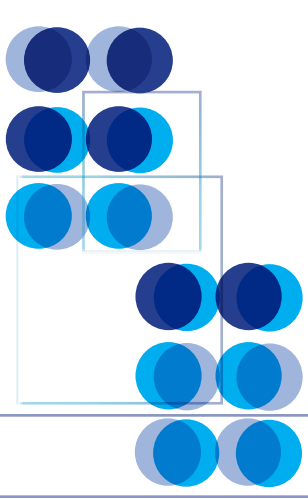




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 75 KASIM 2008

ISSN 1304-8155

**Aracı Kurum Yoğunlaşma ve
Performans Analizi (sayfa 9)**

Tayvan Sermaye Piyasası (sayfa 22)



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,

Bilindiği üzere, ABD’de konut fiyatlarının düşmeye başlamasıyla tetiklenen küresel finansal kriz, Eylül ayında ABD’li yatırım bankası Lehman Brothers’ın iflasının yarattığı güvensizlik ortamıyla yeni bir dönemece girdi. ABD dışında da, özellikle Avrupa’da pek çok finansal kurum olumsuz etkilenirken, ABD’den Asya’ya kadar birçok ülke borsalarında hızlı bir gerileme yaşandı. Finans sisteminde sorunların büyüdüğü ve küresel düzeyde ekonomide yavaşlama beklenen bu dönemde, dünyanın önde gelen ülkelerinde hükümetler likiditeyi rahatlatıcı tedbirlerin yanında, daha radikal önlemler almak, kurtarma planları açıklamak durumunda kaldılar.

İngiltere tarafından benimsenen, hükümetin bankalara ortak olmasını da içeren yaklaşım, ABD ve diğer Avrupa ülkelerinde de yansımaları buldu. Belçika, Hollanda, İzlanda ve Lüksemburg gibi ülkelerde hükümetler bazı bankalara ortak oldu. Ayrıca, İrlanda ve Yunanistan ile başlayan, banka mevduatlarının garanti tutarının artırılması uygulaması, Avrupa Birliği üyeleri ile beraber Birleşik Arap Emirlikleri, Tayvan, Avustralya ve Yeni Zelanda’ya kadar uzandı.

Öte yandan, Uluslararası Para Fonu (IMF) İzlanda, Macaristan ve Ukrayna ile istikrar programları çerçevesinde kredi desteği sağlamak üzere anlaşmaya varırken, diğer bazı ülkelerle bu konudaki çalışmalar

devam ediyor. IMF ayrıca, gelişmekte olan ülkeler içinde belirli kriterleri taşıyanlar için, kısa vadeli yeni bir finansman imkanı açıkladı.

Kriz, global piyasalar ile iç içe olan ülkemiz piyasalarını da etkilerken, Ekim ayı içinde gerek döviz kurları, gerek sermaye piyasasında önemli dalgalanmalar yaşandı. Bu ortamda, Birlik olarak küresel krizin Türkiye’ye etkisinin azaltılması yönünde hükümetin atacağı adımları yakından takip ediyor, katıldığımız platformlarda önerilerimizi dile getiriyoruz.

Geçtiğimiz ay içerisinde, önce Maliye Bakanı Sayın Kemal Unakıtan’ın daveti üzerine iş dünyası ve sivil toplum temsilcilerini buluşturan toplantıya, daha sonra ise Başbakan Yardımcısı Sayın Nazım Ekren’in başkanlığında toplanan Ekonomik Koordinasyon Kuruluna katıldık. Her iki toplantıda da sermaye piyasamızın sorunları hakkında bilgi verdik, çözüm önerileri getirdik.

Özellikle hisse senedi alım-satım kazançlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde uygulanan %10 stopaj oranının sermaye piyasamızda yarattığı olumsuzluklar hakkında Sayın Bakanlarla görüşlerimizi paylaştık. Çok uzun zamandır dile getirdiğimiz, yerli yatırımcının hisse senedi kazançlarından alınan stopajın yabancı yatırımcılardaki gibi kaldırılması yönündeki talebimiz, Maliye Bakanlığı tarafından olumlu karşılandı. Söz konusu toplantıların hemen ardından, yerli yatırımcı için de bu işlemlerde oranın %0 olarak uygulanacağı kamuoyuna açıklandı.

Ekonomi gündeminin tüm dünya ile beraber ülkemizde de oldukça yoğun geçtiği bu günlerde, Birlik olarak ülke ekonomisine yön veren otoritelerle beraber çalışmaya devam ediyoruz. Katıldığımız tüm platformlarda sektörümüze yönelik her türlü problem ve taleplerimizi, ilgili otorite ve düzenleyicilere iletiyoruz. Sizlerin vereceği katkı ve destek ile taleplerimizi daha güçlü bir şekilde iletmeye devam edeceğiz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Hisse Senedinde Vergi %0'a İniyor

Hisse senedi alım satım kazançlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde uygulanan %10 tevkifat oranının sermaye piyasalarımızda yaratabileceği olumsuzluklar Birliğimizce çeşitli platformlarda her fırsatta dile getirilmiştir. Son olarak, 18 Ekim 2008 tarihinde Maliye Bakanı Kemal Unakıtan ile gerçekleştirilen toplantıda ve Ekonomik Koordinasyon Kurulu'nun 20 Ekim 2008 tarihli toplantısında; uygulanmakta olan %10 oranındaki tevkifatın sermaye piyasalarımızda yarattığı olumsuzluklar belirtilmiş, yüksek oranlı bir vergilemenin tasarrufların yurtdışına çıkmasına ve ülkemiz piyasalarının rekabet gücünün azalmasına sebebiyet verdiği yönündeki görüşlerimiz iletilmiştir.

Söz konusu toplantıların hemen akabinde, hisse senedi alım satım kazançlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde tevkifat oranının %0 olarak uygulanacağı kamuoyuna açıklanmıştır.

Vergileme sisteminin oluşturduğu vergi adaletinin korunması amacıyla hisse senedi alım satım kazanç-

larının vergilendirilmesinde, yurtiçinde yerleşik yatırımcılar bakımından da tevkifat oranının %0'a düşürülmesini olumlu karşılamakla birlikte;

- Aracı kurumların taraf oldukları kredili menkul kıymet işlemlerine ilişkin sözleşmelerin damga vergisine tabi olması,
- Aracı kuruluşların sahip oldukları yetki belgeleri için her yıl ayrı ayrı ödenen harçlar,
- Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının BSMV mükellefi olarak kabul edilmesi,
- Repo-ters repo işlemlerine ilişkin BSMV,

ile ilgili sektörümüzün güncel vergi sorunlarının da çözüme kavuşturulması yönündeki Birliğimiz girişimleri Maliye Bakanlığı nezdinde sürdürülmektedir.

Sektörümüzün Güncel Vergi Sorunları Hakkında Görüş Alışverişi

27 Ekim 2008 tarihinde Birlik Başkanımız Sn. Nevzat Öztangut başkanlığında gerçekleştirilen Üye Toplantısında sermaye piyasalarımıza ilişkin güncel vergisel sorunlar görüşülmüştür.



Maliye Bakanı Sn. Kemal Unakıtan'ın daveti üzerine 18.10.2008 tarihinde iş dünyası ve sivil toplum örgütlerinin katılımıyla gerçekleştirilen toplantıya ve Başbakan Yardımcısı Sn. Nazım Ekren'in daveti üzerine 20.10.2008 tarihinde gerçekleştirilen Ekonomik Koordinasyon Kurulu toplantısına katılan Birlik Başkanımız, üye toplantısının başlangıcında her iki toplantıda sektör adına dile getirdiği vergisel sorunlar hakkında bilgi vermiştir.

Toplantıda, sektörümüzün devam eden vergi sorunları hakkında üye temsilcilerimiz görüş ve önerilerini dile getirmişlerdir.

Toplantı sonucunda, üye görüş ve önerileri çerçevesinde belirlenen sektör önerilerinin Maliye Bakanlığı nezdinde yapılacak girişimlerde dile getirilmesi kararlaştırılmıştır.

Yatırım Fonları Ödünç İşlemleri

Seri:VII, No:10 "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin 42/j maddesi uyarınca yatırım fonları, Sermaye Piyasası Kurulunun kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri hakkındaki düzenlemeleri çerçevesinde, portföyündeki menkul kıymetlerin %25'ini ödünç verebilmekte veya aynı tutarı aşmamak üzere ödünç alabilmektedir.

Kurulun 14.12.2005 tarihli "Fonların Ödünç İşlemlerine İlişkin Esaslar" başlıklı duyurusunda uygulamanın genel ilkeleri belirlenmiştir. Buna göre, yatırım fonlarının Takasbank dışında ödünç verme işlemi yapması halinde, ödünç işleminden dolayı alınan nakit teminatın, ödünç veren veya alan adına nemalandırılması mümkün olup, bu husus sözleşmenin tarafları arasında kararlaştırılacaktır.

Ancak, yatırım fonunun menkul kıymet ödünç vermesi ve alınan nakit teminatın ödünç alan kişi/kurum adına nemalandırılmasına karar verilmesi durumunda uygulamanın ne şekilde yapılacağı konusunda tereddütler mevcuttur. Tereddütlerin giderilerek uygulamanın yönlendirilmesi amacıyla konu Sermaye Piyasası Kuruluna iletilmiştir.

