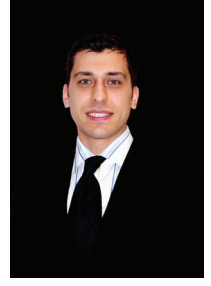
Gelir Vergisi sisteminin yeniden oluşturulması ile ilgili olarak Vergi Konseyi bünyesinde yürütülen çalışmalar hakkında üyelerimizin bilgilendirilmesi ve

üyelerimizin sermaye piyasası araçları ve kurumlarının vergilendirilmesi ile ilgili konulardaki görüş ve önerilerinin yürütülen çalışmalarda değerlendirilmek üzere sunulması amacıyla, 27 Mart 2008 tarihinde Birlik Merkezinde bir toplantı düzenlendi.

Vergi Konseyi Başkan Yardımcısı Sayın Fatih Dural'ın katılımıyla gerçekleştirilen toplantıda, 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67'nci maddesinin uygulanması aşamasında karşılaşılan sorunlar ile, aracılık maliyetlerinin (BSMV, damga vergisi, harçlar) azaltılması yönündeki görüş ve öneriler dile getirildi.

Toplantı sonrasında, üye temsilcilerimizce dile getirilen görüş ve önerilerle birlikte, sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesine ilişkin mevcut düzenlemenin uygulamasında karşılaşılan sorunlar, Vergi Konseyi Başkanlığı'na yazılı olarak iletildi.





BORSA BİRLEŞMELERİ ve STRATEJİK ORTAKLIKLAR

Bişbirlikleri, ortaklıklar, birleşmeler ve devralmalar küreselleşen dünyada önüne geçilemeyen oluşturmalar haline gelmektedir. Ekonomik alanda ulusal sınırların ortadan kalkmasıyla oluşan bu ortamda ancak büyük ve iddialı oyuncular rekabette öne geçebilmektedir.

Bu yönde gelişmeler dünya ekonomisinde önemli bir yere sahip olan borsalar arasında da gerçekleşmektedir. Daha önceleri ülkelerin yerel sınırları içinde ve farklı alanlarda faaliyet gösteren borsa ve sermaye piyasası kurumları ulusal bazda birleşmiştir. Bunu son dönemlerde ise uluslararası, hatta kıtalararası birleşmeler ve satın almalar izlemiştir. Zaman içinde, yerel borsaların önemini yitirip sektördeki paylarını bu büyük oyunculara bırakması söz konusudur.

Satın alma ve birleşmelerin yanında stratejik ortaklıklar da önemli bir yere sahiptir. Özellikle teknoloji alanında satın alma işlemleri karşımıza çıkmaktadır. Sermaye piyasası için önemli bir unsur olan teknolojik altyapının geliştirilmesi yüksek maliyetlere sebep olmaktadır. Bu sebeple, birçok kurum stratejik ortaklık veya satın almalar ile bu maliyetleri düşürmeyi hedeflemektedir.

Borsa birleşme ve satın almalarının birçok sebebi vardır. Yüksek olan işlem maliyetlerinin düşürülmesi, borsaların böyle bir yola girmelerinin öncelikli sebeplerindendir. Bir diğer neden, sürekli olarak gelişen ve dinamik bir yapıya sahip olan sermaye piyasasında yeni yatırımcılara ulaşabilme çabasıdır. Gerçekleştirilen ortaklıklar ile yatırımcılar bulundukları lokasyondan bağımsız olarak, okyanus aşırı ülkelerdeki menkul kıymetlerin alım satımlarını yapabilmektedir. Bununla beraber bazı anlaşmaların kapsamına bağlı olarak, bir borsada işlem yapma yetkisi bulunan aracı kurumlar, ortak olunan diğer borsalarda da işlem yapma yetkisine sahip olabilmektedir.

Bu araştırmamızda, özellikle yakın dönemde dikkatleri çeken ulusal ve uluslararası borsa birleşmeleri ve stratejik ortaklıklar incelenmiştir.

ULUSAL BORSALAR

I. Toronto Borsası

TSX Group'un sahip olduğu ve işlem gören şirketlerin piyasa değeri açısından Kuzey Amerika'nın 3. büyük borsası olan Toronto Borsası'nın (Toronto Stock Exchange-TSX) kuruluşu 1878'e dayanmaktadır. 1934 yılında Standard Menkul Kıymet ve Maden Borsası (Standard Stock and Mining Exchange) Toronto Borsası çatısı altında birleşmiştir. Zamanla, Toronto Borsası'nın menkul kıymet, Montreal Borsası'nın ise türev ürünler konusunda hizmet veren borsalar olması yönünde çalışmalar yapılmıştır.

Türev araçların işlem gördüğü Vancouver Borsası ve Alberta Borsası, 1999 yılında Kanada Girişim Borsası (Canadian Venture Exchange-CDNX) adı altında birleşmiştir. Daha sonra Winnipeg Borsası, Kanada İşlem Ağı ve Montreal Borsası'nın hisse senetleri kısmı, aynı yıl içinde bu oluşuma dahil olmuştur.

TSX Group, 3 Nisan 2000 tarihinde anonim şirket

TSX Group Mali Verileri (milyon CAD\$) 31/12/2007

Toplam Varlıklar	1,524
Toplam Gelirler	425
Dönem Kârı	149

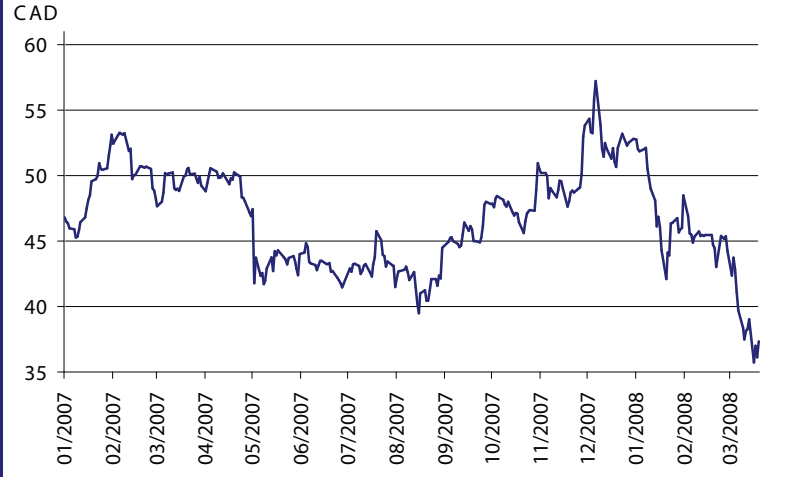
Kaynak: TSX Group

Montreal Borsası Mali Verileri (milyon CAD\$) 31/12/2007

Toplam Varlıklar	215
Toplam Gelirler	83
Dönem Kârı	27

Kaynak: Montreal Borsası

TSX Group Fiyat Hareketleri



Kaynak: Yahoo Finance

statüsüne geçmiştir. 2001 yılında satın aldığı Kanada Girişim Borsası'nın ismini ise TSX Girişim Borsası (TSX Venture Exchange) olarak değiştirmiştir. 2004'te TSX Group, elektrik ve doğalgaza dayalı sözleşmelerin işlem gördüğü Kanada Doğal Gaz Borsası'nı (Natural Gas Exchange-NGX Canada Inc.) 38 milyon Kanada Doları'na satın almıştır.

10 Aralık 2007'de ise Toronto Borsası, 428 milyon Kanada Doları ve 15,3 milyon adet TSX Group hissesi karşılığında Montreal Borsasını satın alarak yeni bir isim, TMX Group, çatısı altında birleştireceklerini açıklamıştır. 13 Şubat 2008'de Montreal Borsası ortaklarının onayından geçen birleşme, gerekli otoritelerin onayını beklemektedir.

TSX Group'ta işlem gören şirketlerin 2007 sonu itibarıyla toplam piyasa değeri yaklaşık 2 trilyon Kanada Doları'dır.

Grafikte TSX Group'un Toronto Borsası'ndaki fiyat hareketleri görülmektedir. Montreal Borsası'nın alımından sonra fiyatlarda global etkiye bağlı olarak bir gerileme söz konusudur.

II. Singapur Borsası

Singapur'da Mayıs 1973'te Singapur Menkul Kıymet Borsası (Stock Exchange of Singapore-SES) kurulmuştur. Diğer taraftan Eylül 1984'te kurulan Singapur Uluslararası Para Borsası (Singapore International Monetary Exchange-SIMEX), Asya'nın ilk finansal vadeli işlem borsası olarak faaliyete geçmiştir.

Singapur Menkul Kıymet Borsasının dünyada daha güçlü bir yapıya kavuşturulması ve spot ile vadeli piyasaların birlikteliğinden doğabilecek potansiyelin kullanılabilmesi amacıyla, ülkedeki borsaların birleşmesi kararlaştırılmıştır. Aralık 1999'da, Singapur Menkul Kıymet Borsası ve Singapur Uluslararası Para Borsası, Singapur Borsası (Singapore Exchange-SGX) adı altında birleşmiş ve anonim şirket statüsüne geçmiştir. Bu birleşme Asya-Pasifik bölgesinde gerçekleştirilen ilk türev ve menkul kıymet borsası birleşmesi olmuştur.

Singapur Borsasının, 2000 yılında Amerikan Borsası (AMEX) ile yaptığı anlaşma ile, AMEX'te işlem gören bazı borsa yatırım fonlarının Singapur Borsasında da işlem görmesi sağlanmıştır. Diğer taraftan, 2001 yılında Avustralya Borsası (Australian Stock Exchange-ASX) ile yapılan anlaşma sonucunda, Singapurlu yatırımcılar ASX'te belirlenen bazı menkul kıymetler için doğrudan işlem yapma imkanı kazanmıştır. Bununla beraber, SGX, Baltık Borsası (Baltic Exchange) ile tezgâh üstü piyasalarda takas fiyatlarının belirlenmesine dair bir anlaşma yapmıştır. Baltık Borsası, İngiltere'de kurulmuş gemi taşımacılığı konusunda hizmet veren bir borsadır.

Chicago Ticaret Borsası (Chicago Mercantile Exchange-CME) ile SGX, Eurodolar ve Euroyen'e dayalı vadeli işlem sözleşmesi ve opsiyonlarda işlem yapma imkanı sağlayan dünyanın ilk türev araç alım-satım sistem bağlantısını kurmuştur.

Singapur Borsası, 7 Mart 2007 tarihinde Bombay Borsası'nın (Bombay Stock Exchange) %5'lik payını 42,7 milyon \$ karşılığında satın almıştır. Bununla

Singapur Borsası Mali Verileri (milyon SGD)

30/06/2007

Toplam Varlıklar	910
Toplam Gelirler	555
Dönem Kârı	422

Kaynak: Singapur Borsası

beraber, 15 Haziran 2007 tarihinde ise Tokyo Borsası (Tokyo Stock Exchange-TSE) Singapur Borsasının %4,99'luk payını 303 milyon \$'a portföyüne katmıştır. 2007 yıl sonu itibariyle Singapur Borsasında işlem gören şirketlerin toplam piyasa değeri 768 milyar Singapur Doları seviyesindedir.

III. Endonezya Borsası

1912 yılında açılan Jakarta Borsası (Jakarta Stock Exchange-JSX) zaman zaman ülkedeki siyasi gelişmeler sonucu kapanmıştır. En son 1977 yılında tekrar faaliyetlerine başlamıştır. Ülkedeki ikinci bir borsa olan Surabaya Borsası (Surabaya Stock Exchange-SSX) ise 1989 yılında faaliyete geçmiştir. 1992 yılında Jakarta Borsası özelleştirilmiştir. 1995 yılında ise tezgâh üstü piyasa işlemlerinin yapıldığı Endonezya Paralel Borsası (Indonesian Paralel Bourse), Surabaya Borsası bünyesine katılmıştır.

Kasım 2007'ye gelindiğinde Surabaya Borsası, Jakarta Borsası ile birleşerek Endonezya Borsası (Indonesia Stock Exchange-IDX) adı altında faaliyetlerine devam etmiştir. Yeni oluşum, alım-satım sisteminin yenilenmesi amacıyla OMX Group ile ortak bir çalışma yapmıştır. 2007 sonu itibariyle Endonezya Borsasına kote şirketlerin toplam piyasa değeri 223 milyar \$ civarındadır.

Endonezya Borsası Mali Verileri (milyon \$)	
28/12/05	
Toplam Varlıklar	84
Toplam Gelirler	27
Dönem Kârı	7
Kaynak: Endonezya Borsası	

IV. Zagreb Borsası

1991 yılında Yugoslavya'nın dağılmasından sonra, Hırvatistan'da Zagreb Borsası (Zagreb Stock Exchange-ZSE) kurulmuştur. 1993 yılında ise tezgâhüstü piyasa işlemlerinin yapılabilmesi için Varazdin Borsası (Varazdin Stock Exchange-VSE) kurulmuştur. Varazdin Borsası, 2002 yılında yeniden bir yapılanmaya giderek organize borsa statüsü kazanmıştır.

Sermaye piyasalarına yönelik olarak alınan karar ile,

16 Mart 2007 tarihinde bu iki borsa Zagreb Borsası çatısı altında birleştirilmiştir. Borsaların birleştirilmesindeki amaç likiditenin artırılmasının yanında, işlem ücretlerinin düşürülmesi ve teknolojik altyapıyı merkezileştirme isteğidir.

V. Bükreş Borsası

Komünist rejimden serbest piyasa ekonomisine geçiş ile beraber, Nisan 1995'te Bükreş Borsası (Bucharest Stock Exchange-BSE) kurulmuştur. Başlangıçta kamusal bir kurum niteliği bulunan borsa, 2005 yılında statüsünde yapılan bir değişiklik ile anonim şirket yapısına geçirilmiştir.

Romanya'da 2005 yılına kadar iki farklı borsa bulunmaktaydı. Bükreş Borsası'nın yanı sıra, ABD Uluslararası Kalkınma Ajansı (United States Agency for International Development-USAID) tarafından finanse edilip, NASDAQ borsasının örnek alındığı başka bir borsa daha kurulmuştur. Bu borsa, Ekim 1995'te kurulan, bir yıl sonra ise faaliyetlerine başlayan RASDAQ Elektronik Borsası'dır (RASDAQ Electronic Exchange-BER).

Bükreş Borsası anonim şirket statüsüne geçtikten sonra, 13 Temmuz 2005 tarihinde RASDAQ Elektronik Borsası ile birleşmesi için yasal onay çıkmıştır. 30 Kasım 2005'te borsalar birleşmiş ve RASDAQ, Bükreş Borsası altında ayrı bir piyasa olmuştur. Mart 2008 itibariyle Bükreş Borsası'nda işlem gören şirketlerin toplam piyasa değeri yaklaşık 50 milyar \$ civarındadır.

Romanya'da, Bükreş Borsası'ndan bağımsız olarak türev ürünlerin işlem gördüğü bir başka borsa daha mevcuttur. Sibiu Para, Finansal Araç ve Emtia Borsası (Sibiu Monetary, Financial and Commodities Exchange-SMFCE) olarak adlandırılan bu borsanın, Bükreş Borsası ile birleşmesi için uzun zamandır bir çalışma sürdürülmektedir. 2007 yılında Varşova

Bükreş Borsası Mali Verileri (milyon \$)	
29/12/2006	
Toplam Varlıklar	134
Toplam Gelirler	78
Dönem Kârı	40
Kaynak: Bükreş Borsası	

Borsası (Warsaw Stock Exchange-WSE), SMFCE'nin %1,81 oranında hissesini satın almıştır.

Romanya'da hedeflenen, aslında sermaye piyasası işlemlerinin tek bir çatı altında toplanmasıdır. Bu amaçla, borsaların birleşmesinin yanında takas, saklama ve mutabakat kurumlarının da tek bir holding yapısı altına alınması öngörülmektedir.

VI. İsviçre Borsası

19. yüzyılın sonlarına doğru İsviçre'de, Basel, Bern, Cenevre ve Zürih olmak üzere dört farklı yerel borsa kurulmuştur. 1995 yılında Bern dışındaki yerel borsalar, İsviçre Borsası (Swiss Exchange-SWX) çatısı altında birleşmiştir.

SWX, hisse senedi, türev, sabit getirili menkul kıymet, yatırım fonları ve borsa yatırım fonları alanlarında faaliyet göstermektedir. SWX ayrıca, Deutsche Börse ve Dow Jones ile endeks hesaplayıp yayınlayan STOXX firmasının ortaklarından.

Türev işlemleri, SWX ve Deutsche Börse tarafından kurulan Eurex platformu ile gerçekleştirilmektedir.

Mayıs 2007'de İsviçre Borsası'nı bünyesinde bulunduran SWX Grubu (SWX Group) sermaye piyasasında faaliyet gösteren bazı grupları bünyesine katmayı planlamıştır. Bu gruplardan birisi elektronik ödeme

ve kart bazlı ödeme işlemlerine odaklanmış uluslararası aktiviteler yürüten Telekurs Grubu'dur. Diğer grup ise takas, mutabakat ve saklama hizmetleri veren SIS İsviçre Finansal Hizmetler Grubu'dur (SIS Group Swiss Financial Market Services AG). Bu yeni oluşum İsviçre Finansal Piyasa Hizmetleri (Swiss Financial Market Services AG) adı altında toplanmaya karar vermiştir. Birleşmenin 2008 yılında gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu birlikteliğin amaçları, İsviçre finans piyasasının alt yapısını güçlendirmek ve uluslararası piyasalarda rekabet gücünü artırmaktır.

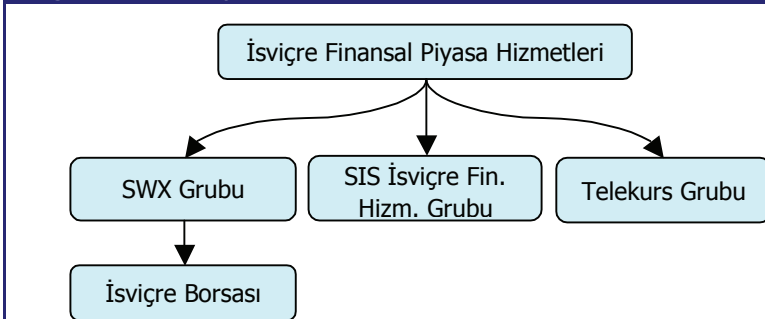
VII. CME Group

ABD'de vadeli işlem sözleşmesi ve opsiyonlar üzerine faaliyet gösteren iki borsa Chicago Board of Trade (CBOT) ve Chicago Merchantile Exchange (CME) 9 Temmuz 2007 tarihinde CME Group adı altında birleşmiştir. 1848 yılında kurularak ilk türev araçlar borsası olma özelliği taşıyan CBOT, 11,3 milyar \$ karşılığında CME bünyesine katılmıştır. CBOT'a CME'nin yanında, Intercontinental Exchange Inc. (ICE) de teklif vermiş, ancak CBOT bu teklifi kabul etmemiştir.