Yatırım Fonları Tebliğinde Değişiklik Taslağı

Seri:VII, No:10 "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde değişiklik yapılmasını öngören taslak ile KOBİ'lerin yatırım fonları aracılığıyla finansmanının mümkün hale getirilmesi amaçlanmakta olup, yatırım fonlarının, portföy değerlerinin %10'una kadar borsada işlem görmeyen anonim şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmasına olanak sağlanmaktadır. Söz konusu şirketlere ait hisse senetlerinin ikincil piyasada işlem görmemesi nedeniyle, gerekli durumlarda fon portföyünün likidasyonun sağlanmasında fon kurucusunun sorumluluğuna ve bu şirketlerin hisse senetlerinin değerlemesine ilişkin hükümlere taslakta yer verilmiştir. Taslağa ilişkin görüş ve önerilerimiz Kurula iletilmiştir.

GSYO'lara İlişkin Tebliğde Değişiklik Taslağı

Seri:VI, No:15 "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde değişiklik yapılmasını öngören taslak ile GSYO'ların faaliyet alanlarının genişletilmesi ve Türkiye'de kurulu girişim şirketlerine kaynak aktarımının kolaylaştırılması amaçlanmaktadır. Taslağa ilişkin görüş ve önerilerimiz Kurula iletilmiştir.

Sermayenin Serbest Dolaşımına İlişkin Görüşlerimiz İletildi

Avrupa Birliği katılım sürecinde yürütülen tarama çalışmalarında "Sermayenin Serbest Dolaşımı"



faslına ilişkin müzakere pozisyon belgesinin hazırlanma aşamasına gelinmiştir. AB müzakere sürecinde, "Sermayenin Serbest Dolaşımı" faslında temel olarak, sermaye hareketlerine tam serbestlik sağlanması ekseninde, AB kaynaklı yabancı yatırımları etkileyen sınırlamaların kaldırılmasına yönelik olarak hukuksal ve idari yapı anlamında AB müktesebatı ile uyum konularının ele alınması planlanmıştır.

İlgili faslın sermaye piyasası mevzuatına etkilerine ilişkin görüş ve önerilerimiz Avrupa Birliği Genel Sekreterliğine iletilmiştir.

Yatırımcıları Koruma Fonu Ödentileri

Üyelerimizin sermaye piyasası işlemlerinde çok önemli bir aracılık maliyeti unsuru olan Yatırımcıları Koruma Fonu ödentileri ile ilgili olarak,

- YKF mevcudunun Fon'un koruma kapsamı için yeterli bulunduğu,
- Tedrici tasfiye kapsamında bir aracı kuruluşun bulunmaması ve olağanüstü durumlarda Kurul'un ödenti oranlarını artırma ve sonraki yıllara mahsuben geçici ödenti alabilme imkanları dikkate alınarak 2009 ve izleyen yıllar için ödenti alınmaması,

yönündeki görüş ve önerilerimiz Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmiştir.

Mesleki ve Kişisel Gelişim Eğitimleri

8-9 Ekim 2008 tarihlerinde, kurumlarda ekip yöneten, koçluk yapmak isteyen veya koçluk ve iletişim becerilerini geliştirmek isteyen kişilere yönelik düzenlenen "Yöneticiler İçin Koçluk ve İletişim Becerileri" eğitimine 10 kişi katılmıştır.

23-24 Ekim tarihlerinde ise menkul kıymet yatırım fonlarının risk takip ve iç kontrol süreçleri ile ilgili işlemleri yürütenler ve bu fonların kurullarında üye olarak görev yapan kişilere yönelik "Menkul Kıymet Yatırım Fonları İçin Risk Yönetimi" eğitimi düzenlenmiş, eğitime 18 kişi katılmıştır.

Kasım ayında, kişisel gelişim eğitimleri kapsamında, 12 Kasım 2008 tarihinde şirket birleşme ve satın alma süreçlerini yaşayan veya etkin olarak rol almak isteyen kişilere yönelik olarak "Şirket Birleşmelerinde Kültürel Entegrasyon Yönetimi" eğitimi ile, 24-25 Kasım 2008'de satışta görevli ekiplere yönelik olarak "Aracı Kurumlarda Temel Satış Becerileri Geliştirme" eğitim programlarının düzenlenmesi planlanmaktadır.

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
12 Kasım 2008	Şirket Birleşmelerinde Kültürel Entegrasyon Yönetimi	1 gün
24-25 Kasım 2008	Aracı Kurumlarda Temel Satış Becerileri Geliştirme	2 gün

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

20-24 ve 27 Ekim 2008 tarihleri arasında gerçekleşen VOB Üye Temsilcisi eğitimine, 11 farklı kurumdan 18 kişi katılmıştır. VOB Üye Temsilcisi ve VOB Uygulama eğitimlerinin, Kasım ayı eğitim tarihleri, 2015 sayılı eğitim duyurusu ile üyelerimize bildirilmiştir.

Tüm eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde Eğitim başlığı altında yayınlanmaktadır.

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
17-21 ve 24 Kasım 2008	VOB Üye Temsilcisi	6 gün
25 Kasım 2008	VOB Uygulama	1 gün

Lisans Yenileme Eğitimleri

Ekim ayında, Temel, İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisans Yenileme eğitimleri birer kez düzenlenmiştir. Temel düzeye 45, ileri düzeye 30 ve türev araçlara 29 kişi olmak üzere eğitimlere toplam 104 kişi katılmıştır.

Lisans yenileme eğitimleri, aylık olarak her ayın ilk iş gününde Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemine tanımlanarak, Birliğin internet adresinde Eğitim başlığı altında yayınlanmaktadır.



MASAK Eğitimi

1 5-17 Ekim 2008’de, Mali Suçları Araştırma Kurulu (MASAK) uzmanları tarafından Birlik merkezinde bir eğitim düzenlenmiştir. Eğitimde, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadelede önleyici tedbirler olarak bilinen yükümlülükler konusunda aracı kurum çalışanları bilgilendirilmiştir. “Eğiticilerin eğitimi” programına katılan aracı kurum temsilcilerinin, temsil ettikleri kurumun çalışanlarına, konuyla ilgili hizmet içi eğitim ve bilgi vermeleri hedeflenmiştir.

Lisanslama ve Sicil Tutma Faaliyetleri Toplantısı

Sermaye Piyasası Kurulu Birliğimizi, bankacılık kesiminin sicil bilgilerini oluşturması ve görev tanımlarının Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri ile uyumlaştırılarak lisanslı eleman ihtiyacının görev tanımı bazında belirlenmesi, buna ilişkin sonuçların da 2008 Ekim ayı sonuna kadar Kurula iletilmesi yönünde görevlendirmiştir.

Bu çerçevede, 7 Ekim 2008 tarihinde bankalar, aracı kurumlar ve diğer sermaye piyasası kurumlarının insan kaynakları yetkilileri ile bir toplantı yapılmıştır. Üç farklı oturum halinde düzenlenen toplantılarda sektörün lisanslama ve sicil tutma faaliyetleri kapsamında yaşadığı sıkıntılar, lisanslı personel ihtiyacı, sicil bilgilerinin güncel tutulması konuları görüşülerek çözüm önerileri tartışılmıştır.

Öte yandan, banka ve aracı kurumlardan lisanslı personel ihtiyacının görev tanımı bazında tespit edilerek Birliğimize 22 Ekim 2008 tarihine kadar iletilmesi talep edilmiştir. Kurumlardan gelen bildirimler sonucunda elde edilen veriler Sermaye Piyasası Kurulu’na iletilmiştir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi’nde kayıtlı kişi sayısı 31 Ekim 2008 tarihi itibarıyla 28.564’e ulaşmıştır. Bunlardan 10.648 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamaktadır. Çalışmayan kişilerden 8.494’üne ait 9.582 adet lisans bulunmaktadır. Bu kişilerin lisans dağılımı tabloda yer almaktadır.

Sermaye Piyasası Kurumlarında Çalışmayan Kişilerin Lisans Dağılımı	
Lisans Türü	Lisans Sayısı
Temel Düzey	5.835
İleri Düzey	1.803
Türev Araçlar	472
Gayrimenkul Değerleme	799
Uzmanlığı	
Takas ve Operasyon	302
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	132
Kurumsal Yönetim	121
Derecelendirme Uzmanlığı	
Sermaye Piyasasında Bağımsız	70
Denetim	
Konut Değerleme Uzmanlığı	48
Toplam	9.582

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	8,433	8,109	96
İleri Düzey	3,501	3,353	96
Türev Araçlar	1,062	895	85
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	955	834	90
Takas ve Operasyon	376	365	97
Kredi Derecelendirme	266	245	92
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	238	214	90
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	113	96	85
Konut Değerleme	19	14	74
Toplam	14,963	14,125	95

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 14.963'ünün lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 14.125 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

2 4.09.2008-27.10.2008 tarihleri arasında Borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde 189 adet sözleşme ile toplam 19.218.021 YTL işlem hacmi gerçekleşmiştir.



Gökben Altaş
galtas@tspakb.org.tr

Aracı Kurum Yoğunlaşma ve Performans Analizi (2008/06)

Bir önceki sayımızda yayınlanan raporlarımızda aracı kurumların 2008/06 dönemine ilişkin faaliyet ve mali verileri ele alınmıştır. Bu ayki raporumuzda ise 6 aylık veriler çerçevesinde, farklı sınıflandırmalara göre, aracı kurumların performansı incelenmektedir.

Analizde, ilk olarak çeşitli mali ve faaliyet verilerine göre sıralandırılan aracı kurumlar 20 kurumlardan oluşan dilimlere ayrılmıştır. Ardından, köken, ortaklık yapısı ve aktif büyüklüğüne göre kategorilere ayrılarak, sektörün yoğunlaşması, faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimlilikleri incelenmiştir. Son olarak, aynı sınıflandırma kriterleri doğrultusunda aracı kurumların yatırımcı ve çalışan yapıları çerçevesinde performans analizi yapılmıştır.

Sınıflandırma

2008/06 döneminde, Birliğimize 98 aracı kurum faaliyet ve mali verilerini bildirmiştir. Bu kurumlardan bir tanesinin faaliyetlerini kendi isteğiyle durdurması nedeniyle, analize dahil edilmemiştir. Ayrıca, aynı dönemde geçen yıl içerisinde faaliyete gecen ve 2008 yılının ilk yarısında sınırlı şekilde işlem hacmi gerçekleştiren iki yabancı aracı kurum analizde yer almamıştır. Bu nedenle, raporda 95 aracı kurum incelenmektedir.

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2008/06)	Adet	Pay
Banka Kökenli	28	29%
Banka Kökenli Olmayan	67	71%
Toplam	95	100%
Kamu	4	4%
Yabancı	22	23%
Yerli Özel	69	73%
Toplam	95	100%
Büyük	29	31%
Orta	44	46%
Küçük	22	23%
Toplam	95	100%

Kaynak: TSPAKB

Analize konu olan aracı kurumlar, kökenleri, türleri ve kurum ölçeklerine göre üç farklı kategoride ele alınmıştır. İlk olarak aracı kurum-

lar "banka kökenli" ve "banka kökenli olmayan" şeklinde ikiye ayrılmıştır. 2008 Haziran ayı itibariyle incelenen aracı kurumların 28'i banka kökenlidir.

Türlerine göre sınıflandırmada, kurumların ortaklık yapısı dikkate alınarak, "kamu" "yerli özel" ve "yabancı" alt başlıkları kullanılmıştır. Yerli-yabancı ayrımında ortaklık yapılarının %50'sinden fazlasına sahip ortağın yapısı baz alınmıştır. 2008 Haziran ayı sonunda, 69 yerli özel aracı kurum, 22 yabancı aracı kurum olup, 4 aracı kurum da kamuya aittir.

Son olarak, aracı kurumlar aktif büyüklüklerine göre "büyük", "orta" ve "küçük" şeklinde üç grupta incelenmiştir. KOBİ tanımlamasına benzer olarak, aktif büyüklüğü 25 milyon YTL ve üzerindeki kurumlar "büyük"; 5 milyon YTL'nin altındaki kurumlar "küçük", diğerleri de "orta" ölçekli olarak nitelendirilmiştir. 2008/06 dönemi itibariyle analiz edilen kurumların 29'u büyük, 44'ü orta, 22'si ise küçük sınıflandırmasında yer almıştır.

I. BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli mali ve faaliyet verilerine göre, 20'şerlik gruplara ayrılmıştır.

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralama

Aracı kurumların 2008/06'da toplam aktifleri 2007 yılı sonuna göre %3 artarak 3,9 milyar YTL olmuştur.

Aktif büyüklüklerinde aracı kurumlar arasındaki yoğunlaşma dikkat çekicidir. Sektör aktiflerinin yaklaşık yarısı 2 banka kökenli aracı kuruma aittir. Bu kurumlardan biri sektör aktiflerinin %33'ünü, diğeri ise %12'sini oluşturmaktadır.

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-95
Aktif	79%	12%	5%	3%	1%
Özsermaye	75%	14%	7%	3%	1%
HS İşlem Hacmi	48%	29%	14%	6%	3%
VOB İşlem Hacmi	55%	29%	12%	3%	1%
Net Komisyon	57%	26%	12%	3%	1%
Faaliyet Gelirleri	62%	26%	10%	2%	1%
Net Kâr	107%	7%	9%	-15%	-8%
Çalışan Sayısı	47%	26%	13%	9%	5%
Kaynak: TSPAKB					

Aktif büyüklüğüne göre sıralamada, ilk 20 kurum ise toplam aktiflerin %79'una sahiptir. Aynı kurumlar hisse senedi ve aracı kurumlarca yapılan vadeli işlemlerin yaklaşık yarısını gerçekleştirirken, toplam komisyon gelirlerinin %57'sini yaratmaktadır. Bu durum, ilk 20 kurumun diğer aracı kurumlara göre daha yüksek bir komisyon oranı uyguladıklarını işaret etmektedir.

Bununla beraber, sıralamadaki ilk 20 kurum sektör faaliyet gelirlerinin %62'sini yaratırken, sektör kârının neredeyse tamamını oluşturmuştur. Aradaki farkta bu kurumların faiz gelirlerinin daha yüksek olması önemlidir. Aynı kurumlar toplam çalışanların yaklaşık yarısını istihdam etmektedir.

Sektör aktiflerin %12'sini oluşturan ikinci dilimdeki 20 aracı kurum hisse senedi ve vadeli işlemlerin %29'unu gerçekleştirmektedir. Net komisyon gelirlerinin dörtte birini elde eden aynı kurumlar toplam kârın sadece %7'sini oluşturmuştur. Bu durum, bu grupta yer alan bazı kurumların diğer faaliyet giderlerinin yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

En alt iki dilimde yer alan ve toplam aktiflerin %4'lük payını yaratan 35 kurum ise hisse senedi işlemlerinin %9'unu gerçekleştirmektedir. 2008 yılının ilk yarısında bu gruptaki 32 kurum zarar etmiştir.

Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralama

Aracı kurumların 2008/06 döneminde özkaynakları 2007 yılı sonuna göre değişmeyerek 2,1 milyar YTL'de kalmıştır.

Aktif sıralamasına paralel olarak, özsermaye sıralamasında da ilk 20 kurum toplam özsermayenin %77'sini oluştururken, son 55 kurum toplamda %10 paya sahiptir.

Sıralamada ilk dilimde yer alan kurumlar, net komisyon gelirlerinin %56'sını, faaliyet gelirlerinin %60'ını oluşturmaktadır. Aradaki 4 puanlık fark bu kurumların kurumsal finansman, varlık yönetimi gibi hizmet gelirlerinde önemli bir paya sahip olmalarından kaynaklanmaktadır. Aktif sıralamasında olduğu gibi özsermayesi en yüksek ilk 20 kurum sektörün toplam kârının üzerinde kâr etmiştir.

İkinci dilimden sonraki dilimlerde yer alan kurumların, işlem hacmi, net komisyon ve faaliyet geliri payları, aktif ve özsermaye paylarına göre yüksek olmakla beraber, bu kurumlar zarar açıklamıştır.

Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-95
Aktif	78%	12%	5%	3%	2%
Özsermaye	77%	14%	6%	3%	1%
HS İşlem Hacmi	45%	24%	13%	12%	6%
VOB İşlem Hacmi	52%	25%	12%	10%	1%
Net Komisyon	56%	26%	7%	8%	2%
Faaliyet Gelirleri	60%	26%	6%	6%	2%
Net Kâr	110%	20%	-7%	-18%	-5%
Çalışan Sayısı	45%	25%	12%	11%	7%
Kaynak: TSPAKB					

İşlem Hacmine Göre Sıralama

Bu bölümde, aracı kurumlar hisse senedi ve VOB işlem hacimlerine göre sıralanmıştır.

2008 yılının ilk yarısında aracı kurumlar 352 milyar YTL'lik hisse senedi işlemi yapmıştır. Hisse senedi işlem hacmi en yüksek 20 kurum, toplam işlemlerin %63'ünü gerçekleştirmiştir. Aynı 20 kurum VOB işlemlerinde ise %55 paya sahiptir. Net komisyon ve faaliyet gelirlerinde %63'er paya sahip olan bu kurumlar, net dönem kârının neredeyse tamamını oluşturmuştur. Bu kurumlar sektör çalışanlarının yarısını istihdam etmektedir.

Daha sonra gelen 2 grup, işlem hacminin sırasıyla

Hisse Sen. İşlem Hacmine Göre Sıralanmış Aracı Kur. (2008/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-95
Aktif	72%	13%	8%	4%	3%
Özsermaye	67%	13%	11%	4%	4%
HS İşlem Hacmi	63%	23%	10%	4%	0%
VOB İşlem Hacmi	55%	22%	8%	10%	5%
Net Komisyon	63%	23%	8%	4%	2%
Faaliyet Gelirleri	63%	18%	13%	3%	2%
Net Kâr	97%	10%	6%	-7%	-5%
Çalışan Sayısı	50%	20%	18%	8%	4%

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurumlar, net komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurum, hisse senedi ve VOB işlemlerinin yaklaşık %60'ını oluştururken, komisyon gelirlerinden %71 pay aldıkları görülmektedir. Bu durum, bu gruptaki kurumların daha fazla komisyon oranı uyguladıklarını göstermektedir. Aynı kurumlar faaliyet gelirlerinin ise %68'ini yaratmıştır. Aradaki fark, aracılık işlemlerini en yoğun gerçekleştiren bu kurumların, diğer faaliyetlerde aynı performansı göstermediklerini işaret etmektedir. Sektör çalışanlarının %42'sini istihdam eden aynı kurumların net kâra katkısı %94 olmuştur.

VOB İşlem Hacmine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-95
Aktif	69%	16%	8%	5%	2%
Özsermaye	62%	17%	11%	7%	3%
HS İşlem Hacmi	46%	22%	17%	15%	1%
VOB İşlem Hacmi	83%	15%	3%	0%	0%
Net Komisyon	57%	20%	11%	11%	1%
Faaliyet Gelirleri	54%	23%	14%	8%	1%
Net Kâr	93%	3%	4%	7%	-7%
Çalışan Sayısı	42%	24%	20%	10%	4%

Kaynak: TSPAKB

İkinci grupta yer alan 20 aracı kurum net komisyon gelirlerinin %19'una, faaliyet gelirlerinin ise %23'üne sahiptir. Bu durum ise, bir üst grubun tersine bu gruptaki kurumların kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi diğer faaliyet gelirlerinde daha yüksek paya sahip olmasından kaynaklanmaktadır.

%23 ve %10'unu paylaşmaktadır. Bu kurumlar, net komisyon gelirlerinde de benzer paya sahiptir.