CME Group, Mart 2008'de, enerji ve değerli metal alanında opsiyon ve vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü, en büyük fiziksel emtia borsası olan New York Ticaret Borsası'nı (New York Mercantile Exchange) satın almıştır. New York Ticaret Borsası'nın New York Borsası'nda işlem gören ana ortağı NYMEX Holding'i (NYMEX Holdings-NMX) yaklaşık 9,4 milyar \$'a satın almıştır. Raporumuzun hazırlandığı tarih itibarıyla, devir işlemi ilgili otoritelerin onayı aşamasındadır.

Mart 2008 sonu itibarıyla piyasa değeri yaklaşık 26 milyar \$ olan CME Group, New York Borsası'ndaki (NYSE) fiyat hareketlerine bakıldığında, satın alınan

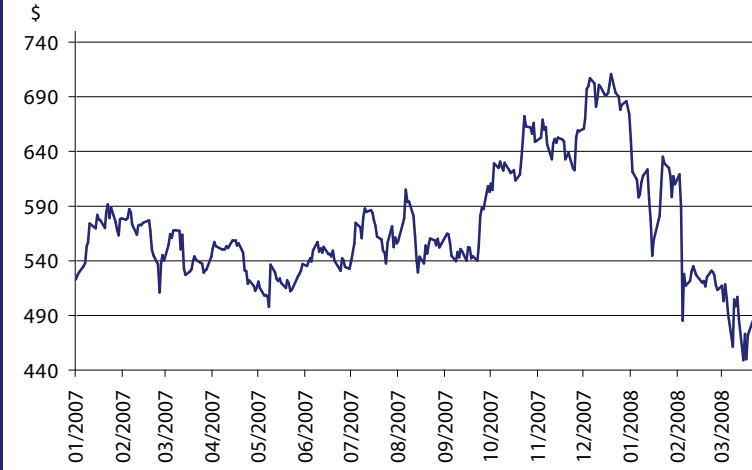
İsviçre Finansal Piyasa Hizmetleri



Kaynak: TSPAKB

CBOT Mali Verileri (milyon \$)		NYMEX Mali Verileri (milyon \$)		CME Group Mali Verileri (milyon \$)	
29.12.2006		31.12.2007		31.12.2007	
Toplam Varlıklar	811	Toplam Varlıklar	2.227	Toplam Varlıklar	20.306
Toplam Gelirler	621	Toplam Gelirler	674	Toplam Gelirler	1.756
Dönem Kârı	172	Dönem Kârı	224	Dönem Kârı	659
Kaynak: CME Group		Kaynak: NYMEX		Kaynak: CME Group	

CME Group Fiyat Hareketleri



Kaynak: Yahoo Finance

gerçekleştiği 9 Temmuz 2007 tarihinden sonra fiyat-
larda önemli artışlar görülmektedir.

ULUSLARARASI BORSALAR

I. NYSE-Euronext

22 Eylül 2000 tarihinde Amsterdam, Brüksel ve Paris borsaları aynı çatı altında birleşme kararı almış ve Hollanda yasalarına dayanarak Euronext N.V. kurulmuştur. Bu oluşum, 2002 yılı başında Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası LIFFE'yi devralmıştır. Aynı yıl içinde Lizbon Borsası'nın (Bolsa de Valores de Lisboa e Porto-BVLP) katılımıyla, ortaklık coğrafi olarak daha genişlemiştir.

Euronext'in kuruluş amacı bir iş ortaklığından öte tam bir birleşmedir. Oluşumun amacı, Avro ortak para birimine geçiş ile Avrupa'da ortak bir pazar oluşturmaktır. Böylelikle bir likidite havuzu oluşurken, yatırımcılara daha düşük işlem maliyetleri sağlanmaktadır.

2001 yılında, Paris Borsası'nın kullandığı işlem platformu, diğer borsalar için de kurulmuş, tüm piyasalar için tek mutabakat sistemi benimsenmiştir. Kasım 2004'te ise vadeli işlem sözleşmeleri için LIFFE Connect tek işlem platformu olarak kullanı-

lmıştır. Gruba ait işlemlerin mutabakatı LCH.Clearnet Grubu tarafından yapılırken, takas ve saklama ise Euroclear grubu tarafından yapılmaktadır.

Hollanda, Fransa ve Belçika yerel sermaye piyasası düzenleme otoriteleri, Mart 2001'de düzenlemelerinde eşgüdümü sağlamış, Euronext grubunun faaliyet gösterdiği teşkilatlanmış piyasalardaki denetim konusunda bir mutabakat zaptı imzalamıştır. Mart 2002'de bu anlaşmaya Portekiz de dahil olmuştur. İkinci mutabakat zaptı LIFFE'nin devralınmasından sonra yerel düzenleyiciler ile İngiliz düzenleme otoritesi FSA arasında, Mart 2003'te vadeli işlemler piyasası için imzalanmıştır.

Euronext Mali Verileri (milyon \$)

31/12/2006

Toplam Varlıklar	3,525
Toplam Gelirler	1,452
Dönem Kârı	477

Kaynak: NYSE Euronext

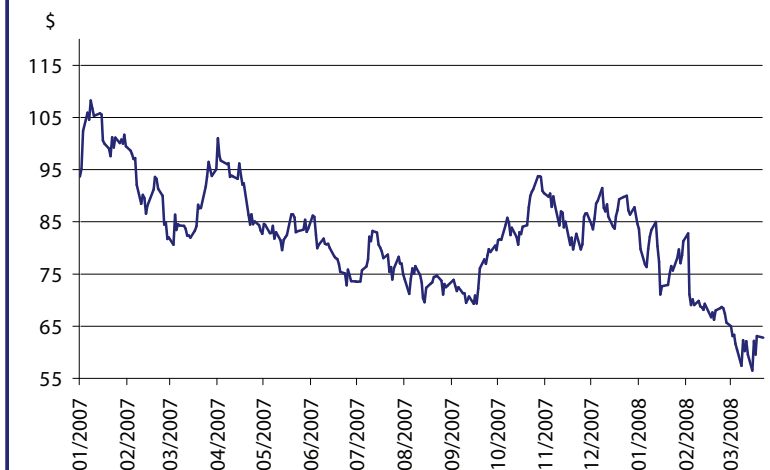
NYSE Group Mali Verileri (milyon \$)

31/12/2006

Toplam Varlıklar	3,466
Toplam Gelirler	2,376
Dönem Kârı	205

Kaynak: NYSE Euronext

NYSE Euronext Fiyat Hareketleri



Kaynak: Yahoo Finance

Euronext ülkelerinin kotasyon kuralları Şubat 2005 itibarıyla uyumlaştırılmıştır. Kote olacak şirketler, Amsterdam, Brüksel, Lizbon veya Paris borsalarının birinde kote olabilmektedir.

Avrupa'da beş farklı ülkenin ortak çalışması ile kurulan Euronext'te, 4 Nisan 2007'de okyanus aşırı bir devir gerçekleşmiş ve %97'lik Euronext hissesi ABD'li NYSE Group'a yaklaşık 13 milyar \$ karşılığında devrolmuştur. Bu birleşmenin ardından grubun ismi NYSE Euronext (NYSE) olarak değişirken, dünyadaki ilk kıtalararası borsa kurulmuştur. Dünyanın en büyük ve likit borsa grubu olma özelliği taşıyan oluşum, altı ülkedeki farklı ürün piyasaları ile, yatırımcılara değişik finansal ürün ve hizmetler sunmaktadır.

NYSE Euronext, 17 Ocak 2008'de ABD'de hisse senedi, opsiyon, yapılandırılmış ürünler ve özellikle borsa yatırım fonlarının işlem gördüğü American Stock Exchange-Amex'i bünyesine katmak için karar almıştır. ABD sermaye piyasası düzenleyicisi SEC ve Amex ortaklarının vereceği onaya bağlı olarak, 2008 yılının üçüncü çeyreğinde devir işlemlerinin tamamlanması öngörülmektedir. NYSE Euronext, Amex'e hisseleri karşılığında 260 milyon \$ bedel ödeyecektir.

Diğer taraftan NYSE Euronext emtia sektöründe Hindistan'da önemli bir borsa olan Multi Commodity Exchange (MCX)'in %5'lik kısmını satın almak üzere anlaşmıştır. Hindistan kanunlarına göre, yabancı bir kurum bir şirketin en fazla %5'lik bir kısmını satın alabilmektedir. İlgili onayların alınması ile birlikte, satış işleminin 2008 yılının ilk yarısında tamamlanması beklenmektedir.

NYSE'nin Euronext'i satın aldığı 4 Nisan 2007 tarihinden itibaren NYSE'nin kendi hisse senetlerinin fiyat hareketleri düşüş trendine girmiştir. Mart 2008 sonunda, NYSE Euronext'in piyasa değeri yaklaşık 16 milyar \$'dır.

II. NASDAQ-OMX

1997 yılında OM Group'un Stockholm Borsası hisselerinin önemli payını alması ile

başlayan OMX Group, zaman içinde Kuzey Avrupa ve Baltık ülkelerinin borsalarından oluşan bir şirket haline gelmiştir. Bu şirketleşmeye dahil olan borsalar, Helsinki, İzlanda, Kopenhag, Riga, Stockholm, Tallinn ve Vilnius borsalarıdır. Ayrıca Oslo Borsası'nın OMX Group ile stratejik bir ortaklığı söz konusudur. (Detaylı bilgi için Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı 29, Ocak 2005)

OMX için, 2007 yılında NASDAQ ve Dubai Borsası ayrı ayrı teklif vermiştir. 25 Mayıs 2007 tarihinde NASDAQ'ın 3,7 milyar \$'lık teklifinden sonra Dubai Borsası, Ağustos 2007'de yaklaşık 4 milyar \$'lık yeni bir teklif ile OMX Group'u satın almıştır.

Dubai Borsası ve NASDAQ arasında varılan anlaşma ile, Dubai Borsası OMX'teki %97,2'lik hissesini NASDAQ'a devretmiştir. Bunun karşılığında NASDAQ-OMX Group'un %19,99'luk payını, yönetiminin %5'lik oy hakkını ve 16 kişilik yönetim kurulunda iki koltuğu Dubai Borsası'na devretmiştir. NASDAQ-OMX Group'un hisselerinin yanında, NASDAQ'ın Londra Borsası'ndaki %28'lik payı da Dubai Borsası'na geçmiştir.

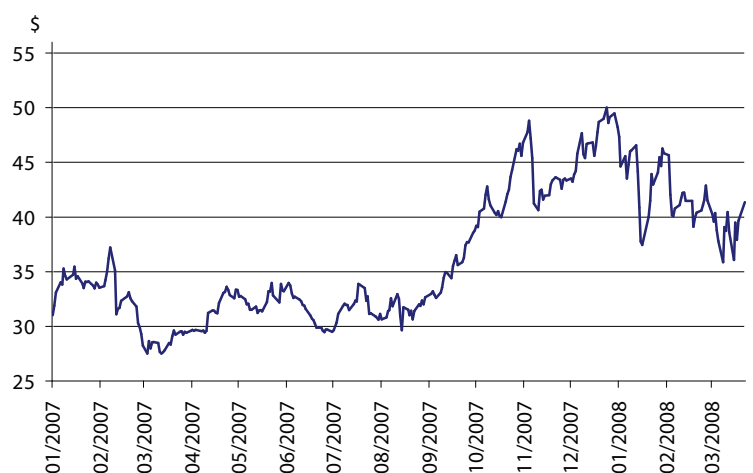
OMX Group Mali Verileri (milyon \$)

31/12/2007

Toplam Varlıklar	1,908
Toplam Gelirler	638
Dönem Kârı	28

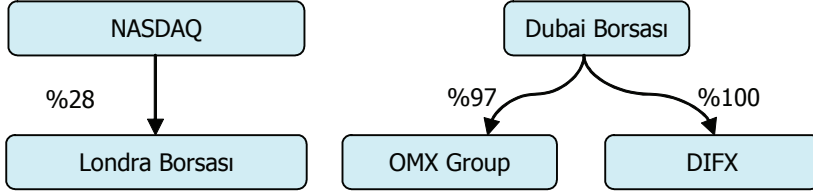
Kaynak: OMX Group

NASDAQ-OMX Fiyat Hareketleri



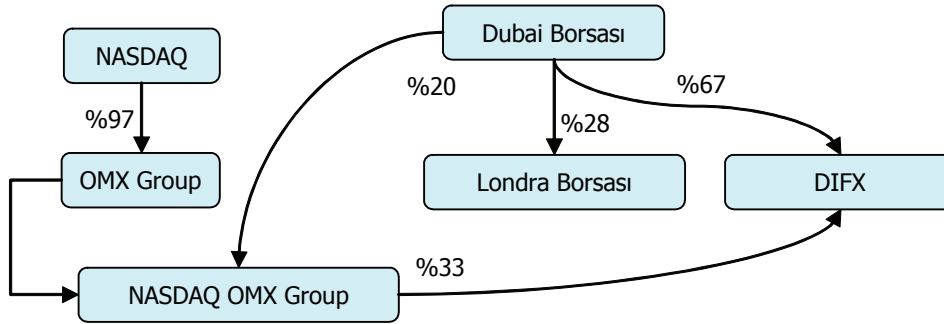
Kaynak: Yahoo Finance

OMX Group Satışından Önce



Kaynak: TSPAKB

OMX Group Satışından Sonra



Kaynak: TSPAKB

III. Londra-İtalya Borsası

Londra Borsası (London Stock Exchange-LSE), büyüklük ve likidite açısından dünyadaki sayılı borsalar arasında yer alması sebebiyle, satın alma ve birleşmelerin odağında olmuştur. Geçmiş yıllarda, Deutsche Börse, Euronext, NYSE Group, Macquarie Bank

of Australia ve özellikle NASDAQ, Londra Borsası'nı satın almak için girişimlerde bulunmuştur.

LSE'nin, NASDAQ'ın 2,4 milyar Sterlin'lik teklifini kabul etmesi üzerine NASDAQ, borsanın en büyük ortağı Threadneedle Varlık Yönetimi şirketinin LSE'deki 35,4 milyon

hissesi 11 Nisan 2006'da satın almıştır. Zamanla 2,7 milyon hisse daha satın alarak borsadaki payını %15'e artırmıştır. 2006 yılında 119,2 milyon Sterlin karşılığı aldığı hisse ile payını %18,7'ye yükselten NASDAQ, devam eden süreç içinde payını %25,1'e çıkarmıştır. 20 Kasım 2006 tarihinde ise NASDAQ, LSE'deki payını %28'e çıkarmıştır. NASDAQ'ın, LSE'nin tamamını almak için yapmış olduğu çeşitli teklifler, LSE tarafından değerinin altında olduğu belirtilerek reddedilmiştir.

Satın almanın gerçekleştiği 27 Şubat 2008 tarihinde NASDAQ'ın kendi hisse senetlerinde önemli bir hareketlenme gerçekleşmemiş, global etkiye bağlı olarak inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir.

Satın alma ve birleşmenin ardından, yeni oluşumun ismi NASDAQ-OMX Group olmuştur. Yeni oluşum daha sonra Dubai Borsası'nın kurucusu olduğu Dubai Uluslararası Finans Borsası'nın (Dubai International Financial Exchange-DIFX) %33,33'lük payını 50 milyon \$ karşılığında satın almıştır.

21 Kasım 2007 tarihinde NASDAQ-OMX Group, Ermenistan Borsası (Armenian Stock Exchange-AR-MEX) ve Ermenistan Saklama Kurumu'nun (Central Depository of Armenia-CDA) tamamını bünyesine katmıştır.

NASDAQ-OMX Mali Verileri (milyon \$)

31/12/07

Toplam Varlıklar	2,979
Toplam Gelirler	2,437
Dönem Kârı	518

Kaynak: Yahoo Finance

Londra Borsası Mali Verileri (milyon £)

30/09/07

Toplam Varlıklar	292
Toplam Gelirler	203
Dönem Kârı	72

Kaynak: Londra Borsası

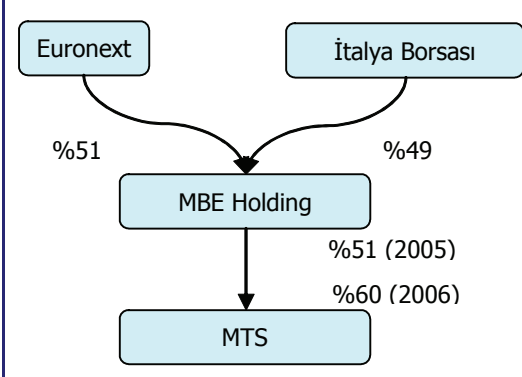
İtalya Borsası Mali Verileri (milyon \$)

31/12/06

Toplam Varlıklar	28,070
Toplam Gelirler	350
Dönem Kârı	80

Kaynak: İtalya Borsası

MTS Holding



Kaynak: TSPAKB

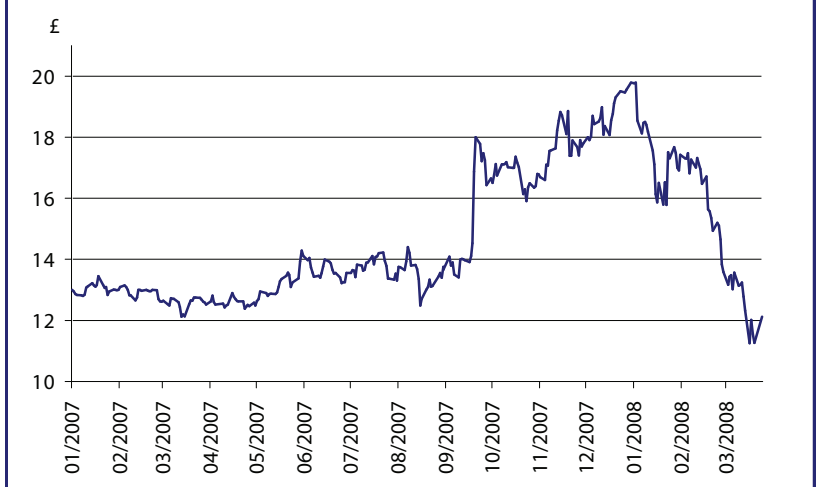
Daha sonra NASDAQ'ın OMX ile ilgilenmesi ve Dubai Borsası'nın, OMX karşılığında NASDAQ'ın Londra Borsasındaki %28'lik payını istemesi ile, Şubat 2008'de bu pay Dubai Borsası'na geçmiştir. Bu devrin ardından, Eylül 2007'de Katarlı devlet yatırım fonu Katar Yatırım Otoritesi (Qatar Investment Authority-QIA) de Londra Borsasının %20'lik hissesini 633 milyon Sterlin karşılığında satın almıştır. Son durum ile, Ortadoğulu ortakların Londra Borsasındaki toplam payı %48 civarına ulaşmıştır.