Son 15 kurum net komisyon gelirlerinde %1'in altında paya sahipken, bu gruptaki 13 kurum zarar etmiştir.

Son iki grupta yer alan kurumlar toplam hacmin sadece %4'ünü gerçekleştirirken, VOB işlemlerinde hisse senedi işlemlerine göre daha aktif oldukları görülmektedir. Bu durum, son iki grupta yer alan ve VOB işlemlerine ağırlık veren iki kurumdan kaynaklanmaktadır.

VOB işlemlerine göre sıralama yapıldığında, yoğunlaşmanın daha fazla olduğu görülmektedir. 2008 yılının ilk yarısında 60 kurum türev işlemi yapmıştır. VOB işlemi en yüksek 20 kurum toplam işlemlerin %83'ünü gerçekleştirmektedir. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinde %46 paya sahiptir. Aynı kurumlar sektör kârının %93'ünü yaratmaktadır.

Net Komisyon Gelirine Göre Sıralama

2008/06 döneminde aracı kurumlar, aracılık işlemlerinden 270 milyon YTL civarında komisyon geliri elde etmiştir.

Net Komisyon Gelirine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-95
Aktif	72%	16%	7%	4%	2%
Özsermaye	66%	19%	8%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	59%	21%	13%	6%	1%
VOB İşlem Hacmi	57%	32%	8%	2%	1%
Net Komisyon	71%	19%	7%	3%	0%
Faaliyet Gelirleri	68%	23%	7%	2%	0%
Net Kar	94%	27%	-3%	-5%	-13%
Çalışan Sayısı	48%	26%	14%	8%	3%

Kaynak: TSPAKB

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, net komisyon gelirleri, menkul kıymet alım-satım kârları, kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi hizmet gelirleri ile faiz gelirleri gibi gelirleri kapsamaktadır. 2008/06 döneminde sektörün toplam geliri 428 milyon YTL'dir.

Sıralamada faaliyet gelirleri göz önüne alındığında,

Faaliyet Gelirine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-95
Aktif	75%	14%	5%	4%	2%
Özsermaye	70%	18%	5%	5%	2%
HS İşlem Hacmi	55%	23%	15%	5%	2%
VOB İşlem Hacmi	60%	29%	9%	2%	1%
Net Komisyon	67%	23%	7%	3%	1%
Faaliyet Gelirleri	71%	21%	6%	2%	0%
Net Kâr	98%	27%	-7%	-5%	-13%
Çalışan Sayısı	54%	19%	14%	9%	3%
Kaynak: TSPAKB					

İlk 20 kurumun işlem hacimlerindeki %55-60 paylarına rağmen, faaliyet gelirlerinin %71'ini, net kârın ise %98'ini yarattığı görülmektedir. Bu durum, bu kurumların hem daha fazla komisyon oranı uygulamalarından, hem de aracılık işlemleri dışındaki faaliyetlerde de daha aktif olmalarından kaynaklanmaktadır. Bu grup sektör aktifinin dörtte üçünü oluşturmaktadır.

Faaliyet geliri en yüksek ikinci 20 kurum toplam gelirin %21'ini oluştururken, bu kurumların dönem kârına katkıları %27 düzeyindedir.

Sıralamada son 3 dilimde yer alan 55 kurum, faaliyet gelirlerinin %8'ini sağlamakta olup, sektör kârının dörtte biri kadar zarar etmiştir.

Net Kâra Göre Sıralama

2008 Haziran ayı itibarıyla aracı kurumların toplam net kârı 77 milyon YTL civarında olup, incelenen kurumların 40 tanesi kâr ederken, 55 tanesi zarar etmiştir. Kâr eden kurumların toplam kârı 125 milyon YTL civarında olup, diğer kurumlar 48 milyon YTL

zarar etmiştir.

Aracı kurumlar net kâra göre sıralandığında, diğer göstergelere göre daha net bir yoğunlaşma olduğu görülmektedir. Nitekim sıralamadaki ilk 20 kurum sektörün toplam kârının yaklaşık 1,5 katı kadar kâr yaratmıştır. Diğer taraftan son 15 kurum toplam kârın yaklaşık yarısı kadar zarar etmiştir.

En kârlı 20 kurum hisse senedi ve VOB işlemlerinin sırasıyla %45 ve %55'ini gerçekleştirirken, net komisyon gelirlerinden daha yüksek oranda, %58 pay almaktadır. Toplam çalışanların üçte biri bu kurumlardadır.

İkinci grupta yer alan kurumlar toplam kârın %15'ini yaratmış olup işlem hacimlerinde benzer paya sahiptir. 3. ve 4. gruptaki kurumlar 2008/06 döneminde zarar etmiştir.

En çok zarar eden 15 kurum sektörün toplam kârının yaklaşık yarısı kadar zarar etmiştir. Bu kurumlar toplam aktifin %10'unu, hisse senedi işlemlerinin %17'sini, net komisyonların ise yaklaşık beşte birini yaratmaktadır. Aynı kurumlar faaliyet ve net komisyon gelirlerindeki %19 ve %16'lık paylarıyla dönem kârı sıralamasındaki ilk 20 kurumun ardından bu gelirlerde en fazla paya sahiptir. Bu grupta yer alan ve en çok zarar eden 4 kurum, menkul kıymet alım-satımından 5 milyon YTL'ye yakın zarar etmiştir.

Çalışan Sayısına Göre Sıralama

2008 Haziran itibarıyla analize dahil edilen 95 kurumda 5.608 çalışan bulunmaktadır.

Çalışan sayısı en yüksek 20 kurum sektörün %59'unu istihdam etmektedir. Sektör aktifinin dörtte üçünü oluşturan bu kurumlar işlem hacminin yaklaşık %55'ini yapmakta, toplam gelirlerin de %58'ini elde etmektedir.

Sektör çalışanlarının beşte birini istihdam eden ikinci 20 kurum ise işlemlerin %20'sini, faaliyet gelirlerinin %24'ünü oluşturmaktadır. Toplam kâra katkıları ise %37'dir. Önemli oranda faiz

Net Kâra Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-95
Aktif	69%	11%	5%	5%	10%
Özsermaye	69%	12%	5%	4%	10%
HS İşlem Hacmi	45%	16%	12%	9%	17%
VOB İşlem Hacmi	55%	20%	8%	8%	9%
Net Komisyon	58%	12%	7%	5%	19%
Faaliyet Gelirleri	61%	13%	6%	5%	16%
Net Kar	148%	15%	-3%	-13%	-47%
Çalışan Sayısı	33%	15%	14%	13%	25%
Kaynak: TSPAKB					

Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-95
Aktif	74%	13%	7%	5%	2%
Özsermaye	66%	16%	8%	7%	3%
HS İşlem Hacmi	54%	20%	12%	12%	2%
VOB İşlem Hacmi	56%	20%	14%	4%	5%
Net Komisyon	54%	21%	12%	12%	2%
Faaliyet Gelirleri	58%	24%	9%	9%	1%
Net Kâr	52%	37%	6%	12%	-7%
Çalışan Sayısı	59%	20%	11%	7%	3%

Kaynak: TSPAKB

gelirleri elde etmeleri, bu gruptaki kurumların kâr- larını artırmıştır.

II. ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE YOĞUNLAŞMA

İlerleyen bölümlerde, daha önce de belirtildiği gibi, sektörün çeşitli faaliyet ve mali verileri aracı kurum- ların kökenleri, ortaklık yapıları ve ölçekleri göz önü- ne alınarak incelenecektir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Banka kökenli aracı kurumlar sayıca sektörün üçte birini oluştururken, toplam sektör çalışanlarının yarısını istihdam ederek, hisse senedi işlemlerinin %53'ünü, VOB işlemlerinin ise üçte ikisini gerçek- leştirmiştir. Ortalama çalışan sayısı 91 ile bu kurum- larda daha yüksektir.

Toplam aktiflerin dörtte üçünü oluşturan bu kurum- lar net komisyon gelirlerinin %63'ünü, faaliyet ge- lirlerinin ise %65'ini yaratmışlardır.

Net kâr dağılımı rakamlarında, banka kökenli aracı

kurumlar lehine olan dağılım daha çarpıcı sonuç- lar vermektedir. Banka kökenli aracı kurumlar tüm sektör net kârının üzerinde kâr ederken, banka kökenli olmayan kurumlar zarar etmiştir. Banka kökenli olmayan 67 kurumun 49'u zarar ederken, 28 banka kökenli kurumun sadece 6'sı zarar etmiştir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

2008 Haziran ayı itibarıyla 4 kamu kökenli ara- cı kurum sektör aktifinin %4'ünü, özsermayesinin %6'sını oluşturmaktadır. Hisse senetleri işlemlerinin %2'sini gerçekleştiren bu grup, faaliyet gelirlerinde %4 paya sahiptir. Diğer taraftan kamu aracı kurum- ları toplam net kârın %9'unu sağlamaktadır. Kamu aracı kurumlarının menkul kıymet alım-satımından diğer kurumlara göre daha fazla kazanç sağlama- ları, bu kurumların net kârını artırmalarında etkili olmuştur.

Analizde yer alan 22 yabancı aracı kurum sektör var- lıklarının %15'ini oluştururken, hisse senedi işlem hacminde %34 paya sahiptir. Çalışanların %22'sini istihdam eden yabancı aracı kurumlar net komis- yonların %45'ini, faaliyet gelirlerinin ise %40'ını ya- ratmış, sektör net kârının yarısını elde etmiştir. Bu kurumların diğer kurumlara göre faaliyet giderleri- nin görece olarak daha az olması net kârdaki pay- larını artırmıştır.