Avrupa'nın bir diğer önemli borsası olan İtalya Borsası (Borsa Italiana) ise 1990'lı yıllarda ülkedeki 9 yerel borsanın birleşmesi ile oluşmuştur (Detaylı bilgi için Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı 35, Temmuz 2006).

Anonim şirket statüsüne geçiş ile beraber, ülkedeki birçok sermaye piyasası kurumunu bünyesine katan İtalya Borsası, Euronext N.V. ile işbirliğine gitmiştir. İki borsa, %51'i Euronext'e ait olmak üzere, MBE Holding isimli bir şirket kurmuştur. Bu şirket, İtalyan kökenli bir kurum olan ve Avrupa devlet tahvilleri için elektronik alım-satım platformu imkanı sağlayan Societe per il Mercato dei Titoli di Stato S.p.A.'nin (MTS) %51'ini satın almak amacıyla kurulmuştur. 1 Temmuz 2005 tarihinde satın alma gerçekleşmiş, 56 milyon Avro İtalya Borsası'ndan, 69 milyon Avro Euronext'ten olmak üzere toplam 125 milyon Avro bedel ile MTS'in %51'i satın alınmıştır.

2006 yılında MBE Holding'in MTS'teki payı %60'a ulaşmıştır. Eylül 2007'de İtalya Borsası, Euronext'in MBE Holding'teki %51'lik payını satın alarak Euro-

Londra Borsası Fiyat Hareketleri



Kaynak: Businessweek

next ile bağlarını koparmıştır. Böylece, İtalya Borsası MBE Holding'in tamamına, MTS'in ise %60'ına Londra Borsası'na satışından önce sahip olmuştur.

1 Ekim 2007 tarihinde Londra Borsası, İtalya Borsası'nı 1,6 milyar Avro karşılığında satın almıştır. Yeni oluşum ile Avrupa sermaye piyasalarında önemli bir birleşme gerçekleşmiştir. Her iki borsa yatırım araçlarını çeşitlendirirken, yatırımcı profilini zenginleştirmiş, teknolojik anlamda ise güçlü bir yapı kurmuştur.

Londra Borsası hissesenetlerinin Londra Borsası'ndaki fiyat hareketlerine bakıldığında, satın almanın gerçekleştiği 1 Ekim 2007 tarihinden sonra fiyatlarda yavaş bir artış görülmüştür. Ancak, global krizin etkisiyle fiyatların düşüşe geçtiği izlenmektedir.

IV. EUREX

16. yüzyılda yabancı para işlemlerini yürütmek için kurulan Frankfurt Borsası, 1993 yılında Deutsche Börse grubuna devrolmuştur.

Deutsche Börse Grubunun türev ürünleri önceleri

ISE Mali Verileri (milyon \$)

31/12/06

Toplam Varlıklar	396
Toplam Gelirler	179
Dönem Kârı	55

Kaynak: ISE

Deutsche Terminbörse-DTB'de işlem görmekteydi. 1998 yılında Deutsche Terminbörse ile İsviçreli türev borsası SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures Exchange)'in birleştirilmesiyle Eurex kurulmuş ve türev ürünler burada işlem görmeye başlamıştır. İş birlikteliği Kuzey Avrupalı HEX grubu ile ilerletilmiş ve HEX'te türev işlemi yapmaya yetkili araçlar Eurex'te de yetkili kılınmıştır. Bununla beraber Eurex, ABD'li bazı finans kuruluşları ile beraber %80 paya sahip olduğu Eurex US'i Chicago'da kurmuştur.

Almanya-İsviçre ortaklığı olan Eurex, Aralık 2007'de New York merkezli Uluslararası Menkul Kıymet Borsası'nı (International Securities Exchange-ISE) 2,8 milyar \$ karşılığında satın almıştır. Bu satın alma, Alman ve İsviçreli gruplar tarafından sırasıyla %85 ve %15 oranında finanse edilmiştir.

Diğer taraftan, Deutsche Börse'nin bir iştiraki olarak 1999 yılında kurulan Avrupa Enerji Borsası (European Energy Exchange-EEX), 2002 yılında Leipzig Elektrik Borsası ile birleşmiştir. 2007 yılında ise Deutsche Börse, Bombay Borsası'nın (Bombay Stock Exchange-BSX) %5'lik kısmını 42,7 milyon \$ karşılığında satın almıştır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Borsalar arasında yaşanan alım-satım işlemleri, ortaklık ve stratejik anlaşmalar, dinamik bir yapıda olan sermaye piyasasında sürekli olarak gerçekleşmektedir. Yapılan bu çalışmalar ile borsalar, işlem ve teknoloji geliştirme maliyetlerini azaltırken, likidite yoğunluğu, ürün çeşitliliği, yatırımcı tabanının genişletilmesi gibi avantajlar elde etmiştir. Hatta bazı borsalar kazandıkları deneyim ve sahip oldukları teknoloji ve altyapıyı satarak kendilerine farklı faaliyet alanları geliştirmiştir.

Yapılan çalışmada, piyasa değeri açısından yüksek ve güçlü borsaların uluslararası birleşmeleri

gerçekleştirdiği görülmektedir. Bu noktada, borsaların rekabetçi piyasa koşulları içinde, var olan güçlerini korumak, hatta daha da sağlamlaştırmak amacıyla oldukları söylenebilir.

ABD'nin iki türev ürünler borsasının birleşmesiyle, güçlü bir yapılanma gerçekleşmiştir. 2007 sonunda dünya genelinde işlem hacmi sıralamasında CME Group birinci sıradadır. Ayrıca, CME Group'un 2007 sonu itibarıyla günlük ortalama işlem hacmi 11 milyar \$'a ulaşırken, açık pozisyon sayısı 54 milyar kontrat civarındadır.

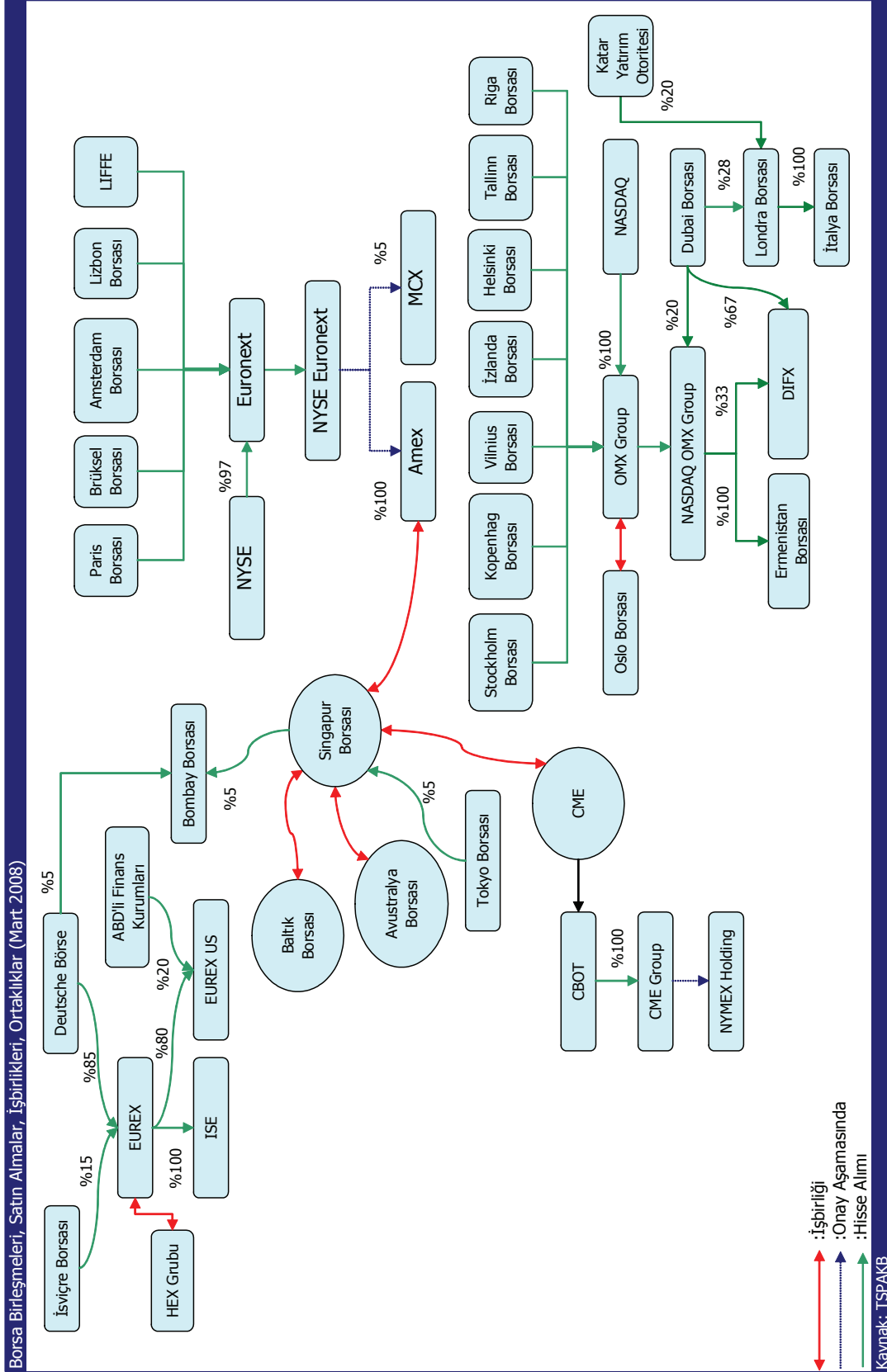
2007 sonunda, NYSE ve Euronext'teki yerli şirketlerin toplam piyasa değerleri 20 trilyon \$ ile dünya genelinde birinci sıradadır. Bu, en yakın rakipleri NASDAQ-OMX Group'un yaklaşık 4 katı büyüklüğüne eşittir. Bu rakam ile Dünya Borsalar Federasyonu'na

Borsalar (2007)	Yerli Şirketlerin Piyasa Değeri (Milyar \$)	Kote Şirket Sayısı	Toplam İşlem Hacmi (Milyar \$)
NYSE-Euronext	19,874	3,428	34,858
NYSE	15,651	2,273	29,210
Euronext	4,223	1,155	5,648
Nasdaq-OMX	5,256	3,920	17,183
Nasdaq	4,014	3,069	15,320
OMX	1,243	851	1,863
İtalya-Londra Borsaları	4,924	3,614	12,636
İtalya Borsası	1,073	307	2,312
Londra Borsası	3,852	3,307	10,324
Toronto Borsası	2,187	3,951	1,649
Deutsche Börse	2,105	866	4,324
İsviçre Borsası	1,271	341	1,886
Singapur Borsası	539	762	382
Endonezya Borsası	212	383	114
Zagreb Borsası	71	383	12
Bükreş Borsası	45	2,078	7
Bükreş Borsası	35	59	6
RASDAQ	10	2,019	2
İMKB	290	319	301

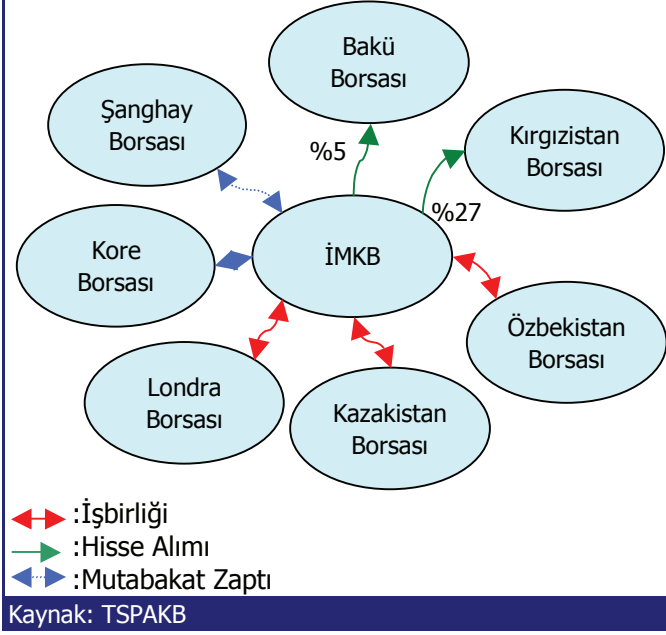
Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, Borsa web sayfaları

CME Group	Günlük Ortalama İşlem Hacmi (milyon \$)			Açık Pozisyon Sayısı (milyon adet)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
CME Group	6,835	8,554	10,970	40,359	50,047	53,981
CME	4,158	5,343	6,900	30,083	35,107	38,116
CBOT	2,677	3,211	4,069	10,276	14,940	15,865

Kaynak: CME Group



İMKB İşbirlikleri, Ortaklıkları



üye borsaların toplam piyasa değerinin %33'ünü bu yeni oluşum sağlamıştır. NYSE Euronext, toplam işlem hacmi açısından da NASDAQ-OMX Group'un oldukça ilerisindedir.

Bir diğer okyanus aşırı birleşme olan NASDAQ OMX Group piyasa değeri ve toplam işlem hacmi açısından dünya genelinde ikinci sırada yer almaktadır. Borsalara kote olan toplam şirket sayısı bakımından da 4.887 şirkete sahip Bombay Borsası'nın ardından 4.168 ile gene ikinci sıradadır. Burada, OMX rakamlarına Ermenistan Borsasının dahil olmadığını, bunun yanında Helsinki, İzlanda, Kopenhag, Riga, Stockholm, Tallinn ve Vilnius Borsalarının dahil edildiğini belirtmek gerekmektedir.

İtalya ve Londra Borsalarının birleşmesi ile Avrupa çapında önemli bir pay elde edilmiştir. Toplamda yaklaşık 5 trilyon \$'lık bir piyasa değeri olan yeni oluşum, 2007 yılında toplam 13 trilyon \$'a yakın hisse senedi işlem hacmi gerçekleştirirken, toplam şirket sayısı bakımından dünya genelinde dördüncü sıraya yerleşmiştir.

Diğer birleşmeler, genelde yerel borsa birleşmeleri veya birbirinden pay alma şeklinde gerçekleşen yapılanmalar olmuştur. Bu borsalardan ikisi, dünya genelinde piyasa değeri açısından ilk on arasında yer alan TSX ve Deutsche Börse Grubu'dur.

İMKB'nin bu borsalar arasındaki yerine baktığımız-

da piyasa değeri ve toplam işlem hacmi açısından çok geride kaldığını, kote şirket sayısında ise son sıralarda olduğunu görüyoruz. İMKB, başta Kazakistan, Özbekistan, Kırgızistan ve Azerbaycan gibi Türkî cumhuriyetlerin borsaları olmak üzere, Londra, Kore, Şanghay gibi borsalarla çeşitli işbirlikleri kurmuş veya mutabakat zaptları imzalamıştır. Bunun yanında, Bakü Borsası'nda %5,26, Kırgız Borsası'nda ise %27,4'lük paya sahiptir.

Sonuç olarak borsa birleşmeleri, geçtiğimiz yıllar içinde hız kazanmış ve önemli birleşmeler gerçekleşmiştir. Bu birleşme ve satın almaların devam etmesi beklenmektedir. Bu gelişmeler, rekabetin daha da zorlaşacağı bir ortam yaratmaktadır. Ülkemiz sermaye piyasaları bu konjonktürü yakından takip etmeli ve gerekli adımları planlamalıdır.

KAYNAKÇA

- "Almanya Sermaye Piyasası", Ekin Fıkırkoca, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı 38, Ekim 2005
- "Borsalar Arası İşbirliği, Birleşme ve Entegrasyon Çalışmaları ve Türk Sermaye Piyasaları", SPK Yeterlilik Etüdü, Ali İhsan Güngör, Ekim 2001
- "Euronext", Zeynep Emre, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı 34, Haziran 2005
- "İsviçre Sermaye Piyasası", Ekin Fıkırkoca, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı 49, Eylül 2006
- "İtalya Sermaye Piyasası", Ekin Fıkırkoca, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı 35, Temmuz 2006
- "NOREX'in Doğuşu", Alparslan Budak, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı 29, Ocak 2005
- "Structural Changes in the Region Romanian Capital Market", Adriana Tanasolu, Bükreş Borsası, Nisan 2005

Avrasya Borsalar Federasyonu: www.feas.org

Borsa Italiana: www.borsaitaliana.it

Bükreş Borsası: www.bvb.ro

CME Group: www.cmegroup.com

Deutsche Börse: www.deutsche-boerse.com

İsviçre Borsası: www.swx.com

Londra Borsası: www.londonstockexchange.com

NASDAQ OMX: www.nasdaq.com

NYSE Euronext: www.nyse.com

Singapur Borsası: www.sgx.com

TSX: www.tsx.com

Zagreb Borsası: www.zse.hr



Gökben Altaş
galtas@tspakb.org.tr

GÜNEY AFRIKA SERMAYE PİYASASI

Bu çalışmamızda uluslararası platformlarda genellikle Türkiye ile aynı kategoride kabul edilen, Güney Afrika Cumhuriyeti sermaye piyasasını incelemekteyiz.