69 yerli özel kurum toplam aktiflerin %81'ine, top- lam özsermayenin de %73'üne sahiptir. Hisse senedi işlemlerinin %64'ünü, VOB işlemlerinin de %66'sını gerçekleştiren bu kurumların net komisyon gelirle- rindeki payı %53'te kalmıştır. Bu durum, yerli özel kurumların komisyon oranlarının diğer kategorilere göre daha düşük olmasından kaynaklanmaktadır.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

(2008/06)	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Aktif	Öz- sermaye	Çalışan Sayısı	Net Komisyon	Faaliyet Geliri	Net Kâr
Banka Kökenli	53%	67%	74%	71%	45%	63%	65%	124%
Banka Kök. Olm.	47%	33%	26%	29%	55%	37%	35%	-24%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar

(2008/06)	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Aktif	Öz-sermaye	Çalışan Sayısı	Net Komisyon	Faaliyet Gelir.	Net Kâr
Kamu	2%	3%	4%	6%	5%	2%	4%	9%
Yabancı	34%	31%	15%	21%	22%	45%	40%	50%
Yerli Özel	64%	66%	81%	73%	73%	53%	55%	41%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Sektör çalışanlarının %73 gibi büyük bir kısmının çalıştığı bu kurumlar, net kârın %41'ini oluşturmuştur.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Ölçeğe göre aracı kurum sınıflandırmasında kurumların aktif büyüklükleri göz önüne alınmaktadır. Analizde ele alınan kurumlardan 29 tanesinin aktif büyüklüğü 25 milyon YTL'nin üzerinde olup "büyük" alt başlığında toplanmaktadır. Bu nedenle sektör aktif ve özsermayesinin %86 gibi büyük bir payına bu kurumlar sahiptir.

Bu kategorideki kurumlar hisse senedi ve vadeli işlemlerin yaklaşık %60'ını yaratmakta, çalışanların ise %63'ünü istihdam etmektedir. Aynı kurumlar net komisyonda %71, faaliyet gelirlerinde ise %78 paya sahiptir. Aradaki fark, büyük kurumların kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi faaliyetlerinin daha yaygın olmasından kaynaklanmaktadır. Net kâr dağılımında, gruplar arasındaki fark daha da belirginleşmektedir. Büyük kurumlar kâr ederken, orta ve küçük ölçekli kurumlar zarar etmiştir.

Aktif büyüklüğü 5 ile 25 milyon YTL arasındaki orta ölçekli 44 kurum, hisse senedi işlemlerinin %35'ini oluştururken, net komisyon gelirlerinin yalnızca %26'sını elde etmişlerdir. Aradaki bu farkın komis-

yon oranlarının daha düşük olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Faaliyet gelirlerinin beşte birini oluşturan bu kurumlar zarar etmiştir.

Aktif büyüklüğü 5 milyon YTL'nin altında olan küçük ölçekli 22 aracı kurum, hisse senedi işlemlerinin %5'ini, net komisyon gelirlerinin ise %2'sini oluşturmuştur. Küçük ölçekli kurumların 18 tanesi zarar etmiş olup, bu gruptaki toplam zarar, sektörün toplam kârının %11'i kadardır.

III. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE FAALİYET GELİRLERİ YAPISI

Faaliyet gelirleri, net aracılık komisyonlarının yanı sıra hizmet gelirleri, menkul kıymet alım-satım kârı ve diğer gelirlerin toplamından oluşmaktadır. Sektörde 2008 Haziran ayı itibariyle toplam 428 milyon YTL faaliyet geliri elde edilmiştir.

Aracı kurumların en önemli gelir kaynağı %63 pay ile komisyon gelirleridir. Kurumsal finansman, varlık yönetimi gibi faaliyetlerden oluşan hizmet gelirlerinin payı %29, kredili işlemler gibi diğer gelirlerinin payı ise %10'dur.

Kurumlar 2008 yılının ilk 6 ayında menkul kıymet

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar

(2008/06)	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Aktif	Öz-sermaye	Çalışan Sayısı	Net Komisyon	Faaliyet Gelir.	Net Kâr
Büyük	60%	61%	86%	86%	63%	71%	78%	119%
Orta	35%	38%	12%	12%	29%	26%	20%	-8%
Küçük	5%	2%	2%	2%	8%	2%	2%	-11%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2008/06)			
	Banka Kökenli	Banka Kök. Olmayan	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	61%	67%	63%
Hizmet Gelirleri	33%	20%	29%
Alım-Satım Kârları	1%	-5%	-1%
Diğer Gelirler	5%	18%	10%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

alım-satımından yaklaşık 6 milyon YTL zarar etmiştir (Bknz. Sermaye Piyasasında Gündem, No: 74).

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Faaliyet gelirlerinin dağılımına bakıldığında, banka kökenli aracı kurumların, aracılık faaliyetlerinin yanı sıra diğer faaliyetlerde de banka kökenli olmayan kurumlara göre daha etkin oldukları görülmektedir. Banka kökenli kurumların faaliyet gelirlerinin %61'ini net aracılık komisyonları, %33'ünü de hizmet gelirleri oluşturmaktadır. Müşterilerden alınan faiz gelirleri gibi diğer gelirlerin payı %5'te kalmıştır.

Banka kökenli olmayan kurumlarda aracılık faaliyetleri toplam gelirlerinin %67'sini oluştururken, hizmet gelirlerinin payı %20'de kalmaktadır.

Analizde daha detaya inildiğinde, banka kökenli aracı kurumlarda tek bir aracı kurumun, toplam hizmet gelirlerinin %30'unu yarattığı görülmektedir. Bu kurum hariç bırakıldığında, banka kökenli kurumlarda hizmet gelirlerinin payı %23'e inmektedir.

Aynı şekilde, banka kökenli olmayan kurumlardan bir tanesi toplam hizmet gelirlerin %12'sini yaratmaktadır. Bu kurum hariç bırakıldığında ise bu grup-

taki hizmet gelirlerinin toplam gelirlerdeki payı %11 olmaktadır.

2008 yılında piyasada yaşanan dalgalanmalar, aracı kurumların portföylerinde bulundurdıkları menkul kıymetlerin portföy değerini düşürmüş, kurumlar toplamda menkul kıymet alım-satımından 6 milyon YTL'ye yakın zarar etmiştir. Ancak, banka kökenli kurumlar menkul kıymet alım-satımından ufak da olsa kâr etmişlerdir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Ortaklık yapılarına göre kurumların faaliyet geliri dağılımı, aracılık faaliyetlerinin her üç grup için de en önemli gelir kaynağı olduğunu göstermektedir.

Kamu aracı kurumlarında net aracılık komisyonları ile diğer faaliyet gelirleri arasında daha dengeli bir dağılım vardır. Kamu aracı kurumlarının faaliyet gelirlerinde aracılık komisyonlarının %35, hizmet gelirlerinin %27, diğer gelirlerin ise %19 payı bulunmaktadır. Sektör genelinin menkul kıymet alım-satımından zarar ettiği 2008 yılının ilk 6 ayında, 4 kamu kurumu toplam gelirlerinin yaklaşık beşte birini bu kalemden elde etmiştir.

Yerli özel kurumlarda, ağırlık %60 ile aracılık komisyonlarındadır. İkinci sırada, %31 ile hizmet gelirleri yer almaktadır. Bu kurumlar toplam gelirlerinin %4'ü kadar menkul kıymet alım-satımından zarar etmiştir.

Yabancı aracı kurumların gelirleri aracılık komisyonları ve hizmet gelirleri arasında paylaşılmaktadır. Bu kurumlarda alım-satım kârı ve diğer gelirlerin payı %5'in altındadır.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2008/06)				
	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	35%	69%	60%	63%
Hizmet Gelirleri	27%	27%	31%	29%
Alım-Satım Kârları	19%	0%	-4%	-1%
Diğer Gelirler	19%	4%	13%	10%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2008/06)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Net Aracılık Kom.	61%	67%	74%	63%
Hizmet Gelirleri	30%	25%	24%	29%
Alım-Satım Kârları	-1%	-2%	-7%	-1%
Diğer Gelirler	9%	11%	9%	10%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Sektörün gelir yapısı kurum ölçeğine göre incelenildiğinde, kurum ölçekleri küçüldükçe net komisyon gelirlerinin toplam gelirlerdeki payının arttığı görülmektedir. Büyük aracı kurumlarda %61 bu olan pay, küçük aracı kurumlarda %74'e yükselmektedir.

Daha geniş alanda hizmet sunabilen büyük aracı kurumların hizmet gelirlerinin payı %30 ile diğer gruplara göre yüksektir. Orta ve küçük ölçekli kurumlarda bu pay %24-25 civarındadır. Menkul kıymet alım-satımından 3 grup da zarar ederken, zarar oranı kurum ölçeği küçüldükçe artmaktadır.

IV. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Bu bölümde, özsermaye ve kârlılık ile ilgili göstergeler incelenmektedir. 2008 yılı Haziran ayı itibarıyla aracı kurumların toplamdaki 2,1 milyar YTL'lik öz kaynaklarının 990 milyon YTL'si ödenmiş sermayedir. Aracı kurumlar 2007 Temmuz ayı ile 2008 Haziran sonu arasındaki 12 aylık dönemde 234 milyon YTL kâr elde etmiştir. Aşağıdaki özsermaye kârlılığı hesaplarında bu 12 aylık rakamlar baz alınmıştır.

Diğer taraftan raporun genelinde olduğu gibi, tablolarda sunulan faaliyet ve dönem kâr rakamları 2008 yılının ilk 6 ayını yansıtmaktadır. Bu dönemde, kurumların toplam faaliyet kârı 10 milyon YTL, net dönem kârı da 77 milyon YTL'dir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Özsermayenin aktiflere oranı banka kökenli aracı kurumlarda %52 iken, banka kökenli olmayan diğer

Özsermaye Verimliliği			
(2008/06)	Banka Kökenli	Banka Kök. Olmayan	Toplam
Özsermaye/Aktif	52%	60%	54%
Öden. Ser./Özserm.	38%	66%	46%
Net Kâr/Özserm.	16%	-1%	11%
Kaynak: TSPAKB			

Aracı Kurum Kârları (Mn. YTL)			
(2008/06)	Banka Kökenli	Banka Kök. Olm.	Toplam
Faaliyet Kârı	36	-26	10
Net Kâr	95	-18	77
Kaynak: TSPAKB			

kurumlarda %60'dır. Bu durum banka kökenli kurumların daha fazla dış kaynak kullandıklarını işaret etmektedir.

Sektör genelinde ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı %46 iken bu oran banka kökenli olmayan aracı kurumlarda %66'ya çıkmaktadır. Aradaki fark, banka kökenli kurumların geçmiş ve mevcut dönemlerde daha fazla kâr ettiğine işaret etmektedir.

2008/06 döneminde banka kökenli kurumların net kârının özsermayeye oranı %16'da kalırken, diğer kurumların toplamda zarar etmeleri nedeniyle oran negatiftir.

Analizde yer alan 28 banka kökenli aracı kurum 95 milyon YTL kâr ederken, banka kökenli olmayan 67 kurum 18 milyon YTL zarar etmiştir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Özsermaye verimliliği aracı kurumların ortaklık yapılarına göre incelendiğinde, yerli özel kurumlardaki %48 özsermaye/aktif oranının diğer kurumlara göre oldukça düşük olduğu görülmektedir. Bu oran yabancı kurumlarda %76, kamu aracı kurumlarında ise %90'a çıkmaktadır. Kamu ve yabancı aracı kurumlarda varlıkların büyük bölümü özsermaye ile fonlanmaktadır.

Ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı sektör ortalamasında %46'dır. Yabancı kurumların özsermayesinin %41'i ödenmiş sermaye, %59'u ise kâr ve yedeklerden oluşmaktadır. Yabancı aracı kurumlar

Özsermaye Verimliliği				
(2008/06)	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Özsermaye/Aktif	90%	76%	48%	54%
Öden. Ser./Özserm.	77%	41%	44%	46%
Net Kâr/Özserm.	12%	17%	9%	11%
Kaynak: TSPAKB				

Aracı Kurum Kârları (Mn. YTL)				
(2008/06)	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Faaliyet Kârı	4	30	-24	10
Net Kâr	7	39	32	77
Kaynak: TSPAKB				

kâr ve yedeklerin en yüksek olduğu gruptur.

Yerli özel kurumlarda ödenmiş sermayenin özsermaye oranı, %44 iken, bu oran kamu kurumlarında %77'ye çıkmaktadır.

Özsermaye kârlılığında en başarılı grup %17 ile yabancı kurumlardır. Sektör ortalaması ise %11 civarındadır. Kamu kurumlarında %12 olan bu oran yerli özel kurumlarda %9'a inmektedir.

Yerli özel kurumlar içinde bir kurum tek başına 28 milyon YTL faaliyet zararı etmiştir. Bu kurum aynı zamanda menkul kıymet alım-satımından en fazla zarar eden kurumdur. Böylece, yerli özel kurumlar faaliyetlerinden 4 milyon YTL'lik zarar kaydetmiştir. Aynı dönemde yabancı aracı kurumlar faaliyetlerinden 30 milyon YTL kazanç sağlamıştır.

Net kâr dağılımında yoğunlaşma daha düşük olup, 22 yabancı aracı kurumun net kârı 39 milyon YTL ile toplamın yarısı kadardır. Faaliyetlerinden zarar eden 69 yerli özel kurum faiz ve diğer gelirlerinin katkısıyla toplamda 32 milyon YTL kâr etmiştir. 4 kamu aracı kurumunun net kâra katkısı 7 milyon YTL'dir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar ölçeklerine göre değerlendirildiğinde,

Özsermaye Verimliliği				
(2008/06)	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Özsermaye/Aktif	54%	54%	64%	54%
Öden. Ser./Özserm.	39%	76%	125%	46%
Net Kâr/Özserm.	14%	-3%	-24%	11%
Kaynak: TSPAKB				

Aracı Kurum Kârları (Mn. YTL)				
(2008/06)	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Faaliyet Kârı	28	-8	-9	10
Net Kâr	91	-6	-8	77
Kaynak: TSPAKB				

büyük ve orta ölçekli aracı kurumlarda özsermayenin aktifteki payı %54 iken, küçük ölçekli aracı kurumlarda bu oran %64'e çıkmaktadır. Diğer bir deyişle, küçük ölçekli kurumlarda dış kaynak kullanımı daha kısıtlıdır.

Ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı da, kârlılığa ters yönde, kurum ölçekleri arttıkça azalmaktadır. Bu oran büyük ölçekli kurumlarda %39, orta ölçekli kurumlarda %76'dır. Küçük ölçekli aracı kurumlarda ise ödenmiş sermaye, özsermayenin üzerindedir. Bu durum, küçük ölçekli kurumların geçmiş dönem ve mevcut dönemde zarar kaydetmesinden kaynaklanmaktadır.

Özsermaye kârlılığında, diğer kategoriler söz konusu dönemde zarar ettikleri için, en verimli grup büyük ölçekli kurumlar olmuştur. Büyük ölçekli kurumlar faaliyetlerinden 28 milyon YTL kâr ederken, küçük ve orta ölçekli kurumlar zarar etmiştir. Bu durum net kâra yansımış, büyük ölçekli kurumlar net kâr kaydeden tek kategori olmuştur.

V. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Bu bölümde, aracılık komisyonlarının önemli bir bölümünü oluşturan hisse senedi ve VOB işlem hacminin yatırımcı kategorilerine göre yapısı incelenmektedir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

2008 yılının ilk yarısında, hisse senedi işlemlerinin %56'sı yerli bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir. Toplam yurtiçi işlemlerin payı ise %74 seviyesindedir.

Banka kökenli aracı kurumlarda gerçekleşen hisse senedi işlemlerinin %45'i yurtiçi bireyler tarafından yapılırken, diğer kurumlarda bu oran %68'e çıkmaktadır. Banka kökenli kurumlar toplam hisse senedi işlemlerinin %7'sini kendi portföyleri için yaparken, banka kökenli olmayan kurumlar işlemlerin %4'ünü kendi hesaplarına yapmaktadır.

Banka kökenli kurumlarda, yurtdışı satış departman-

Yatırımcı Kategorilerine Göre HS İşlem Dağılımı				
(2008/06)	Y.İç Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Banka Kök.	45%	7%	68%	32%
Banka Kök. Olm.	68%	4%	81%	19%
Ortalama	56%	6%	74%	26%
Kaynak: TSPAKB				

Yatırımcı Kategorilerine Göre VOB İşlem Dağılımı				
(2008/06)	Y.İç Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Banka Kök.	49%	21%	72%	28%
Banka Kök. Olm.	89%	3%	98%	2%
Ortalama	62%	15%	80%	20%
Kaynak: TSPAKB				

ları üzerinden gerçekleşen işlem hacmi toplamın üçte bir kadardır. Diğer kurumlarda bu oran %19'a inmektedir.

Son yıllarda hızla gelişen vadeli işlem piyasasında, gruplar arası yoğunlaşma daha nettir. Yurtdışı VOB işlemlerinin hemen hemen hepsi, toplam VOB işlemlerinin üçte ikisini kaydeden banka kökenli aracı kurumlarca yapılmaktadır. Aynı kurumlar, VOB işlemlerinin beşte birinden fazlasını kendi portföylelerine yaparken, diğer kurumlar portföyleri için türev ürünleri pek tercih etmemiştir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Yurtiçi bireysel müşterilerin hisse senedi işlemlerinde payının en fazla olduğu grup kamu kurumlarıdır.

Yatırımcı Kategorilerine Göre HS İşlem Dağılımı				
(2008/06)	Y.İç Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Kamu	86%	4%	100%	0%
Yabancı	32%	3%	46%	54%
Yerli Özel	68%	7%	88%	12%
Ortalama	56%	6%	74%	26%
Kaynak: TSPAKB				

Yatırımcı Kategorilerine Göre VOB İşlem Dağılımı				
(2008/06)	Y.İç Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Kamu	100%	0%	100%	0%
Yabancı	41%	2%	46%	54%
Yerli Özel	71%	22%	96%	4%
Ortalama	62%	15%	80%	20%
Kaynak: TSPAKB				

Bu kurumlar işlemlerin %4'ünü kendi hesaplarına yaparken, yurtdışı işlemleri gerçekleştirmemektedir. Yerli özel kurumlarda %68 olan yurtiçi bireysel yatırımcı payı, yabancı kurumlarda %32'ye kadar inmektedir.

Yurtdışı satış departmanları üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin payı yabancı kurumlarda en fazladır. Bu kanaldan gerçekleşen işlemler, yabancı aracı kurumların toplam işlemlerinin yarısından fazlasını oluştururken, bu oran yerli özel kurumlarda %12 olmuştur. Bununla birlikte, 2008/06 döneminde toplam yurtdışı işlemlerinin dörtte üçüne yakını yabancı kökenli aracı kurumlarca kaydedilmiştir.

Kurum portföyü işlemlerinde yerli özel kurumlar öne çıkmaktadır. Bu kurumlar işlemlerin %7'sini kendi hesaplarına yapmaktadır.

4 kamu kurumu bütün VOB işlemlerini yurtiçi bireysel müşterileri adına yapmaktadır. Yabancı aracı kurumlarda hisse senedi işlemlerinde olduğu gibi türev ürünlerde de yurtdışı satış departmanlarından yapılan işlemler, toplam hacmin yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Bu kurumlarda da kurum portföyü için yapılan işlemler sınırlıdır.