I. GENEL BİLGİ

İlk kez 15. yüzyılda Portekizli gemiciler Afrika'nın güney kıyısına gelmiş, 17. yüzyılda Ümit Burnu'nun keşfiyle birçok Avrupalı Güney Afrika'ya göç etmeye başlamıştır. 1867'de elmas, 1886'da altın madenlerinin bulunmasıyla birlikte, ülkeye büyük bir göçmen akını başlamıştır. 1902 yılında, Avrupalıların yerel halktan ayrıldığı, yerli halkın haklarının kısıtlandığı, ırk ayrımına dayalı apartheid rejimi etrafında Güney Afrika Cumhuriyeti kurulmuştur. Uzun yıllar devam eden apartheid yönetimi, 1994 yılında yapılan seçimleri Mandela önderliğindeki Afrika Ulusal Kongresinin kazanmasıyla son bulmuştur.

Güney Afrika Cumhuriyeti, zengin doğal kaynaklara, gelişmiş finans ve telekomünikasyon teknolojilerine sahip olmasıyla, kıtada ekonomik ve sosyal açıdan en gelişmiş ülke olarak kabul edilmektedir.

Yaklaşık 1 milyon nüfusa sahip olan Pretoria, ülkenin üç başkentinden biri olup idari başkent konumundadır. Ulusal Meclis ve çoğu kamu kurumu, ülkenin diğer başkentlerinden Cape Town'da bulunmaktadır. Yüksek Mahkemenin bulunduğu Bloemfontein ise

ülkenin adli başkenti olarak görülmektedir. Güney Afrika, senato niteliğindeki Ulusal Eyalet Konseyi ve Ulusal Meclis olmak üzere çift meclise sahiptir.

Güney Afrika Cumhuriyeti, 9 eyaletten oluşup 52 ile ayrılmıştır. 2007 ortası nüfus tahminlerine göre ülke nüfusu 48 milyon civarında olup nüfusun yaklaşık dörtte üçü siyahtır. Resmi dil olarak İngilizce ve 17. yy. Flemenkçe'sinden üretilmiş bir dil olan Afrikaans kullanılmaktadır.

Zengin doğal kaynaklara sahip olan ülkede madencilik sektörü gelişmiş, ülke dünyanın önemli platin, elmas ve krom üreticilerinden biri olmuştur. Ülkede ayrıca önemli miktarda, kömür, demir, çinko ve uranyum rezervleri bulunmaktadır.

Apartheid yönetiminin sona ermesinin ardından ekonomik istikrar, istihdam ve gelir dağılımını dengelemek amacıyla iyileştirme programı benimsenmiştir. 1996 yılında uygulamaya geçilen programla enflasyon ve bütçe açıkları kontrol altına alınmış, altyapı çalışmaları (iskan, yol, iletişim vb.) güçlenmiştir.

Son yıllarda %5-6 civarında ekonomik büyüme görülen ülkede GSYİH, 2007 yılı Eylül ayı itibarıyla 273 milyar \$'a ulaşmıştır. GSYİH'nın %16'sı sanayi, %7'si madencilik, %63'ü hizmetlerden oluşmaktadır. Tarımın GSYİH'daki payı %3 olmasına rağmen, 17 milyon işgücünün yaklaşık %35'i tarımla uğraşmaktadır. Fiyat değişimlerine bakıldığında, tüketici

Güney Afrika-Temel Ekonomik Büyüklükler	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007/09
GSYİH (Milyar \$)	99	113	169	218	243	255	273
GSYİH Değişimi (Reel %)	2.4	4.2	2.9	6.1	4.8	6.6	5.3
Kişi Başı Milli Gelir (\$)	2,206	2,504	3,700	4,703	5,186	5,386	5,714
Nüfus (Bin Kişi)	44,820	45,246	45,801	46,348	46,892	47,391	47,850
İşsizlik Oranı (%)	26.4	29.7	31.2	27.9	26.5	25.6	25.5
Cari Denge/GSYİH (%)	-0.3	0.6	-1.5	-3.4	-4.0	-6.5	-8.4
Dış Borç/GSYİH (%)	31.2	30.0	23.2	20.6	19.9	23.2	24.2*
Doğrudan Yabancı Yatırım (Milyar \$)	10.7	0.3	-0.2	-1.2	6.8	-4.4	5.5*
Enflasyon (TÜFE)	6.5	10.8	4.0	4.3	4.0	5.0	6.7

Kaynak: Statistics South Africa, Reservebank of South Africa, IMF

*2007/06 rakamları

fiyatlarındaki enflasyon genel itibariyle tek haneli olup 2007 Eylül itibariyle %6,7'dir. Ülkenin en büyük sorunlarından biri olan işsizlik ise %25 ila %30 civarında seyretmektedir.

Cari denge, bakılan dönemler arasında sadece 2002 yılında fazla vermiş, ancak ilerleyen dönemlerde artan oranda açık vermiştir. 2007'nin ilk dokuz ayında cari açık 24 milyar \$'a ulaşmıştır.

II. SERMAYE PİYASASI YAPISI

1. TARİHÇE

19. yüzyılda altın ve elmasın bulunması, birçok yabancı maden ve finans firmalarını harekete geçirmiş, ülkede yeni şirketler kurulmuştur. Böylece, ülkede yerel bir borsanın oluşması için uygun koşullar oluşmaya başlamıştır. İngiliz işadamlarının girişimiyle, 1886 yılında Johannesburg Borsa ve Oda Şirketi (Johannesburg Exchange & Chamber Company) oluşturulmuş, şirket 1887 yılında Johannesburg Menkul Kıymetler Borsasına (Johannesburg Securities Exchange-JSE) dönüşmüştür.

JSE, 1947 yılında çıkarılan Menkul Kıymet Kanunuyla düzenlemeye kavuşmuştur. 1963 yılında Dünya Borsalar Federasyonuna (WFE) tam üye olarak kabul edilmiştir. 1979 yılında, ülke ekonomisinde önemli bir yere sahip olan altın paralar (krugerrands) borsada işlem görmeye başlamıştır.

Hızla büyüyen tezgâhüstü bono işlemlerini düzenlemek için, 1989 yılında özdüzenleyici bir kuruluş olan Tahvil Piyasası Birliği (Bond Market Association) oluşturulmuştur. Birlik, 1996 yılında çıkarılan yasa ile Güney Afrika Tahvil Borsasına (Bond Exchange of South Africa) dönüşmüştür. Birlik bu tarihe kadar, piyasadaki mutabakat, takas ve saklama faaliyetlerini düzenlemiştir.

1988 yılında, 21 banka ve aracı kurumun önderliğinde Güney Afrika Vadeli İşlemler Borsası (South African Futures Exchange-SAFEX) ve Safex Mutabakat Şirketi (Safex Clearing Company) kurulmuştur. 1995 yılında Safex'in Tarımsal Türev Piyasası (Safex Agricultural Derivative Division) faaliyete başlamıştır.

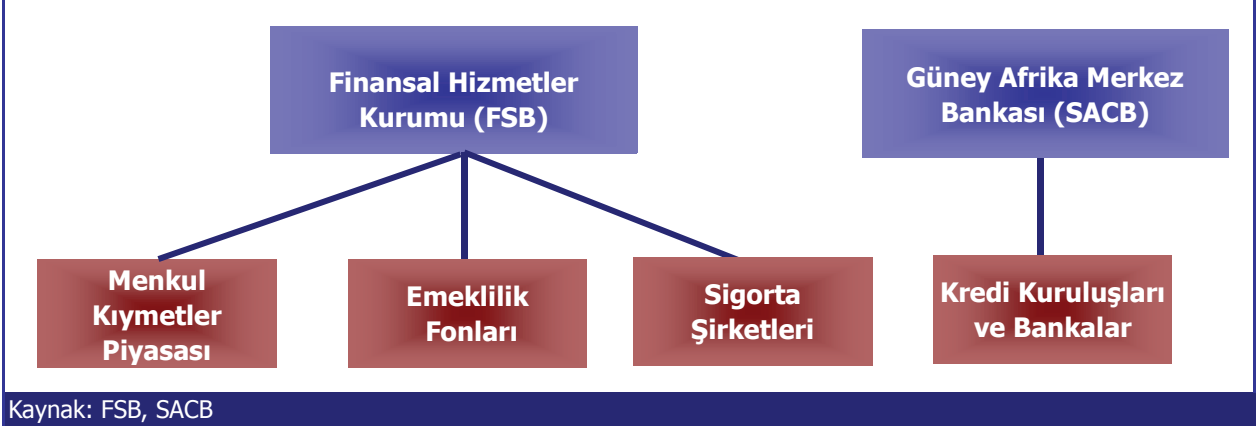
2001 yılında JSE, Safex'in çoğunluk hissesini satın almıştır. Böylece JSE, hem hisse senedi, hem de türev işlemlerin bir arada yapıldığı bir borsa konumuna gelmiştir.

Güney Afrika sermaye piyasasında halihazırda iki borsa vardır: Hisse senedi ve türev ürünlerin işlem gördüğü Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası ile, tahvil ve faiz türevlerinin işlem gördüğü Güney Afrika Tahvil Borsası.

2. DÜZENLEME

Güney Afrika sermaye piyasasında merkezi düzenleyici Finansal Hizmetler Kurumudur (Financial Services Board, FSB). 1990 yılında kurulan FSB, banka dışı finans kesiminde, yatırımcıların ve finansal kurumların haklarını korumak amacıyla çeşitli düzenlemeler yapmaktadır. Bankacılık sisteminin düzenleme ve denetimi, 1990 yılında çıkarılan bankacılık kanu-



Güney Afrika Sermaye Piyasası Düzenleme Yapısı

na göre Merkez Bankasının (South African Reserve Bank-SARB) sorumluluğu altındadır.

Bağımsız bir kuruluş olan FSB, borsa ve finansal piyasaların yanı sıra, aracı kuruluşlar, yatırım fonları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve yatırım ortaklıklarının denetiminden sorumludur. Kamu sigorta şirketi niteliğindeki Yol Kazası Fonu da FSB denetimi altındadır. Piyasadaki mutabakat, takas ve saklama işlemlerinin denetimi de FSB'nin kontrolü altındadır.

Finansal Hizmetler Kurumu, Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komisyonu (International Organization of Securities Commissions-IOSCO) ile Uluslararası Sigorta Denetleme Birliğine (International Association of Insurance Supervisors-IAIS) üyedir.

FSB, gerektiği zaman Maliye Bakanlığı'na mevcut kanunların geliştirilmesi ve çeşitli düzenlemelerle ilgili önerilerde bulunmakla yükümlüdür. Maliye Bakanlığı, FSB'nin tüm asil ve yedek kurul üyelerini atama yetkisine sahiptir. Kurul üyeleri üç yıllık bir süre için atanır. Maliye Bakanı'nın üyeleri görevden alma yetkisi vardır.

III. JSE LIMITED

Afrika'nın en büyük ve en eski borsası niteliğindeki Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası, 2004 yılında çıkarılan yasa ile menkul kıymet borsası lisansını almıştır. 2005 yılında halka açılan borsa, ismini JSE Ltd. olarak değiştirmiştir. Bir hissedarın borsada en fazla %15 paya sahip olma hakkı vardır. JSE Ltd. hisseleri önceleri tezgâhüstü piyasada işlem görmekteyken, 2006 Haziran ayından itibaren kendinde

kote olmuş, JSE ana pazarında işlem görmeye başlamıştır.

1. ORTAKLIK YAPISI

2006 Haziran itibariyle JSE hisselerinin %4'üne sahip olan yabancı yatırımcılar, 2007 yılının aynı döneminde paylarını %36'ya çıkarmışlardır. Borsa üyeleri, borsanın %28'ini elinde bulundururken, emeklilik fonları ve diğer kurumsal yatırımcılar toplam hisselerin %20'sine sahiptir. Bireysel yatırımcıların payı %15'tir.

JSE Ortaklık Dağılımı (%)		
	2006/06	2007/06
Yabancı Yatırımcı	4	36
Üyeler	62	28
Kurumsal Yatırımcılar	9	13
Bireysel Yatırımcılar	19	15
Emeklilik Fonu	2	7
Diğer	4	1

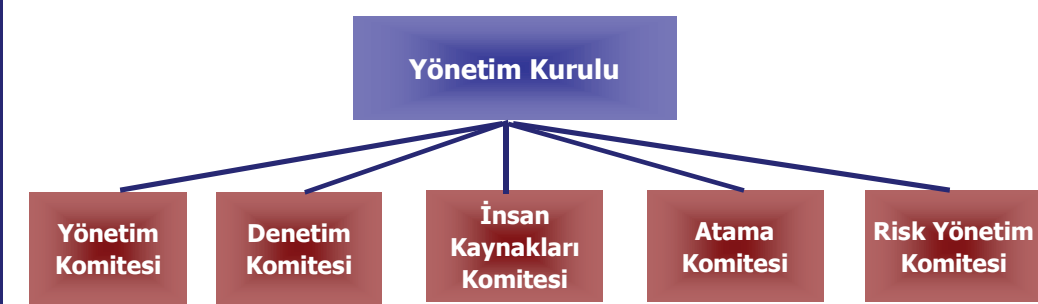
Kaynak: JSE

2. ORGANİZASYON YAPISI VE YÖNETİM

1887 yılında kooperatif bir yapıda kurulan JSE, borsa üyelerinin oluşturduğu bir komite tarafından yönetilmiştir. Komite üyeleri, borsa işleyişinden sorumluydu. Borsa başkanı, her yıl komite üyeleri arasından seçilirken, 1986 yılından itibaren beş yılda bir seçilmeye başlamıştır.

2001 yılında yönetim yapısı değişmiş, borsa, Yöne-

JSE Organizasyon Yapısı



Kaynak: JSE

belirler. Ayrıca bu firmanın bağımsızlığını ve etkinliğini değerlendirmekle yükümlüdür.

İnsan Kaynakları Komitesi, JSE'nin organizasyon yapısını ve insan kaynakları prensiplerini belirlemekle yükümlüdür. Komite, ücretlendirme,

tim Kurulu tarafından yönetilmeye başlamıştır. Yönetim Kurulunun altında, borsanın günlük işleyişini devam ettirmek için çeşitli komiteler oluşturulmuştur. Bunlar, yönetim, denetim, atama, insan kaynakları ve risk yönetim komiteleridir. Yönetim Kurulunda 14 üye vardır. Her bir üye en az bir komiteden sorumludur.

16 üyeden oluşan Yönetim Komitesinin 4 üyesi (başkan dahil) aynı zamanda Yönetim Kurulu üyesidir. Finansal Hizmetler Kurumu, Yönetim Komitesi toplantılarında gözlemci üye bulundurabilmektedir. Borsanın operasyonel faaliyetleri Yönetim Komitesi tarafından yürütülür. Komite, borsanın gelişimi için stratejik planlar ve politikalar belirleyerek Yönetim Kuruluna öneride bulunmaktadır.

Komite üyeleri borsadaki idari bölüm başkanlarından oluşmaktadır. Bu idari bölümler şöyledir:

- Genel Sekreterlik
- Alım-Satım,
- Tarımsal Ürünler,
- İhraççı Hizmetleri,
- Bilgi Araçları Satışı,
- Pazarlama ve İş Geliştirme,
- Mutabakat ve Takas,
- Operasyon ve Hizmetler,
- Eğitim,
- Finans,
- Kamu ve Uluslararası İlişkiler,
- İnsan Kaynakları,
- Bilgi Hizmetleri,
- Strateji ve Hukuk Müşavirliği,
- Gözetim.

JSE'nin mali raporlarını denetleyen Denetim Komitesi, kurumun bağımsız denetimini yapacak firmayı

me, prim, kariyer planlama, performans değerlendirme, ödüllendirme gibi insan kaynakları konularından sorumludur.

Yönetim Kurulu Başkanının başkanlık ettiği Atama Komitesi Yönetim Kurulunda görev alacak adayları belirler. Yönetim Kurulunun yapısını ve büyüklüğünü belirleyen Komite yılda bir kez toplanır. Ayrıca 70 yaş üstü Kurul üyelerinin üyeliğe devam edip etmemesi konusunda tavsiyede bulunur.

Risk Yönetim Komitesine, Finansal Hizmetler Kurulu'ndan bir temsilci katılmaktadır. Ayrıca, iç veya bağımsız denetçiler de toplantılara katılabilmektedir.

3. PİYASALAR

JSE'de bulunan dört piyasada aşağıdaki ürünler işlem görmektedir.

A. Hisse Senedi Piyasası: Hisse senetleri, borsa yatırım fonları, hisse senedine çevrilebilir tahviller.

B. Safex-Agric: Tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar.

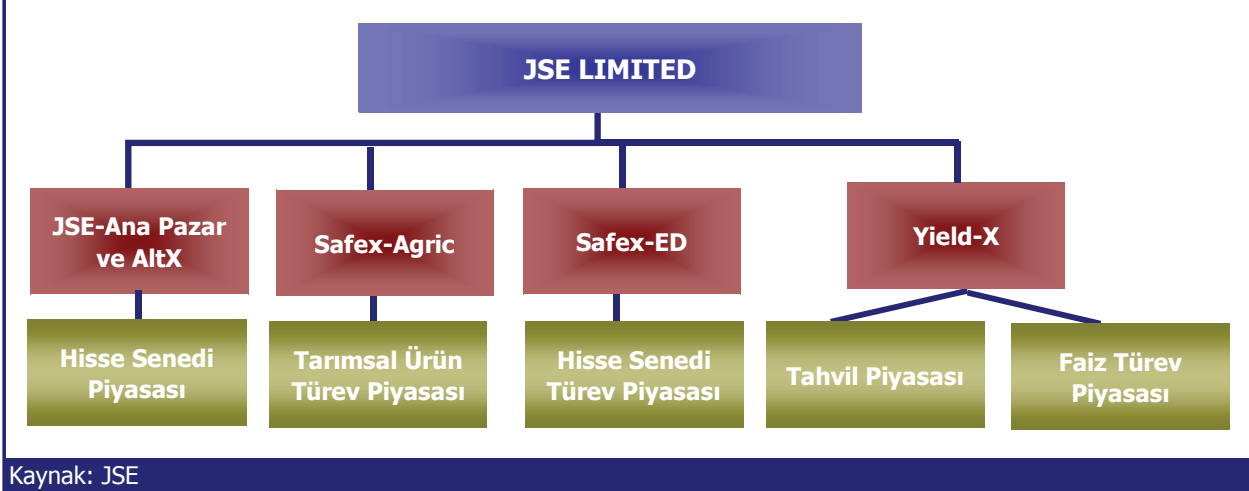
C. Safex-ED: Hisse senetlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar.

D. Yield-X: Faiz ve faize dayalı türev ürünler.

JSE'ye üye olmak isteyen kurumun en az %10 hissesi Güney Afrika Cumhuriyeti vatandaşlarına ait olmalıdır. Üye kurumların asgari sermaye tutarı 400.000 Rand'dır (yaklaşık 60.000 \$).

Üye olmak isteyen kurumlar alım-satım, saklama, yatırım hizmetleri (yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi gibi) yetkilerinden en az birine başvurmak-

JSE Limited Yapısı



Kaynak: JSE

tadır. Yatırım hizmeti vermek isteyen kurumun öncelikle alım-satım yetkisi olması gerekmektedir.

Toplam işlem hacimlerindeki artış da dikkat çekicidir. 2003 yılında 99 milyar \$ iken, 2007 sonu itibariyle 424 milyar \$'a ulaşmıştır.

A. HİSSE SENEDİ PİYASASI

Hisse senedi piyasasında Ana Pazar ve Alternatif Pazar (Alternative Exchange-AltX) olmak üzere iki pazar bulunmaktadır.

JSE'de yabancı yatırımcıların toplam işlem hacmindeki payı yıllar itibariyle pek değişmemiş olup %20-21 civarında seyretmektedir.

2000 yılında 600'e yakın şirket borsaya koteyken, 2003-2005 yılları arasında şirket sayısında azalma görülmektedir. Bu durum, 2003 yılında yapılan düzenlemelerle kotasyon koşullarının zorlaştırılmasından kaynaklanmaktadır. 2005 yılından itibaren ise kote şirket sayısında artış yaşanmıştır. 2007 sonu itibariyle ana pazar ve illerde değinilecek olan alternatif pazara (Alternative Exchange-AltX) toplam 422 şirket kotedir. Ayrıca bu dönemde yabancı şirket sayısında da artış görülmektedir. 2003 yılında 21 yabancı şirket borsaya koteyken, 2007 yılında kote şirketlerin 37'si yabancıdır.

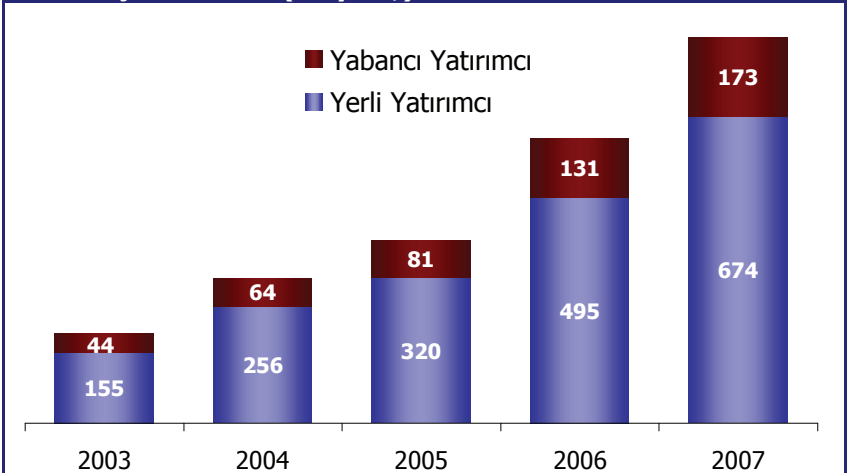
2003-2005 yılları arasında kote şirket sayısı azalmasına rağmen, piyasa değerinin arttığı görülmektedir. 2003 yılında 261 milyar \$ olan toplam değer düzenli bir artışla 2007 yıl sonunda 828 milyar \$'a ulaşmıştır.

JSE Ltd. Hisse Senedi Piyasası

	2003	2004	2005	2006	2007
Toplam Şirket Sayısı	426	404	388	401	422
Yerli	405	383	364	371	385
Yabancı	21	21	24	30	37
Piyasa Değeri (milyar \$)	261	443	549	711	828
Toplam İşlem Hacmi	99	160	201	313	424

Kaynak: JSE

JSE'de İşlem Hacmi (milyar \$)



Kaynak: JSE

i. Hisse Senedi Endeksleri

2002 yılına kadar hisse senedi endekslerini kendi hesaplayan JSE, bu tarihten itibaren endekslerin hesaplanmasını Financial Times ve Londra Borsası'na ait olan FTSE'ye bırakmıştır. Ayrıca bu endekslere dayalı 2 tane borsa yatırım fonu oluşturulmuştur.

FTSE endeksleri piyasa değeri ağırlıklı olarak hesaplanmaktadır. Oluşturulan endeksler aşağıdaki gruplar altında toplanmıştır.

- **FTSE-JSE Afrika Ana Endeksleri:** Ana Endeks grubunun içerisinde likidite ve piyasa değerine göre sıralanmış büyük, orta veya küçük ölçekli hisse senetlerini kapsayan endeksler bulunmaktadır. Ayrıca, piyasa değerine göre ağırlığı %1'in altında olan hisse senetlerinden oluşan bir endeks de bu grubun içindedir.
- **FTSE-JSE Afrika İşlem Gören Endeksler:** İşlem gören endeks grubundaki endeksler, vadeli işlemlere dayanak varlık olan hisse senetlerini kapsamaktadır. Bu gruptaki endeksler, piyasa değerlerine göre sıralanmış hisse senetlerini kapsayabileceği gibi, sektör bazında da (madencilik, sanayi, mali vb.) olabilmektedir.

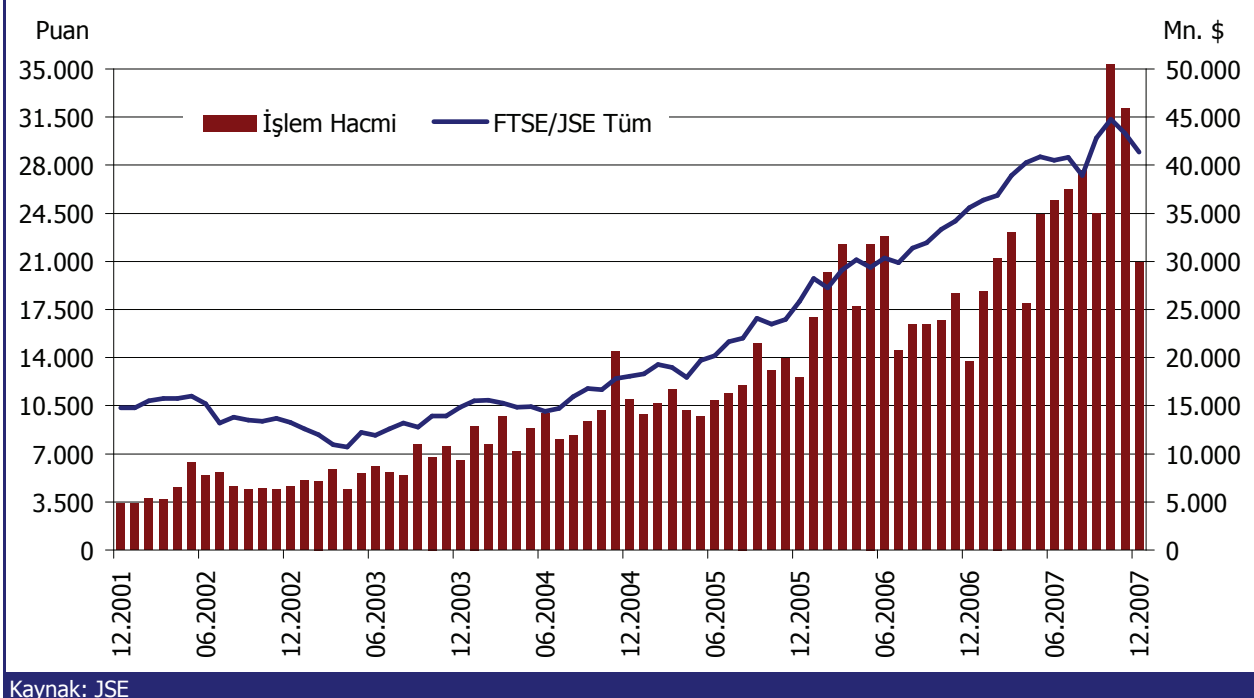
- **FTSE-JSE Afrika Sektör Endeksleri:** Sektör endeksleri grubunun içerisinde tarım, finans, endüstri, teknoloji endeksleri bulunmaktadır.
- **FTSE-JSE Afrika Özel Endeksler:** Özel endeks grubunun içerisinde farklı kriterlere göre toplanmış hisse senetlerini kapsayan endeksler vardır. Ekonomik, çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik kriterlerine göre sıralanan şirketleri kapsayan Sosyal Sorumluluk Endeksi, büyüme oranına göre sıralanan Büyüme Endeksleri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi, özel endekslerden birkaçıdır.

ii. Piyasa İşleyişi

1996 yılında Johannesburg Equities Trading (JET) sistemiyle 108 yıllık tahta sistemine son verilmiş, elektronik ortamda alım-satım işlemlerine başlanmıştır. Chicago Borsasından alınan bu elektronik sistemle, hem işlem maliyetleri düşürülmüş, hem de piyasa şeffaflığı artırılmıştır.

1997 yılında JSE, piyasa bilgilerini anında yayınlamak için SENS (Securities Exchange News Service) sistemini geliştirmiştir. Bu sistemle, daha hızlı, eşit ve yaygın bir şekilde bilgi dağıtımı amaçlanmıştır. Başlangıçta JSE'ye kote olmuş şirketlerin sistemi

JSE Aylık İşlem Hacmi ve Endeks



Seans Saatleri

08:30-08:35	Açılış Öncesi
08:35-09:00	Açılış Seansı
09:00-16:50	Ana Seans
16:50-17:00	Kapanış Seansı
17:00-18:00	Kapanış Sonrası

Kaynak: JSE

kullanması isteğe bağlıyken, 1998 yılında şirketlerin her türlü duyurularını öncelikle SENS ile yayınlaması zorunluluğu getirilmiştir. Ancak, şirketlerin

duyuruları SENS ile yayınladıktan sonra bir de basına vermeleri gerekmektedir.

2002 yılında Londra Borsasıyla (LSE) yapılan çalışmalarla, JET sistemi sona erdirilmiş, işlemler Londra Borsasının SETS (Stock Exchange Electronic Trading System) sistemi üzerinden yapılmaya başlanmıştır. Ayrıca, bu çalışmalarda iki borsaya (JSE ve LSE) da kote veya üye olma imkanı da öngörülmüştür. Halihazırda, 29 şirket iki borsaya da kote olup, bu şirketlerden 15'i LSE'ye birincil, 14'ü JSE'ye birincil kote durumundadır. JSE, Londra Borsasıyla yaptığı bu işbirliği ile, hem teknolojik açıdan gelişme göstermiş, hem de borsanın uluslararası platformda tanınırlığı artmıştır.

Hisse senedi piyasasında işlem sistemi sürekli müzayededir. Emirler işlem platformuna girilerek, fiyat ve zaman önceliği kuralına göre eşleştirilir.

Sabah 8:30-8:35 arası 5 dakikalık sürede sistem açılır. 8:35-9:00 arasında yapılan açılış seansında emirler verilir. 9:00'da tek fiyat belirlenir. 9:00'dan 16:50'ye kadar sürekli müzayedede devam eder. 17:00'ye kadar süren on dakikalık kapanış seansında yeniden tek fiyat belirleme seansı yapılır.

iii. Kotasyon

Ana pazarda kote olmak isteyen şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarındaki ödenmiş sermayelerinin en az 25 milyon Rand (yaklaşık 3,5 milyon \$) olması şart koşulmuştur. Şirketin son üç yılda kâr etmiş olması ve vergi öncesi kârının en az 8 milyon Rand (yaklaşık 1,2 milyon \$) olması gerekmektedir. Şirketin hisselerinin en az %20'si halka arz edilmeli, minimum 300 ortağı olmalıdır.

Yıllık kotta kalma ücreti piyasa değerinin on binde dördü olup ücret minimum 25.236 Rand (yaklaşık

4.000 \$), maksimum 146.175 Rand (yaklaşık 20.000 \$) olabilir.

Kote oldukları diğer ülke borsalarının şartlarını yerine getirdiklerini belgeleyen şirketler, aynı zamanda JSE'ye de kote olabilmektedir. Londra Borsasında kote olan şirketlerin yanı sıra, ABD, diğer bazı Avrupa ve Afrika ülke borsalarından şirketler de JSE'ye kotedir. Diğer taraftan JSE'ye kote olan 34 yerli şirket de çeşitli borsalara kotedir.

iv. Diğer Pazarlar

2003 yılında küçük ve orta ölçekli şirketlerin (KOBİ'lerin) işlem görmesi için Alternatif Pazar (AltX) açılmıştır. Bu pazara kote olmak isteyen şirketlerin ödenmiş sermayelerinin en az 2 milyon Rand (yaklaşık 280.000 \$) olması gerekir. Ana pazardan farklı olarak, kote olmak isteyen şirketlerin geçen üç yılda kâr etme şartı aranmazken, hisselerinin en az %10'u halka arz edilmelidir. Minimum ortak sayısı ise 100'dür. Yıllık kotta kalma aidatı 20.000 Rand'dır (yaklaşık 2.800 \$).

AltX'e kote şirketlerin yöneticilerinin JSE'nin sunduğu kurumsal yönetim, borsa düzenlemeleri, ticaret kanunu gibi eğitimleri kapsayan bir programa katılmaları şarttır. 2003 yılında kurulan pazara 2007 yılında 39 yeni şirket daha kote olmuş, toplam kote şirket sayısı 75'e ulaşmıştır.

Alternatif Pazarın açılmasıyla, 2004 Temmuz sonunda, daha önce yine KOBİ'lerin işlem gördüğü Gelişen Şirketler Pazarı (Development Capital Market-DCM) ve Girişim Sermayesi Pazarı (Venture Capital Market-VCM) kapanmıştır. Ancak, bu pazarlardaki şirketler işlem görmeye devam etmektedir. Bu pazarlardaki çoğu şirket, Ana Pazar veya AltX'e geçmiştir. 2007 yıl sonu itibarıyla sadece 9 şirket VCM'de, 6 şirket ise DCM'de işlem görmektedir.

v. Mutabakat, Takas ve Saklama

Borsada işlemlerin elektronik uzaktan erişim sistemiyle (JET) yapılması, mutabakat ve takas işlemlerinin de elektronik ortama taşınması sonucunu doğurmuştur. 1999 yılında JSE bünyesinde elektronik takas sistemi STRATE kurulmuştur. Bu sistemle

takas ve saklama işlemlerinin kağıtsız ortama taşınması hedeflenmiştir. Halihazırda STRATE'in ortakları %50'ye yakın hisseyle JSE ve %12-14 civarındaki paylarla dört büyük ticari bankadır.

JSE'deki bütün menkul kıymetlerin STRATE'e geçişi 2002 yılında tamamlanmıştır. Ayrıca Namibya Borsasında işlem gören senetlerin takas işlemleri de STRATE ile yapılmaktadır.

2004 yılında çıkarılan yasa ile, ülkenin merkezi kayıt kuruluşu olma lisansına hak kazanan STRATE, hem JSE'deki, hem de ileride anlatılacak olan Güney Afrika Tahvil Borsasındaki menkul kıymetlerin saklamasını yapmaktadır.

Hisse senetlerinin takası T+5'te gerçekleşir. Takas süresini T+3'e çekmek için çalışmalar sürmektedir.

B. VADELİ İŞLEMLER VE OPSİYON PİYASALARI

Güney Afrika'da ilk vadeli işlem sözleşmeleri 1987 yılında özel bir banka tarafından yapılmış, bir yıl sonra da çeşitli banka ve aracı kurumların önderliğinde Güney Afrika Vadeli İşlem Borsası (South African Futures Exchange-Safex) kurulmuştur. Ayrıca, aynı yıl mutabakat ve takas işlemleri için Safex Takas Şirketi (Safex Clearing Company-Safcom) kurulmuştur. 1990 yılında çıkarılan sermaye piyasası kanunuyla Safex, türev borsası lisansı almıştır.

1995 yılında tarımsal ürünlere dayalı türevlerin işlem gördüğü bir bölüm oluşturulmuştur.

2001 yılında JSE, Safex'i satın almıştır. Vadeli işlemler, JSE bünyesinde Safex Hisse Senedi Türevleri (Safex Equity Derivative-ED) ve Safex Tarımsal Ürün Türevleri Piyasalarında (Safex Agricultural Product Derivative-Agric) yapılmaya başlamıştır.

2005 yılında, faiz oranına dayalı spot ve türev ürünlerin bir arada işlem gördüğü Yield-X oluşturulmuştur.

JSE'de işlem gören vadeli işlemler, hisse senedine, tarım ürünlerine ve faiz oranlarına dayalı olmak üzere üç ana grupta incelenebilmektedir.

i. Safex Hisse Senedi Türev Piyasası

Hisse senedi türev piyasasında vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar işlem görmektedir.

Vadeli işlem piyasasında işlem hacminin her geçen yıl arttığı görülmektedir. 2007 yılında işlem hacmi %60 artarak 670 milyon \$'a ulaşmıştır.

Vadeli işlem sözleşmeleri, hisse senetleri, endeks, temettü, altın para veya seçilmiş bazı menkul kıymetlere dayalı olabilmektedir.

Endekse dayalı 9 tane vadeli işlem sözleşmesi vardır. Piyasada en çok işlem gören sözleşmeler endekse dayalı kontratlar olup, toplam hacmin yaklaşık %92'si bu kontratlarda gerçekleşmektedir.

İlk defa 1999 yılında dört hisse senedinde vadeli işlem sözleşmeleri yapılmıştır. 2007 sonu itibarıyla ise JSE'de işlem gören 52 hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmesi mevcuttur. Endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinden sonra en çok işlem gören bu ürünler, toplam işlemlerin yaklaşık %7-8'ini oluşturmaktadır.