Yerli özel kurumlarda yurtiçi bireysel yatırımcıların VOB işlemlerindeki payı %71 iken, bu kurumlar işlemlerin %22'sini kendi portföyleri için gerçekleştirmektedir. Yurtdışı pazarlama departmanından yapılan VOB işlemleri, bu kanaldan yapılan hisse senedi işlemlerinin gerisinde kalmıştır.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

Yurtiçi bireysel yatırımcıların toplam işlemlerdeki payı kurum ölçeği arttıkça küçülmektedir. Toplam işlemlerin %60'ını gerçekleştiren büyük ölçekli kurumlarda yerli yatırımcıların payı %49 iken bu oran küçük ölçekli kurumlarda %94'e kadar çıkmaktadır.

Büyük ölçekli aracı kurumlar işlemlerin %8'ini kurum portföyü için yaparken bu oran diğer kurumlarda %3'tür. Yurtdışı yatırımcıların hisse senedi işlemlerindeki payı büyük ve orta ölçekli kurumlarda

Yatırımcı Kategorilerine Göre HS İşlem Dağılımı				
(2008/06)	Y.İç	Kurum	Toplam	Toplam
	Bireysel	Portföyü	Yurtiçi	Yurtdışı
Büyük	49%	8%	72%	28%
Orta	63%	3%	73%	27%
Küçük	94%	3%	99%	1%
Ortalama	56%	6%	74%	26%

Kaynak: TSPAKB

Yatırımcı Kategorilerine Göre VOB İşlem Dağılımı				
(2008/06)	Y.İç	Kurum	Toplam	Toplam
	Bireysel	Portföyü	Yurtiçi	Yurtdışı
Büyük	45%	23%	72%	28%
Orta	90%	2%	93%	7%
Küçük	86%	7%	100%	0%
Ortalama	62%	15%	80%	20%

Kaynak: TSPAKB

%27-28 seviyesindeyken, küçük ölçekli kurumlarda %1 civarındadır.

VOB işlemlerinde, yurtdışı işlemlerin önemli bir kısmı, büyük ölçekli kurumlarda gerçekleşmektedir. Nitekim, büyük ölçekli kurumlarda VOB işlemlerinin %28'i yurtdışı yatırımcılar adına yapılırken, orta ölçekli kurumlarda bu pay %7'ye düşmüş, küçük ölçekli kurumlarda ise yurtdışı satış departmanı üzerinden işlem yapılmamıştır.

Büyük ölçekli kurumlar VOB işlemlerinin %23'ünü kendi hesaplarına yaparken, orta ölçekli kurumlar %2'sini yapmaktadır. Küçük ölçekli kurumlarda ise bu oran %7'dir.

VI. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Analizin son bölümünde, aynı sınıflandırmalar kullanılarak aracı kurum çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri incelenmektedir. Tablolarda çalışan ba-

şına hesaplanmış çeşitli veriler sunulmaktadır.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

Haziran 2008 itibarıyla incelenen 95 aracı kurumda 5.608 çalışan bulunmaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi aracı kurum çalışanlarının %45'i banka kökenli aracı kurumlarda bulunmaktadır.

Çalışan başına gerçekleşen hisse senedi ve VOB işlem hacmi, banka kökenli aracı kurumlarda diğer kurumlara göre sırasıyla %35 ve 2,5 kat daha yüksektir. Buna bağlı olarak, banka kökenli kurumlarda çalışan başına net komisyon gelirleri 67.000 YTL ile diğer kurumların 2 katı kadardır.

Kurumsal finansman, varlık yönetimi gibi gelirleri içeren hizmet gelirlerinde iki grup arasında daha büyük fark olduğu görülmektedir. Banka kökenli kurumlarda çalışan başına 36.000 YTL değerinde hizmet geliri sağlanırken, banka kökenli olmayan kurumlarda çalışan başına 9.600 YTL'ye inmektedir.

Faaliyet giderleri banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına 96.000 YTL iken, diğer kurumlarda 57.000 YTL seviyesindedir. Faaliyet giderlerinin yaklaşık yarısını oluşturan ücret, yemek ve servis gibi personel giderleri, banka kökenli kurumlarda çalışan başına 52.000 YTL (aylık 8.700 YTL) iken, banka kökenli olmayan kurumlarda 30.000 YTL (aylık 5.000 YTL) civarındadır.

Faaliyet gelirlerinden faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla faaliyet kârına ulaşılmaktadır. Banka kökenli aracı kurumlar faaliyetlerinden kişi başı 14.000 YTL kâr ederken, banka kökenli olmayan aracı kurumlar kişi başı 8.500 YTL zarar etmiştir. Net dönem kârında da benzer durum söz konusudur. Sektör genelinde çalışan başına ortalama net kâr ilk 6 ayda 14.000 YTL'ye yaklaşmaktadır.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri (YTL)

(2008/06)	HS İşl.	VOB	Net	Hizmet	Faal.	Faal.	Çalışan	Faal.	Net Kâr
	Hacmi	İşl.Hacmi					Ücret		
	(Mn.YTL)	(Mn. YTL)	Komisyon	Gelirleri	Gelir.	Gider.	ve Gider.	Kârı	
Banka Kökenli	73	52	66,511	36,070	108,591	-95,640	-52,253	14,277	37,266
Banka Kök. Olm.	54	21	32,533	9,658	48,675	-56,698	-30,067	-8,513	-5,966
Ortalama	63	35	47,989	21,673	75,930	-74,412	-40,159	1,854	13,700

Kaynak: TSPKAB

Çalışan Başına Performans Göstergeleri (YTL)

(2008/06)	HS İşl. Hacmi (Mn.YTL)	VOB İşl. Hacmi (Mn. YTL)	Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Gelir.	Faaliyet Gider.	Çalışan Ücret ve Gider.	Faaliyet Kârı	Net Kâr
Kamu	23	20	24,592	19,378	70,605	-54,334	-26,362	16,468	25,024
Yabancı	99	51	97,678	35,677	139,191	-110,991	-65,147	24,835	31,519
Yerli Özel	55	32	34,663	17,642	57,400	-64,784	-33,587	-5,934	7,661
Ortalama	63	35	47,989	21,673	75,930	-74,412	-40,159	1,854	13,700

Kaynak: TSPKAB

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

2008/06 döneminde çalışan başına en yüksek işlem hacminin, yabancı aracı kurumlarda olduğu görülmektedir. Kişi başı hisse senedi işlem hacmi ilk 6 ayda yabancı aracı kurumlarda 99 milyon YTL iken, yerli özel kurumlarda 55 milyon YTL, kamu kurumlarında ise 23 milyon YTL'ye düşmektedir. Vadeli işlemlerde de benzer bir sıralama söz konusudur.

İşlem hacmine paralel olarak, çalışan başına düşen 6 aylık net komisyon gelirleri yabancı aracı kurumlarda 98.000 YTL seviyesinden, yerli özel aracı kurumlarda 35.000 YTL'ye düşmektedir. Toplam hizmet gelirlerinin %60'ını oluşturan yerli aracı kurumlarda kişi başına düşen 18.000 YTL'lik hizmet gelirleri, yabancı aracı kurumlarda 36.000 YTL'ye yükselmektedir.

Faaliyet gelirlerine gelindiğinde, yabancı aracı kurumlarda çalışan başına ortalama 139.000 YTL, kamu aracı kurumlarında 71.000 YTL, yerli özel kurumlarda ise 57.000 YTL civarında faaliyet geliri kaydedildiği görülmüştür.

Faaliyet giderlerinde ilk sırada yabancı aracı kurumlar yer almaktadır. Bu aracı kurumlarda çalışan başına düşen 111.000 YTL'lik faaliyet giderinin 65.000 YTL'si (aylık 10.800 YTL) personel gideridir.

Çalışan başına en başarılı net kâr performansı 32.000 YTL ile yabancı aracı kurumlardadır. Kamu kurumlarında 25.000 YTL olan bu rakam, yerli özel kurumlarda 8.000 YTL'ye inmektedir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

Sektör çalışanlarının performansı kurum ölçeklerine göre ele alındığında, kişi başı hisse senedi ve VOB işlemlerinde en fazla hacim orta ölçekli kurumlarda olmasına rağmen, en fazla net komisyon gelirini büyük ölçekli kurumların elde ettiği görülmektedir. Bu duruma, daha önce de değinildiği gibi büyük ölçekli kurumların daha yüksek komisyon oranları uygulamasının etkili olduğu düşünülmektedir. Çalışan başına en düşük net komisyon geliri, 14.000 YTL ile, 447 çalışanın bulunduğu küçük ölçekli kurumlardadır.

Aracılık işlemlerinin yanı sıra, daha geniş alanda faaliyet gösteren büyük ölçekli kurumlarda kişi başı hizmet gelirleri 31.000 YTL iken, küçük ve orta ölçekli kurumlarda bu rakam 5.000 YTL civarında kalmaktadır.