Şirket temettülerini dayanak alan vadeli işlem sözleşmeleri Temmuz 2006 itibarıyla piyasaya sunulmuştur. Ancak yeni olan bu ürünlerin işlemleri çok sınırlı kalmıştır.

Safex-ED'de opsiyon piyasası, vadeli işlem piyasası kadar gelişmemiştir. Safex-ED'de işlem gören opsiyonlarda, endeks, hisse senedi ya da diğer vadeli işlem kontratları dayanak varlık olmaktadır.

Safex-ED Vadeli İşlem Sözleşmesi Piyasası				
	2004	2005	2006	2007
Kontrat Sayısı (milyon)	19	35	85	297
İşlem Hacmi (milyar \$)	158	235	425	670
Açık Pozisyon Adedi (milyon)	1	2	12	32
Kaynak: JSE				

Safex-ED Opsiyon Piyasası				
	2004	2005	2006	2007
Kontrat Sayısı (milyon)	20	14	18	31
İşlem Hacmi (milyar \$)	8	8	14	15
Açık Pozisyon Adedi (milyon)	2	2	2	6
Kaynak: JSE				

Bu piyasada Ağustos 2006 itibariyle işlem görmeye başlayan Can-Do opsiyonları, Safex'teki en yeni türev araçlarıdır. Can-Do opsiyonları, varantlara JSE tarafından verilmiş isimdir (Varantlar için bakınız Sermaye Piyasasında Gündem Sayı:46, Haziran 2006 ve Sayı:67, Mart 2008). Can-Do opsiyonlarında (veya varantlarda) dayanak varlıklar, hisse senetleri, endeksler, çeşitli hisse senedi sepetleri, vadeli işlem sözleşmeleri veya endeksleri de kapsayan yatırım sepetleri olabilir. Kısacası, vadeli işlem üzerine opsiyonlar da dahil olmak üzere, çok çeşitli yatırım araçları üretilebilmektedir.

Yatırım sepetleri üzerine üretilen varantlarda sepetlerin içindeki menkul kıymet veya vadeli işlem sözleşmesi payları ihraççı kurum tarafından belirlenir ve yatırımcılar kendilerine uygun ürünleri seçip işlem yapabilirler. Sepetler, içeriğindeki varlıkların fiyatlarının toplamıyla değerlendirilirler. Kontratın uzlaşma fiyatları ve son işlem günleri ihraççı tarafından çeşitlendirilmiştir. Dolayısıyla Can-Do opsiyonlarında yatırımcılar vadeyi kendi ihtiyaçlarına göre seçebilirler.

Böylece bu opsiyonlar JSE'ye kote olsa bile tezgâhüstü piyasalardaki esnekliği kazanmaktadır. Ayrıca, tezgâhüstünde yapılan varant sözleşmelerinin JSE'ye kote ettirilip orada da işlem görmesi sağlanabilmektedir. Yeni olan bu ürünlerin işlemleri toplam hacim içinde çok küçük bir paya sahiptir.

Safex'te en çok işlem, endeks opsiyonlarında olup toplam hacmin %95'ini oluşturmaktadır. Hisse senedi opsiyonları %3 paya sahipken, en yeni ürün olan Can-Do opsiyonlarının payı %2 civarındadır.

Hisse senedi türev piyasasında yapılan işlemler-

Safex-Agric Vadeli İşlem Sözleşmesi Piyasası				
	2004	2005	2006	2007
Kontrat Sayısı (bin)	1,459	1,320	1,428	1,726
İşlem Hacmi (milyon \$)	23,616	15,158	23,747	39,397
Açık Pozisyon Adedi (bin)	43	45	47	50

Kaynak: JSE

Safex-Agric Opsiyon Piyasası				
	2004	2005	2006	2007
Kontrat Sayısı (bin)	434	452	513	676
İşlem Hacmi (milyon \$)	449	338	377	826
Açık Pozisyon Adedi (bin)	46	58	49	45

Kaynak: JSE

rin mutabakat ve takası JSE'nin bir kuruluşu olan SAFCOM'da (Safex Clearing Company) T+1'de yapılır.

Safex-ED'de işlemler sabah 7:30'da başlayıp, 17:30'da bitmektedir.

ii. Safex Tarımsal Ürün Türev Piyasası

Safex, 1995 yılında tarımsal ürünlerin de sermaye piyasasına katılması için Safex-Tarımsal Ürün Türev Bölümünü (Safex-Agric) oluşturmuştur.

İlk kontratlar mısır üzerine olurken, daha sonra buğday, ayçiçeği ve soya fasulyesi kontratları piyasaya sunulmuştur. Yaklaşık %70 işlem hacmi payı ile en çok mısır kontratları işlem görmektedir. Mısırdan sonra yaklaşık %25 pay ile buğday kontratları gelmektedir.

Tarımsal ürün türev piyasasındaki işlemler hisse senedi piyasasındaki kadar gelişmemekle beraber, 2007 yılında 39 milyar \$'lık işlem gerçekleşmiştir.

1998 yılına kadar bu piyasada sadece vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedirken, bu yıldan itibaren vadeli işlem kontratları üzerine opsiyonlar oluşturulmaya başlamıştır. Ancak bu opsiyonlar vadeli işlem sözleşmeleri kadar işlem görmemektedir. Yine de bir önceki seneye göre işlem hacmini katlayan toplam opsiyon hacmi, 2007 yılında 826 milyon \$'a ulaşmıştır. Doğrudan spot ürün fiyatı üzerine opsiyonlar bulunmamaktadır.

Safex'te fiziksel takas mümkündür. Fiziki takas başvurusunu kısa pozisyonu olan (ürünü teslim etmekle yükümlü olan taraf) yapmak zorundadır. Safex-Agric'te mutabakat ve takas işlemleri Safex-ED'de olduğu gibi SAFCOM'da yapılır.

İşlemler saat 9:00-12:00 arasında gerçekleşmektedir.

iii. Yield-X Faize Dayalı Türev Piyasası

Genelde türev piyasalarında faiz oranlarına dayalı türev araçları önemli bir yere sahiptir. Ancak JSE'de faizi dayanak alan türev araçlar, borsadaki diğer türev araçlar kadar gelişmemiştir. 2005 yılın-

Yield-X Vadeli İşlem Piyasası

	2005	2006	2007
Kontrat Sayısı (bin)	11	17	254
İşlem Hacmi (milyon \$)	2,216	4,220	5,145
Açık Pozisyon Adedi (bin)	-	1	100

Kaynak: JSE

da JSE, faiz oranlarına dayalı türev faiz araçlarının gelişmesi için Getiri Pazarını (Yield-X) kurmuştur.

Getiri Pazarında, aşağıda sıralanan 10 ürün işlem görmektedir. Bu ürünler, swaplar, forward işlemler, bonolara veya swaplara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile bu sözleşmelere dayalı opsiyonlar olarak ana gruplara ayrılabilir. 2007 Haziran ayında Yield-X'te dövizde dayalı türev ürünler de işlem görmeye başlamıştır.

1. j-Rands: Dolar üzerine vadeli işlem kontratları.
2. j-Futures: Bonolar üzerine vadeli işlemler.
3. j-Bonds: Bonolar üzerine spot ve forward işlemler. Bu bonolar, JSE'de üzerine vadeli işlem kontratı bulunan bonolar olmak zorundadır.
4. j-Carries: Repo işlemleri.
5. j-FRAs: Forward işlemler.
6. j-Govi: Govi Bono Endeksi üzerine vadeli işlem ve opsiyonlar.
7. j-Notes: Swap üzerine vadeli işlemler.
8. j-Options: Vadeli işlem üzerine opsiyonlar.
9. j-Rods: 1, 3, 6, 9 veya 12 aylık faiz oranı ile, değişken olan gecelik bankalararası mevduat faizi (RODI-Rand Overnight Deposit Interest Rate) swap'ları
10. j-Swaps: Sentetik bono benzeri swaplar

Getiri Pazarındaki vadeli işlem verileri yukarıdaki tabloda yer almaktadır. 2005 yılında kurulan pazarda işlem hacmi iki yılda katlanarak 5 milyar \$ civarına ulaşmıştır.

Opsiyon işlemleri de hızlı bir gelişim göstermiş, 2007 sonunda, 2005 yılına göre 4,5 kat artarak 9 milyar \$'a yaklaşmıştır.

Getiri Pazarında hem spot, hem de türev işlemler elektronik or-

tamda gerçekleşmektedir. Türev ürünler ve spot ürünler için farklı işlem sistemleri oluşturulmuştur. İşlem saatleri 8:00-17:00 arasındadır. Ürünlerin muhtabakat ve takası farklı kurumlardan yapılır. Diğer türevlerde olduğu gibi, faize dayalı türev işlemlerin takası T+1'de SAFCOM'da yapılır. Spot ürünlerin takası ise T+3'te STRATE'de yapılır.

4. JSE FİNANSAL TABLOLARI

JSE'nin, 2007'nin ilk yarısında aktif toplamı, önceki senenin aynı dönemine göre 700 milyon \$ artarak 2 milyar \$'a ulaşmıştır. 2007'nin ilk 6 ayında ise aynı döneme göre gelirleri %32 artarken net kâr gerilemiştir.

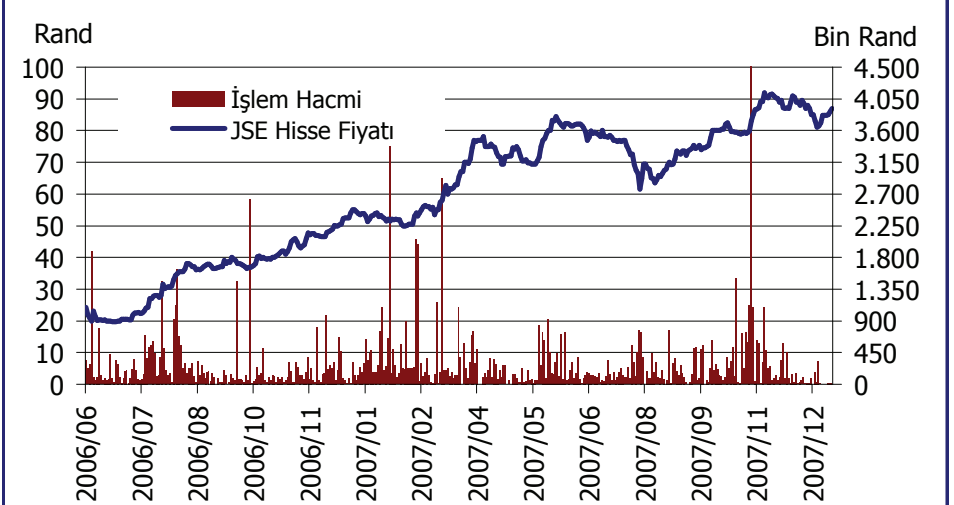
JSE Ltd. Mayıs 2006'da kendi ana pazarına kote ol-

JSE Konsolide Mali Verileri

milyon \$	2006	2006/06	2007/06
Dönen Varlıklar	73	65	82
Duran Varlıklar	1,440	1,270	1,998
Toplam Varlıklar	1,513	1,335	2,080
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1,380	1,211	1,921
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	15	12	22
Özsermaye	118	112	137
Toplam Yükümlülükler	1,513	1,335	2,080
Satış Gelirleri	91	44	58
Faaliyet Giderleri	23	8	15
Net Kâr	20	13	6

Kaynak: JSE

JSE Ltd. Fiyat Hareketleri



Kaynak: JSE

muştur. Başlangıçta 289 milyon \$ piyasa değerine sahip olan borsa, bir buçuk yılda değerini yaklaşık dörde katlamış ve 2007 sonu itibarıyla piyasa değeri 1 milyar \$'ı aşmıştır.

IV. GÜNEY AFRIKA TAHVİL BORSASI (BESA)

Tahvil piyasasını düzenlemek için, 1989 yılında Tahvil Piyasası Birliği (Bond Market Association-BMA) özdüzenleyici bir kuruluş olarak kurulmuştur. Ülkede ilk defa 1992 yılında özel sektör tahvilleri çıkmış, aynı yıl Hazine yeni tahvil çeşitleri ihraç etmeye başlamıştır.

1996 yılında çıkarılan kanunla, Güney Afrika Tahvil Borsası (Bond Exchange of South Africa-BESA) borsa lisansını almıştır. Borsada tahviller ve tahvile dayalı türev ürünler işlem görmektedir. Tahvil piyasasının düzenlenmesi, borsanın sorumluluğu altındadır. Borsanın açılmasıyla tahvil piyasası daha da gelişmiştir. 2000 yılında kurulan Tahvil Otomatik İşlem Sistemiyle (Bond Automated Trading System-BATS) işlemler elektronik ortama taşınmıştır.

BESA, içinde yerli ve yabancı aracı kurumlar, bankalar ve portföy yönetim şirketlerinin hak sahibi olduğu kooperatif yapıda bir borsadır. 2002 yılında yeniden yapılandırılan borsada, hak sahipleri ve kullanıcılar diye iki grup tanımlanmıştır. Kullanıcılar, ihraççılar olabileceği gibi, borsanın farklı hizmetlerinden (mutabakat ve takas gibi) yararlanan şirketler de olabilir. 2007 yılında tahvil borsasında 68 hak sahibi ve 57 kullanıcı vardır. Hak sahipleri ve kullanıcılar genellikle aynı şirketlerdir. Ancak, BESA stratejik ve operasyonel kararların daha objektif alınması için bir hak sahibinin hakkını borsa kullanıcılarına devredemesi gibi çeşitli şartlar koymaya başlamıştır. Borsanın özelleşmesi için 2007 yılında başlayan çalışmalar devam etmektedir.

İşlemler ekrandan veya telefondan, hafta içi her gün 24 saat yapılabilmektedir. Üyeler de işlemlerini hafta içi her gün, sabah 7:00 ile akşam 18:00 arası rapor edebilirler. Takas T+3'te yapılmaktadır.

1. ORGANİZASYON YAPISI

Güney Afrika Tahvil Borsasının organizasyon yapısı 2002 yılında yeniden düzenlenmiştir.

Bu yapılandırma sonucu, Yönetim Kurulu yerine oluşturulan Yönetim Komitesi, stratejik kararları alır ve kurumu temsil eder. Komite en fazla 11 üyeden oluşabilir. Komite üyelerinin en az yarısı borsada görev almayan bağımsız üyelerden oluşmak zorundadır. Halihazırda komitede 9 üye olup bir üye de borsa başkanıdır. Diğer 8 üyenin 4'ü borsada görev alırken, kalan 4 üye borsa dışından bağımsız olarak seçilmiştir. Yönetim komitesi başkanı bağımsız üyedir. Bağımsız üyeler hak sahipleri tarafından yıllık genel kurul toplantılarında seçilmektedir.

Ücretlendirme Komitesi, 7 üyeden oluşur. Üç üye bağımsız (tahvil piyasasında aktif olmayan), iki üye tahvil piyasasında aktif olarak görev yapan ama borsa çalışanı olmayan kişilerden oluşurken, iki üye de borsa çalışanlarından (finans müdürü ve genel müdür) oluşur.

Strateji ve Finans Komitesi, stratejik planlar geliştirerek yönetim komitesine tavsiyelerde bulunur. 7 kişiden oluşan komitenin üye dağılımı, ücretlendirme komitesinde olduğu gibidir.

Denetim ve Risk Komitesi, borsanın düzenlemelere uyumunun denetimi ve risk yönetiminin yanı sıra, mali tabloların onaylanmasından sorumludur. 7 kişiden oluşan komitenin üye dağılımı da diğer komitelerle benzerlik göstermektedir.

2. SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMET PİYASASI

Güney Afrika Tahvil Borsasında (BESA) devlet tahvillerinin yanı sıra, yerel yönetimlerin veya şirketlerin ihraç ettiği tahviller de işlem görmektedir. 2007 yılın-

BESA SGMK Piyasası					
	2003	2004	2005	2006	2007
Kote Olan İhraç Sayısı	273	378	493	725	813
Piyasa Değeri (milyar \$)	87	119	119	118	121
İşlem Hacmi (milyar \$)	1.434	1.309	1.278	1.675	1.914
Kaynak: BESA					

da işlem gören 813 tahvil bulunmaktadır. Bu tahvil-lerin yaklaşık %60'ı devlet tahvilleri iken, %10'u çe-şitli kamu kuruluşlarınca ihraç edilmiştir. Tahvillerin yaklaşık %20'si banka ve diğer özel sektör kurumları tarafından, %10'u ise menkul kıymetleştirme sonu-cu ihraç edilmiştir.

Borsadaki sabit getirili menkul kıymetler;

1. İskontolu tahviller,
2. Sabit veya değişken faizli tahviller,
3. Enflasyona endeksli tahviller,
4. Belirli endekse dayalı tahviller,
5. Kredi bağlantılı tahviller,
6. Anapara ve kuponların farklı işlem gördüğü tah-viller (strip bonds),
7. Teminatlı borçlanma araçlarıdır.

2007 yıl sonu itibariyle piyasa değeri 121 milyar \$ olan Güney Afrika Tahvil Borsasının yıllık işlem hac-mi 1,9 trilyon \$ seviyesindedir.

Güney Afrika sermaye piyasasında özel sektör tahvil-lerinin büyük bir kısmı tezgâhüstü piyasalarda işlem görmektedir. 2004 yılında çıkarılan kanun ile BESA, tezgâhüstü tahvillerin mutabakat ve takas işlemleri-ni yapmaya başlamıştır.

3. TÜREV PİYASASI

Finansal Hizmetler Kurumu (FSB), Güney Afrika Tah-vil Borsasının faize dayalı türev ürünleri kote etmesi-ni 2005 yılında onaylamıştır.

2006 yılı itibariyle BESA'da kote olan türev ürünler, swaplar, opsiyonlar ve vadeli işlemlerden oluşmak-tadır. Devlet tahvilleri baz alınarak Toplu Getiri En-deksi hesaplanmaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri bu endeksi baz almaktadır. 2006 yılında türev ürün hacmi 355 milyon \$ civarındadır.

Sabit getirili menkul kıymetlerde olduğu gibi, türev ürünlerde de en çok işlem tezgâhüstü piyasalarda gerçekleşmiştir. 2005 Eylül ayında tezgâhüstü piya-

SGMK'lara Dayalı Türev Ürünler İşlem Hacmi milyon \$	2005	2006
BESA'da Kote Türev Ürünler	...	355
Tezgâhüstü Türev Ürünler	25,069	85,536

Kaynak: BESA

salarda işlem gören sabit getirili türev ürünler için yeni bir platform (Intersec) oluşturulmuştur. 2005 yılında 25 milyar \$ olan sabit getirili türev ürün işlem hacmi, Intersec'in açılmasıyla 2006 yılında 86 milyar \$'a ulaşmıştır.

4. MUTABAKAT VE TAKAS

Tahvil borsasında işlem gören sabit getirili menkul kıymetlerin ve bunlara dayalı türev ürünlerin muta-bakat ve takası, JSE'nin ana ortağı olduğu STRATE üzerinden yapılır. Üyeler, takas işlemleri için takas kurumlarına başvurmak zorundadır. Takas kurumu olarak dört ticari banka ve Güney Afrika Merkez Bankası hizmet vermektedir. Menkul kıymetlerin ta-kası T+3'te gerçekleşir.

5. BESA FİNANSAL TABLOLARI

Güney Afrika Tahvil Borsasının 2006 sonundaki aktif toplamı bir önceki seneye göre azalmış ve 16,8 mil-yon \$ olmuştur. Borsa, 2006 yılında 161.000 \$ kâr etmiştir.

BESA Konsolide Mali Verileri bin \$	2004	2005	2006
Dönen Varlıklar	793	787	512
Duran Varlıklar	20,003	17,534	16,256
Toplam Varlıklar	20,796	18,321	16,768
Kısa Vadeli Borçlar	475	1,015	1,046
Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0
Özsermaye	20,321	17,306	15,722
Toplam Yükümlülükler	20,796	18,321	16,768
Satış Gelirleri	4,871	5,304	6,305
Faaliyet Giderleri	5,681	7,216	7,602
Net Kâr	240	-719	161

Kaynak: BESA

V. GENEL DEĞERLENDİRME

Güney Afrika'da menkul kıymetler piyasası, emeklilik fonları ve sigorta şirketlerinin düzenleyici kuruluşu Finansal Hizmetler Kurumudur (FSB). Kredi kuru-luşları ve bankaların düzenleyici otoritesi ise Güney Afrika Merkez Bankasıdır.

Halihazırda, JSE (Johannesburg Securities Exchan-

ge) ve BESA (Bond Exchange of South Africa) olmak üzere iki borsa vardır. JSE’de hisse senedi, yatırım fonları, sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünler işlem görürken, BESA’da sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünler işlem görmektedir.

1887 yılında temelleri atılan Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası (JSE), ülkedeki ve kıtadaki en büyük borsadır. Borsa, 2007 yılında işlem gören şirketlerin piyasa değeri açısından dünyanın 19. büyük borsası olmuştur. 2007 sonunda 425 milyar \$’a ulaşan işlem hacminin %20 civarında bir kısmını yabancı yatırımcılar oluşturmaktadır.

2005 yılında kâr amaçlı şirkete dönüşen JSE, halka açılmıştır. 2006 yılında da kendi ana pazarında işlem görmeye başlamıştır. Halka arz esnasında JSE Ltd’in kendi piyasa değeri 289 milyon \$ iken, 2007 yıl sonu itibarıyla 1 milyar \$’a ulaşmıştır.

JSE, 2001 yılında Güney Afrika Vadeli İşlem Borsası’nı (SAFEX) bünyesine katmıştır. Böylece spot ve vadeli işlemler piyasaları tek bir çatı altında toplanmış, borsanın ürün yelpazesi genişlemiştir. Sonuç itibarıyla JSE’de hisse senetleri ve borsa yatırım fonlarının yanı sıra, hisse senetlerine, tarımsal ürünlere ve faize dayalı vadeli işlemler, opsiyonlar ve varantlar işlem görmektedir. Hatta vadeli işlem üzerine opsiyon ve varantlar da bulunmaktadır.

Sabit getirili menkul kıymetler ve bu ürünlere dayalı türev ürünler ise Güney Afrika Tahvil Borsası’nda (BESA) işlem görmektedir. Tezgâhüstü piyasada işlem gören tahvillerin organize piyasada işlem görmesi için 1996 yılında kurulan borsa, JSE kadar büyük değildir. BESA, kooperatif yapıda olup özelleşmesi için çalışmalar sürmektedir.

KAYNAKÇA

“A Critical Review of the Restructuring of the South African Capital Market” Henry Mkhize & Pumela Msweli-Mbanga, International Review of Business Research Paper, Ekim 2006

Finansal Hizmetler Kurumu: www.fsb.co.za

G.Afrika İstatistik Kurumu: www.statssa.gov.za

G.Afrika Merkez Bank.: www.reservebank.co.za

Merkezi Saklama Kurumu.: www.strate.co.za

BESA: www.bondexchange.co.za

Johannesburg Borsası: www.jse.co.za



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Mart ayı, sermaye piyasasına yönelik düzenlemeler açısından yoğun bir dönem oldu. Düzenleme taslaklarına baktığımızda, bir borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarının değeri ile yatırım kararlarını etkileyebilecek özel durumların ve ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem görmeyen ortaklıkların özel durumlarının kamuya açıklanmasına ilişkin olarak iki tebliğ taslağının, finansal raporlamaya ilişkin hükümleri düzenleyen "Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı"nın ve varlık finansmanı fonlarına ve varlığa dayalı menkul kıymetlere ilişkin esasları belirleyen tebliğ taslağının, Sermaye Piyasası Kurulunca kamuoyunun görüşüne sunulduğu görülmektedir.

Bu ay içerisindeki sermaye piyasası mevzuatı değişikliklerine göz attığımızda ise, aracılık tebliğinde Birliğimizi yakından ilgilendiren düzenleme değişikliklerine gidildiği ve ihraççıların muafiyet şartlarını, temettü dağıtımında uyulacak esasları, mali tablo ve raporlara ilişkin ilke ve kuralları, anonim ortaklıkların uyacakları esasları ve yatırım fonlarının ilke ve kurallarını belirleyen tebliğlerde düzenlemelere gidildiği görülmektedir.

Aşağıda sırasıyla, kamuoyunun görüşüne sunulan düzenleme taslakları ile, gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla kısaca yer verilmiştir.

DÜZENLEME TASLAKLARI

ÖZEL DURUMLARIN KAMUYA AÇIKLANMASINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ TASLAĞI

Tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında bilgilendirilerek, sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamak amacıyla "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı" (Taslak) Kurul tarafından kamuoyunun görüşlerine açılmıştır.

Taslak ile, bir borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebi-

lecek özel durumlar, yatırımcıların haklarını kullanmalarına yönelik önemli olay ve gelişmelerde kamuya açıklanacak özel durumlar ve bunların açıklanma esasları belirlenmektedir. Bir borsaya kote edilmiş olmakla birlikte, işlem görmeyen sermaye piyasası aracı ihraççısı ortaklıklar tarafından yapılacak özel durum açıklamaları da Taslak düzenlemeleri kapsamındadır.

Taslağın yürürlüğe girmesi akabinde, mevcut düzenlemede özel durumların kamuya açıklanmasını düzenleyen Seri:VIII, No:39 sayılı Tebliğ yürürlükten kaldırılacaktır.

İHRAÇ ETTİĞİ SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI BİR BORSADA İŞLEM GÖRMİYEN ORTAKLIKLARIN ÖZEL DURUMLARININ KAMUYA AÇIKLANMASINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ TASLAĞI

Sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamak amacı ile hazırlanan "İhraç Ettiği Sermaye Piyasası Araçları Bir Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıkların Özel Durumlarının Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı" (Taslak) Kurul tarafından kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Taslak, ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem görmeyen ortaklıklarla ilgili önemli olay ve gelişmelerde, kamuya açıklanacak özel durumları ve bunların açıklanma esaslarını belirlemektedir.

FİNANSAL RAPORLAMAYA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ TASLAĞI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:XI, No:25 sayılı "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ", ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri tarafından düzenlenecek mali tablo ve raporları, bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin muhasebe ilke ve kuralları belirlemektedir.

Kamuoyunun görüşüne açılan "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı" (Taslak), söz konusu Tebliği yürürlükten kaldırarak, kamunun zamanında, yeterli ve doğru bir şekilde aydınlatılmasını teminen, ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esasları yeniden belirlemektedir.

Taslağın, mevcut düzenlemeden en önemli farkı, finansal tabloların hazırlanmasında esas alınacak standartlara yöneliktir. Taslak ile, finansal tabloların hazırlanmasında esas alınacak standartlar belirlenirken, işletmelerce, Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının uygulanacağı, bu kapsamda, benimsenen standartlara aykırı olmayan, Türkiye Muhasebe Standartları Kurulunca yayımlanan Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının (TMS/TFRS) esas alınacağı düzenlenmiştir.

Taslaktaki bir diğer dikkat çekici husus ise; Taslağın yürürlüğe girmesi akabinde düzenlenecek ara finansal tabloların tümünün sınırlı bağımsız denetimden geçirilmesinin zorunlu tutulmasıdır. Ancak, Taslağın yayımından önce Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre raporlama yapan işletmelerin ilk uygulama yılında 3 ve 9 aylık finansal tabloları için bağımsız denetim yaptırma yükümlülüklerinin bulunmadığının düzenlendiği görülmektedir.

Ayrıca, mevcut uygulama ile Taslağın getirdiği düzenleme, konsolide ara mali tabloların Kurula ve ilgili Borsaya bildirim süreleri bakımından birlikte değerlendirildiğinde; konsolide ara finansal tablo hazırlanmasına ilişkin sürelerin 2 hafta kısaltıldığı görülmektedir.

VARLIK FİNANSMANI FONLARINA VE VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLERE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ TASLAĞI

Varlık finansmanı fonlarının kuruluş ve faaliyetlerine ve varlığa dayalı menkul kıymetlere ilişkin esasları belirlemek üzere hazırlanan "Varlık Finansmanı

Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" (Taslak) Kurul tarafından kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Varlık finansmanı fonu; ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler (fon portföyündeki varlıklar karşılığında ihraç edilen borçlanma senetleri) karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır.

Bankalar, finansman şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları ve belirli nitelikleri taşıyan aracı kurumlar fon kurucusu olabileceklerdir.

Kurucu olabilecek aracı kurumların;

- Halka arza aracılık, alım satıma aracılık, türev araçların alım satımına aracılık, sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerinde bulunmak üzere Kurul'dan izin almış olmaları,
- Asgari özsermayelerinin, sahip olunan tüm yetki belgelerine karşılık gelen asgari özsermaye tutarının en az 10 katı olması,
- Sermaye yeterliliği tabanı tutarlarının olması gerekenin en az %30 fazla olması, gerekmektedir.

Taslak uyarınca, varlığa dayalı menkul kıymetler, fon içtüzüğünde hüküm bulunmak şartı ile, fon kurulunun talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebileceklerdir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

ARACILIK FAALİYETLERİ VE ARACI KURULUŞLARA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:99 SAYILI TEBLİĞ

Aracılık faaliyetleri ile bu faaliyetleri yapacak kuruluşların, kuruluş, faaliyet ve yetkilendirilmelerine ilişkin esasları Seri:V, No:46 sayılı "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" (Tebliğ) ile düzenlenmektedir.

04.03.2008 tarih ve 26806 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:V, No:99 sayılı “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır. Tebliğde, **aracı kuruluşların faaliyet izni ve esaslarına ilişkin genel şartlarını belirleyen 9., başvuru ve faaliyet iznini düzenleyen 10., tescil ve ilan yükümlülüğünü düzenleyen 17., bildirim yükümlülüğüne ilişkin esasları belirleyen 18., acentelik şartlarını belirleyen 25., elektronik ortamda alım satım emirlerinin iletimini düzenleyen 49. maddelerinde** değişikliğe gidildiği ve Tebliğ, **elektronik ortamda türev araçlarının alım satım emirlerinin iletimi ile bildirimlere ilişkin usul ve esasları düzenleyen 53/A maddesi ile ek madde 2’nin eklendiği** görülmektedir.

Söz konusu düzenleme değişikliği, Birliğimizi yakından ilgilendirmekte olup, değişiklik, SPK’ya yapılan bildirimlerin Birliğe yapılması yönünde hükümler içermektedir.

01.05.2008 tarihinden itibaren yürürlüğe girecek düzenleme ile, aracı kurumlara ilişkin bilgilerin tek merkezde toplanması amaçlanmaktadır. Birliğe bildirimde bulunulacak hususlar;

- Aracı kurumların müşterilerine doğrudan hizmet vermeyen birimlerinin ek hizmet binasına taşınması,
- Aracı kurumların Murahhas Üye tayinine ve bunların yetki ve sorumluluklarının belirlenmesine ilişkin yönetim kurulu kararları ile söz konusu kararlarda yapılan değişiklikler,
- İlan yükümlülüğü ile ilgili olarak;
 - » Yetki ve izin belgelerine ilişkin ilanlar,
 - » Şube, irtibat bürosu ve acente izni ile işletme adı kullanım iznine ilişkin ilanlar,
 - » Faaliyetlerin geçici durdurulması halinde yapılan ilanlar,
 - » Yetki belgesinin iptaline ilişkin yapılan ilanlar,
 - » Şube, irtibat bürosu veya acente faaliyetlerinin geçici ve sürekli olarak durdurulması halinde yapılan ilanlar,
- Aracı kurum personelinin (yardımcı hizmet kadrolarında görev yapan idari personel hariç) Tebliğ’de belirlenen suçları işlemesi,

- Aracı kurum personelinin (yardımcı hizmet kadrolarında görev yapan idari personel hariç) görevden ayrılması, bunların yerine veya mevcutlara ilave yeni kişilerin istihdam edilmesi, görev ve görev yerlerinin değiştirilmesi ve benzeri her türlü değişik, yeni istihdam edilenlerin ise Tebliğ’de sayılan şartları taşıdıklarını gösterir belgeler ve kimlik bilgileri (Değişiklik ile mevcut düzenleme detaylandırılmıştır.),
 - Bankaların sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin birimleri ve bu birimlerde görev yapan personelleriyle ilgili olarak değişiklikler (Değişiklik ile mevcut düzenleme detaylandırılmıştır.),
 - Aracı kurumların organizasyon, mekan, belge ve kayıt sistemindeki değişiklikler,
 - Aracı kurumların imza yetkililerini gösterir imza sirküleri ve sirkülere ilişkin değişiklikler,
 - Aracı kurumların ve sermaye piyasası faaliyetleriyle sınırlı olarak bankaların, ortakları, personeli, müşterileri ve diğer kurumlar aleyhine açtıkları dava ve takipler ile bunların kendileri aleyhine açtıkları dava ve takipler ile sonuçları,
 - Bankaların, Kurulca yetkilendirildikleri faaliyet konuları kapsamında oluşturacağı alt birimler,
 - Kurulca izin verilmesi gerekmeyen aracı kurum iştirakleri,
 - Aracı kurumların, bağımsız denetim kuruluşu ile yapacakları bağımsız denetim sözleşmeleri,
 - Aracı kurumlarca acentelik faaliyetinde bulunan banka şubeleri,
 - Aracı kurumlarca elektronik ortamda emir iletilmesine başlanması,
- şeklinde belirlenmiştir.

Birliğe yapılacak söz konusu bildirimlere ilişkin usul ve esasların belirlenmesi, Birliğe bırakılmaktadır.

İHRAÇÇILARIN MUAFİYET ŞARTLARINA VE KURUL KAYDINDAN ÇIKARILMALARINA İLİŞKİN SERİ:IV, NO:39 SAYILI TEBLİĞ

İhraççıların Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi olmalarından kaynaklanan yükümlülüklerden muaf tutulma şartları ile ihraççıların Kurul kaydından çıkarılma esaslarını düzenleyen Seri:IV, No:39 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliğ” 8.03.2008 tarih ve

26810 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Tebliğin yayımı tarihi itibarıyla, 27.12.1994 tarih ve 22154 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan **Seri:IV, No:9 sayılı** ve aynı hususlara yönelik hükümler getiren **Tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır**. Tebliğin yürürlüğe girdiği tarihte Kurul nezdinde mevcut bulunan ve Kurul kaydından çıkarılma ile muafiyet tanınması yönündeki başvurular yeni Tebliğ hükümlerine göre sonuçlandırılacaktır.

Tebliğ kapsamındaki ihraççılar, anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri ve mahalli idarelerdir.

Düzenleme uyarınca, Kurul kaydından çıkarılan halka açık anonim ortaklıklar, Kurul Haftalık Bülteni ile kamuya duyurulacaktır. Kurul gerekli gördüğü takdirde, ortaklıklara verilmiş muafiyetleri kaldırabileceği gibi, muafiyetlere ilişkin olarak ortaklıklara özel ilan yükümlülüğü de öngörebilir.

SERMAYE PİYASASI KANUNU’NA TABİ OLAN HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN TEMETTÜ VE TEMETTÜ AVANSI DAĞITIMINDA UYACAKLARI ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:IV, NO:40 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi olan halka açık anonim ortaklıkların temettü, temettü avansı ile oydan yoksun hisse senedi sahiplerine kar payı dağıtımında uyacakları esaslar Seri:IV, No:27 sayılı “Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ” ile düzenlenmektedir.

8.03.2008 tarih ve 26810 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Tebliğin, **hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklarda birinci temettü oranı ve temettü dağıtımını düzenleyen 4. maddesinde** değişiklik yapan Seri:IV, No:40 sayılı “Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır.

Değişikliğin amacı, ihraççıların muafiyet şartlarına ilişkin yapılan düzenleme değişikliğini bu Tebliğe yansıtabilmektir. Şöyle ki, hisse senetleri borsada işlem görmeyen anonim ortaklıkların birinci temettüü nakden dağıtımaları esastır. Ancak, bu ortaklıklardan Seri:IV, No:39 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği”nde yer alan bağımsız denetim muafiyeti kapsamına girmeyenler, birinci temettüü nakden ve/veya hisse senedi biçiminde dağıtılabilirler.

SERMAYE PİYASASINDA MALİ TABLO VE RAPORLARA İLİŞKİN İLKE VE KURALLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:Xİ, NO:28 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasasında mali tablo ve raporlara ilişkin ilke ve kuralları belirlemeye yönelik Seri:Xİ, No:1 sayılı Tebliğin, **ilanlara ilişkin yükümlülükleri düzenleyen 49. maddesinde** değişiklik yapan “Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” 8.03.2008 tarih ve 26810 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Değişiklikte dikkat çekici husus, yönetim kurulu yıllık faaliyet raporu, mali tablolar ve varsa buna ilişkin bağımsız denetim görüşünün internet sitelerinde yayımlanmasına yönelik getirilen düzenlemedir.

Menkul kıymetleri bir borsada işlem görmeyen ortaklıklar, yıllık mali tablolarını her yıl olağan genel kurul toplantılarını izleyen 30 gün içinde Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi’nde yayımlatmak zorundadır. Ancak genel kurul yapılsın yapılmıyorsa, bu ilan en geç yıllık hesap döneminin bitimini izleyen altıncı ayın sonunda yapılmalıdır. Mali tabloların genel kurul onayından geçmemiş olması durumunda, ilanda bu hususa açıkça yer verilmesi gerekmektedir.

Bu ilan zorunluluğuna ek olarak, söz konusu mali tablolarını, yıllık olağan genel kurul toplantılarını izleyen 30 gün içinde, biri merkezlerinin bulunduğu yerde yayımlanan en yüksek tirajlı iki yerel süreli yayından birinde olmak üzere, iki yerel süreli yayında ilan etmeleri gerekmektedir.

Menkul kıymetleri bir borsada işlem görmeyen or-

taklıklar, bu yerel süreli yayındaki ilan yükümlülüklerini; yönetim kurulu yıllık faaliyet raporu ile söz konusu mali tablolarını ve varsa buna ilişkin bağımsız denetim görüşünü, mali tablo kullanıcıları tarafından kolaylıkla ulaşılabilecek şekilde kendi internet sitelerinde yayımlamak suretiyle de yerine getirebilirler.

Bu durumda söz konusu bilgilerin, ilgili internet sitesinde en az 5 yıl süreyle yayımlanması zorunlu tutulmaktadır. İlanın internet sitesinin açılış sayfasında yapılması şarttır.

SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ OLAN ANONİM ORTAKLIKLARIN UYACAKLARI ESASLAR HAKKINDA SERİ:IV, NO:41 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların uyacakları esaslar ile, bu ortaklıkların kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesine yönelik esasları düzenleyen Seri:IV, No:41 sayılı "Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ" (Tebliğ) 19.03.2008 tarih ve 26821 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Tebliğ yayımı tarihi itibarıyla, 26.02.1982 tarih ve 17617 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan ve menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıkların yerine getirmeleri gereken yükümlülükleri düzenleyen **Seri:IV, No: 1 sayılı Tebliği yürürlükten kaldırmıştır.**

Düzenleme değişikliği ile değerlendirme yaptırma yükümlülüğü getirilmektedir. Şöyle ki, payları borsada işlem gören ortaklıklar ile ilişkili tarafları arasındaki varlık, hizmet veya yükümlülük transferleri işlemlerinde, her bir işlemin tutarının, ortaklığın kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının veya brüt satışlar toplamının % 10'una veya daha fazlasına ulaşacağını öngörülmesi durumunda, işlem öncesinde, Kurulca esasları belirlenen kuruluşlara işlemin değerlemesinin yaptırılması zorunluluğu getirilmiştir.

İlişkili taraf işlemlerinin değerlemesini yapan kuruluş, işlemin şartlarının adil ve makul olup olmadığına ilişkin görüşüne raporunda yer vererek, raporunu, ortaklık yönetim kuruluna sunacaktır. İlişkili taraf işlemlerinin gerçekleştirilmesi durumunda, söz konusu

işlemler hakkında genel kurul toplantısında ortaklara bilgi verilmesi gerekmektedir.

Payları borsada işlem gören ortaklıkların, ilişkili taraflarla olan yaygın ve süreklilik arz eden varlık, hizmet ve yükümlülük transferleri işlemlerine ilişkin olarak ise, işlemlerin toplam tutarı dikkate alınır. Bu tutarın, kamuya açıklanacak yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının veya brüt satışlar toplamının %10'una veya daha fazlasına ulaşacağını öngörülmesi halinde, işlemlere ilişkin olarak, şartların adil ve makul olup olmadığına ilişkin olarak değerlendirilmesi zorunludur.

İlişkili taraf işlemlerinin gerçekleştirilmesine karar verilmesi halinde, Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde, borsa bülteninde ilan edilmek üzere borsaya bildirilmesi zorunludur.

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme işlemlerinde, değerlemeyi yapanlar Kurul'un Seri:VIII No:45 sayılı Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'nde belirtilen esaslara uymak zorundadırlar.

Düzenleme uyarınca, payları borsada işlem gören ortaklıklarda, pay sahipliği haklarının kullanılması konusunda faaliyet gösteren, yönetim kuruluna raporlama yapan ve yönetim kurulu ile pay sahipleri arasındaki iletişimi sağlayan pay sahipleri ile ilişkiler biriminin oluşturulması zorunludur. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin yöneticisine ait iletişim bilgileri Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde, borsa bülteninde ilan edilmek üzere borsaya bildirilecektir.

Değişiklik ile getirilen bir diğer önemli husus ise, payları borsada işlem gören ortaklıklarda, ortaklığın sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde ve kurumsal yönetim uygulamalarında koordinasyonu sağlayan bir personelin görevlendirilmesi zorunluluğudur.

Görevlendirilen personelin "Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı"na ve "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı"na sahip olması, ortaklıkta tam zamanlı üst düzey yönetici olarak çalışması ve en üst düzey icracı yöneticiye çalışmaları

hakkında raporlama yapması zorunlu tutulmaktadır.

Ancak,

- İlgili borsa tarafından açıklanan piyasa değeri 200.000.000 YTL'nin (Her yılın altıncı ve on ikinci ayında bu değer yeniden hesaplanacaktır.) altında olan ortaklıklar,
- İlgili tüzel kişi bünyesinde iki lisansa sahip bir personel istihdam edilmesi koşuluyla, aynı tüzel kişi tarafından kontrol edilen ortaklıklar,

için ilgili ortaklıklarda sermaye piyasası mevzuatına uyumu sağlamak üzere görevlendirilecek personelin "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı"na sahip olması zorunlu değildir.

Değişikliğin yayımlandığı tarihte payları borsada işlem görmekte olan ortaklıklar, bir yıl içinde düzenlemeye uyum sağlamak zorundadırlar.

YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VII, NO:35 SAYILI TEBLİĞ

Gayrimenkul yatırım fonları hariç, yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma belgeleri ile bunların halka arzına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar Seri:VII, No:10 sayılı "Yatırım Fonların İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) ile belirlenmektedir.

21.03.2008 tarih ve 26823 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:VII, No:35 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır. Tebliğin, **tanımlara ilişkin düzenleme getiren 3., fon türlerini belirleyen 5., garanti sözleşmesine ilişkin esasları belirleyen 5/C, fon içtüzüğünün hukuki niteliğini düzenleyen 18. ve portföy değerlendirme esaslarını düzenleyen 45. maddelerinde** değişikliğe gidildiği görülmektedir.

Düzenleme uyarınca, garantili yatırım fonu kurucusu ile garantör arasında (lehdarı katılma payı sahipleri olan), sözleşmenin muacceliyetinde fonun talebi üzerine, fonun talepte bulunmaması halinde katılma payı sahiplerinden en az birinin talebi üzerine, ilk talepte fona ödeme garantisi içeren, bir garanti sözleşmesi imzalanması zorunludur.

Kurucunun kendi fonuna garantör olması halinde; garantiye ilişkin esaslar fon içtüzüğünde belirlenir ve yatırımcılara geri ödeneceği taahhüt edilen yatırım tutarının fon tarafından karşılanamayan kısmı, garantinin muacceliyetinde herhangi bir ödeme talebine gerek bulunmaksızın, içtüzükte belirlenen esaslar çerçevesinde kurucu tarafından fona ödenir.

Garanti sözleşmesinde ve fon içtüzüğünde garantiye ilişkin olarak bulunması gereken asgari unsurlar Kurulca belirlenir. Garanti sözleşmesinde ve kurucunun verdiği garantiyle ilgili olarak fon içtüzüğünde yer alan asgari unsurların garantili yatırım fonunun vadesi boyunca korunması zorunludur. Garanti, fona aittir ve fonun ayrılmaz bir parçasıdır. Garanti edilen tutarın ödenmesi hiçbir koşula bağlanamaz ve garantiden cayılamaz.

Yurt İçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2005	2006	2007/09	%D
YTL Mevduat	141.716	168.943	192.170	13,7%
DTH	82.128	108.754	109.277	0,5%
Kıymetli Maden Hesapları	96	250	139	-44,4%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	8.369	10.788	13.130	21,7%
DİBS	55.276	55.781	54.099	-3,0%
Eurobond	5.348	5.413	4.597	-15,1%
Yatırım Fonları	29.374	22.012	24.925	13,2%
Repo	1.486	2.202	2.148	-2,5%
Emeklilik Yatırım Fonları	1.219	2.821	4.117	45,9%
Hisse Senedi	23.020	26.256	31.093	18,4%
Toplam	348.032	403.220	435.695	8,1%

Yurt Dışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2005	2006	2007/09	%D
Hisse Senedi	44.894	50.218	78.251	55,8%
DİBS	23.502	35.086	37.516	6,9%
Eurobond	850	794	488	-38,6%
Mevduat	4.604	5.992	5.897	-1,6%
Toplam	73.850	92.091	122.152	32,6%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2006	2007	28/03/2008	%D
Milyon YTL	230.038	335.948	247.900	-26,2%
Milyon \$	163.775	289.986	194.340	-33,0%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	51.815	91.364	78.080	-14,5%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	32%	32%	40%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2006	2007	28/03/2008	%D
İşlem Gören Şirketler	316	319	319	0,0%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	6	8	8	0,0%

Birincil Halka Arzlar				
	2005	2006	2007	%D
Toplam Hacim (Milyon \$)	1.803	949	3.389	257,0%
Şirket Sayısı	11	19	11	-42,1%

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
	2004	2005	2006	%D
Kâr Eden Şirket Sayısı	221	227	223	-1,8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	90	81	102	25,9%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon YTL)	12.117	14.056	20.677	47,1%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon YTL)	-909	-3.973	-1.235	-68,9%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon YTL)	11.209	10.083	19.441	92,8%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2006	2007	28/03/2008	%D
A Tipi Yatırım Fonları	599	762	470	-38,3%
B Tipi Yatırım Fonları	15.701	21.670	18.786	-13,3%
Emeklilik Yatırım Fonları	2.048	3.813	3.470	-9,0%
Borsa Yatırım Fonları	88	226	151	-33,3%
Yatırım Ortaklıkları	280	317	329	3,7%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.487	2.723	2.213	-18,7%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	68	63	52	-18,5%
Toplam	20.271	29.574	25.470	-13,9%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	5,0%	5,8%	5,7%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2006	2007	2008/02	%D
Bakiyeli Hesap Sayısı	1.015.166	940.047	946.082	0,6%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	5,0%	5,8%	5,7%	A.D.

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2006	2007	2008/02	%D
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	35.083	70.213	56.783	-19,1%
Saklamadaki Payı	68%	72%	72%	-0,8%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	88.519	144.143	31.624	A.D.
İşlem Hacmi Payı	19%	24%	28%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	1.144	4.533	150	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2006	2007	28/03/2008	%D
Aracı Kurumlar	106	104	104	0,0%
Bankalar	40	41	41	0,0%
Toplam	146	145	145	0,0%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar \$	2006	2007	2008/02	%D
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	454	596	134	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	744	867	174	A.D.
Banka	3.344	4.039	798	A.D.
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	4.088	4.906	972	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2006	2007	2008/02	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	7	24	8	A.D.
Hacim (Milyon YTL)	35.753	236.071	67	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	198.074	234.717	582.741	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2005	2006	2007/09	%D
Dönen Varlıklar	1.591	1.636	2.809	71,7%
Duran Varlıklar	321	274	390	42,4%
Aktif Toplam	1.912	1.910	3.199	67,5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	663	735	1.412	92,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25	24	27	13,4%
Özsermaye	1.119	1.048	1.589	51,7%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	1.912	1.910	3.199	67,5%
Net Komisyon Gelirleri	366	363	370	A.D.
Esas Faaliyet Kârı	226	124	180	A.D.
Net Kâr	204	131	190	A.D.
Personel Sayısı	5.916	5.898	5.933	0,6%
Şubeler	234	246	243	-1,2%
İrtibat Bürosu	69	64	51	-20,3%
Acente Şubeleri	4.406	4.514	4.552	0,8%

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2006	2007	28/03/2008	%D
İMKB-100	39.117	55.698	39.501	-29,1%
İMKB-100 (En Yüksek)	48.192	58.232	54.708	-6,1%
İMKB-100 (En Düşük)	31.492	36.630	39.409	7,6%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	919	1.197	1.266	5,8%

Yurt Dışı Borsa Endeksleri				
	2006	2007	28/03/2008	%D
Arjantin Merval	2.090	2.152	2.090	-2,9%
Brezilya Bovespa	44.474	63.886	60.452	-5,4%
Fransa CAC 40	5.544	5.614	4.595	-18,2%
Almanya DAX	6.653	8.067	6.560	-18,7%
Hong Kong Hang Seng	19.965	27.813	23.286	-16,3%
Hindistan BSE Sens	13.787	20.287	16.371	-19,3%
Japonya Nikkei 225	17.226	15.308	12.820	-16,2%
Meksika IPC	26.448	29.537	30.090	1,9%
Rusya RTS	1.922	2.291	2.049	-10,5%
Güney Afrika FTSE/JSE	24.915	28.958	29.962	3,5%
İngiltere FTSE 100	6.221	6.457	5.693	-11,8%
ABD S&P 500	1.425	1.468	1.315	-10,4%
ABD Nasdaq 100	1.788	2.085	1.768	-15,2%

A.D.: Anlamli değil

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

Kaynak: BDDK, Garanti Yatırım, İMKB, MKK, SPK,TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB, www.ft.com

ABN AMRO BANK N.V. MERKEZİ AMSTERDAM İSTANBUL ŞUBESİ - ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş. ADABANK A.Ş. - AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - AKBANK T.A.Ş. - AKDENİZ MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. - ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ALFA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ALTAY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ALTERNATİF YATIRIM A.Ş. - ALTERNATİFBANK A.Ş. - ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - ANADOLUBANK A.Ş. - ARAP TÜRK BANKASI A.Ş. - ARTI MENKUL KIYMETLER A.Ş. - ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - ATAONLINE MENKUL KIYMETLER A.Ş. - AYBorsa MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. - B.A.B. MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. - BAHAR MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. - BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. - BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş. - BGC PARTNERS MENKUL DEĞERLER A.Ş. - BİRLEŞİK FON BANKASI A.Ş. - BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - CALYON BANK TÜRK A.Ş. - CAMİŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - CENSA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - CITIBANK A.Ş. - CREDİT SUİSSE İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ÇAĞDAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ÇALIK YATIRIM BANKASI A.Ş. - DARUMA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DEĞER MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DEHA MENKUL KIYMETLER A.Ş. - DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - DENİZBANK A.Ş. - DENİZTÜREV MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DEUTSCHE BANK A.Ş. - DEUTSCHE SECURITIES MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DİLER YATIRIM BANKASI A.Ş. - DÜNYA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. - EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - EGEMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş. - EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ENTEZ MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. - ETİ MENKUL KIYMETLER A.Ş. - EURO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. - FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - FİNANSBANK A.Ş. - FORM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - FORTIS BANK A.Ş. - FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GALATA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GFC GENERAL FİNANS MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GSD YATIRIM BANKASI A.Ş. - GÜNEY MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. - GÜVEN MENKUL DEĞERLER A.Ş. - HAK MENKUL KIYMETLER A.Ş. - HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - HEDEF MENKUL DEĞERLER A.Ş. - HSBC BANK A.Ş. - HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - İNFO YATIRIM A.Ş. - İNTER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - JP MORGAN CHASE BANK N.A. MERKEZİ COLUMBUS OHIO İSTANBUL TÜRKİYE ŞUBESİ - K MENKUL KIYMETLER A.Ş. - KALKINMA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - KAPİTAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MED MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MERKEZ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MERRILL LYNCH MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MERRILL LYNCH YATIRIM BANKASI A.Ş. - METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MILLENNIUM BANK A.Ş. - MNG MENKUL KIYMETLER YATIRIM A.Ş. - MORGAN STANLEY MENKUL DEĞERLER A.Ş. - NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş. - NUROL YATIRIM BANKASI A.Ş. - OPUS MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ORION INVESTMENT MENKUL DEĞERLER A.Ş. - OYAK BANK A.Ş. - OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ÖNCÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ÖNER MENKUL KIYMETLER A.Ş. - PAY MENKUL DEĞERLER A.Ş. - PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş. - POLEN MENKUL DEĞERLER A.Ş. - POZİTİF MENKUL DEĞERLER A.Ş. - PRİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - SAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. - SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş. - SARDİS MENKUL DEĞERLER A.Ş. -SAYILGAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. - SOCIETE GENERALE (SA) - SOYMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş. - STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - STANDARD YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ŞEKERBANK T.A.Ş. - T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. - TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. - TEKEFENBANK A.Ş. - TEKSTİL BANKASI A.Ş. - TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - TERA MENKUL DEĞERLER TİCARET YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - TOROS MENKUL KIYMETLER TİCARET A.Ş. - TURKISH YATIRIM A.Ş. - TURKLAND BANK A.Ş. - TÜRK EKONOMİ BAĞIŞKARLIĞI BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE İHRACAT KREDİ VE GARANTİ BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. - UBS MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ÜNİVERSAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - WESTLB AG MERKEZİ DÜSSELDORF İSTANBUL MERKEZ ŞUBESİ - YAPI MENKUL DEĞERLER A.Ş. - YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. - YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza A Blok Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Telefon: 212- 280 85 67

Faks: 212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

tspakb@tspakb.org.tr



9 77 13048 15543 9