Faaliyet gelirlerinde de aynı durum geçerlidir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda 6 ayda kişi başına 94.000 YTL faaliyet geliri elde edilirken, küçük ölçekli kurumlarda bu rakam 19.000 YTL'ye düşmektedir.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri (YTL)

(2008/06)	HS İşl. Hacmi (Mn.YTL)	VOB İşl. Hacmi (Mn. YTL)	Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Gelir.	Faaliyet Gider.	Çalışan Ücret ve Gider.	Faaliyet Kârı	Net Kâr
Büyük	60	34	54,500	31,350	93,773	-86,919	-48,377	7,840	25,842
Orta	75	46	43,184	5,513	53,109	-56,877	-28,832	-5,086	-3,771
Küçük	43	8	14,207	4,445	18,650	-39,893	-16,769	-19,984	-18,180
Ortalama	63	35	47,989	21,673	75,930	-74,412	-40,159	1,854	13,700

Kaynak: TSPKAB

Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar (2008/06)		
	Lise ve Altı	Y.Okul ve Üstü
Banka Kökenli	17%	83%
Banka Kök. Olm.	32%	68%
Kamu	17%	83%
Yabancı	19%	81%
Yerli Özel	28%	72%
Büyük	20%	80%
Orta	32%	68%
Küçük	38%	62%
Ortalama	25%	75%
Kaynak: TSPAKB		

Faaliyet giderlerinde de ilk sırada büyük ölçekli kurumlar yer almaktadır. Kişi başı faaliyet gideri büyük ölçekli kurumlarda 87.000 YTL iken, küçük ölçekli kurumlarda ise 40.000 YTL civarındadır. Personel giderleri büyük kurumlarda 48.000 YTL (aylık 8.000 YTL); orta ölçekli kurumlarda 29.000 YTL (aylık 4.800 YTL), küçük ölçekli kurumlarda ise 17.000 YTL (aylık 2.800 YTL) civarındadır. Dikkat çeken diğer nokta, büyük ölçekli kurumlarda faaliyet giderlerinin yarısından fazlasını personel giderleri oluştururken, küçük ölçekli kurumlarda bu oran daha azdır.

Çalışan başına verimlilik göstergeleri ve personel gideri daha yüksek olan büyük ölçekli kurumlar kâr ederken, diğer kategorilerde zarar görülmüştür.

Çalışanların Eğitim Düzeyi

Aracı kurumlarda çalışanların eğitim düzeyi, genel işgücüne kıyasla hayli yüksektir. 2008/06 döneminde aracı kurumlarda çalışanların dörtte üçünün bir yüksek öğretim programından mezun olduğu görülmektedir.

Banka kökenli kurumlarda yüksek okul ve üstü diploma sahibi çalışanların payı %83 iken bu oran, banka kökenli olmayan kurumlarda %68'de kalmaktadır. Kamu ve yabancı aracı kurumlarda ise yüksek öğretim almış çalışanların payı %80'in üzerinde olup, yerli özel kurumlarda %72'dir. Ölçeğe göre sınıflandırmada, büyük ölçekli kurum çalışanlarının eğitim düzeyinin daha yüksek olduğu göze çarpmaktadır.

VII. GENEL DEĞERLENDİRME

Bu çalışmada, bir önceki sayımızda 2008/06 dönemine ait faaliyet ve mali verileri incelenen aracı kurumların çeşitli sınıflandırmalar çerçevesinde performans ve yoğunlaşma analizi yapılmıştır. Raporda 95 kurum incelenmiştir.

Aracı kurumlar aktif büyüklüklerine göre sıralandığında, ilk 20 kurum toplam aktiflerin %79'unu oluştururken, son 15 kurumun toplamdaki payı %1'dir. Net dönem kârına göre sıralamada da net bir yoğunlaşma vardır. Sıralamada ilk 20 kurum sektör kârının 1,5 katı kadar kâr ederken, son 15 kurum sektörün yarısı kadar zarar etmiştir.

Aracı kurumlar kökenlerine göre sıralandığında benzer yoğunlaşma söz konusudur. Banka kökenli aracı kurumların toplam komisyon gelirlerindeki payı, işlem hacmindeki paylarından daha yüksektir. Aynı kurumlar toplamda kâr ederken, banka kökenli olmayan aracı kurumlar zarar etmiştir. Banka kökenli aracı kurumlar diğer kurumlara göre aracılık faaliyetlerinin yanı sıra, kurumsal finansman, varlık yönetimi gibi daha geniş alanda faaliyet göstermektedir.

Son yıllarda sayısı artan yabancı aracı kurumlar hisse senedi ve VOB işlemlerinin yaklaşık üçte birini, net kârın ise yarısını elde etmiştir. Yerli özel kurumların işlem hacmi payındaki ağırlığı %65 civarında olup, çalışanların dörtte üçü bu kurumlardadır.

Yabancı yatırımcı işlemlerinin yabancı, büyük ölçekli ve banka kökenli aracı kurumlarda daha yüksek olduğu görülmektedir. Yerli, küçük ölçekli ve banka kökenli olmayan kurumlarda yerli bireysel müşteriler ön plana çıkmaktadır.

Çalışan başına performans analizinde, daha eğitimli çalışanların istihdam edildiği banka kökenli, büyük ölçekli ve yabancı aracı kurumlarda kârlılığın arttığı görülmektedir. Bu aracı kurumlarda ortalama personel giderleri de sektör ortalamasının üzerindedir.



Tayvan Sermaye Piyasası

1960-1990 yılları arasında ekonomide kaydettiği yüksek büyüme oranları ve hızlı endüstrileşmesi sonucunda "Asya Kaplanları" olarak adlandırılan Uzakdoğu ülkeleri arasına giren Tayvan'ın (resmi adı ile Çin Cumhuriyeti) sermaye piyasası yapısını bu çalışmamızda incelemekteyiz. Raporda, Tayvan'ın ekonomik yapısına ve temel makro ekonomik göstergelerine değinildikten sonra, sermaye piyasası kurumları tanıtılacaktır. Ardından, Tayvan Menkul Kıymetler Borsası, Tayvan Türev Borsası ve Gre Tai Piyasasının işleyişine, düzenlemelerine ve verilerine yer verilecektir.

I. TARİHÇE VE EKONOMİ

1895'ten 1945 yılına kadar Japonya'nın işgali altında olan Tayvan, İkinci Dünya Savaşı'nın ardından Çin'in egemenliğine girmiştir. 1949 yılında Çin'de yaşanan iç savaş ile birlikte Çin Milliyetçi Partisi Tayvan'a sığınmış ve Taipei'yi başkent kabul ederek Çin Cumhuriyetini ilan etmiştir. Diğer taraftan aynı yıl Çin Komünist Partisi, anakıta Çin olarak da adlandırılan bölgede Çin Halk Cumhuriyetini ilan etmiştir. ABD, komünist Çin Halk Cumhuriyeti'ne karşı Tayvan'ı desteklemiş ve ülkenin sanayileşmesi için ekonomik yardımda bulunmuştur.

Soğuk savaş dönemiyle birlikte Çin Halk Cumhuriyeti'nin Batı ile ilişkilerini kısıtlaması, Çin'in Birleşmiş Milletlerde Tayvan tarafından temsil edilmesine neden olmuştur. 1970'lerde Çin Halk Cumhuriyeti'nin ABD ile ilişkilerini düzeltmesinin ardından Tayvan, Birleşmiş Milletlerde sahip olduğu sandalyeyi Çin Halk Cumhuriyeti'ne bırakmıştır. Çin

Halk Cumhuriyeti ile aralarında yaşanan belirsiz durumdan dolayı Tayvan, günümüzde birçok ülke tarafından tanınmamaktadır. Türkiye de Tayvan'ı bağımsız bir ülke olarak tanımamakla birlikte başkent Taipei'de T.C. Dışişleri Bakanlığı'na bağlı Türk Ticaret Ofisi bulunmaktadır. 2007 yılında Türkiye Tayvan'a 95 milyon ABD \$'lık ihracat yapmış, buna karşın Tayvan'dan Türkiye'ye 1,9 milyar ABD \$ ithalat yapılmıştır.

1997 yılında, ihracata dayalı büyüme sergileyen Asya ülkelerinin Çin'e karşı rekabet güçlerinin azalması, artan dış borç ve sabit kur rejimine bağlı olarak ortaya çıkan Asya Krizi, bölgedeki ülkelerin yanı sıra, gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkeyi de etkilemiştir. Asya'da yer alan diğer ülkelere nazaran, yüksek uluslararası rezervleri, düşük dış borç profili ve kontrollü yabancı sermaye girişi, Tayvan'ın bu krizin etkilerini daha az hissetmesine neden olmuştur.

2007 sonunda, 23 milyonluk ülke nüfusunun %47'si işgücüne dahildir. Çalışanların %5'i tarım, %37'si sanayi ve %58'i hizmet sektöründe yer almaktadır. Yıl sonunda, 383 milyar \$ olan GSYH'nın %1'i tarım, %28'i sanayi ve %71'i hizmet sektörü tarafından üretilmiştir.

Tayvan, kişi başına milli gelirde Singapur, Japonya, Hong Kong ve Güney Kore'nin ardından Uzakdoğu ülkeleri arasında beşinci sırada yer almaktadır. 2007 yıl sonunda ülkedeki kişi başına GSYH 16.600 \$'dır.

Temel Makro Ekonomik Göstergeler

(Milyon \$)	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nüfus (bin)	22,521	22,605	22,689	22,770	22,877	23,082
GSYH	297,741	305,441	331,130	356,227	365,510	383,307
GSYH (%Δ, reel)	4.6%	3.5%	6.2%	4.2%	4.9%	5.7%
Enflasyon (tüketici, yıllık %Δ)	-0.2%	-0.3%	1.6%	2.3%	0.6%	1.8%
Toplam Dış Borç	45,033	63,054	80,888	86,732	85,833	94,525
İhracat	135,268	150,597	182,362	198,456	223,789	246,500
İthalat	-111,093	-125,730	-166,249	-180,559	-200,385	-215,051
Cari Denge	25,629	29,234	18,478	16,019	24,661	32,881
Doğrudan Yabancı Yatırım (net)	-3,441	-5,229	-5,247	-4,403	25	-2,946

Kaynak: Uluslararası Para Fonu, Çin Cumhuriyeti Merkez Bankası (Tayvan)

İhracata dayalı büyüme sergileyen Tayvan, 2007 yılında 33 milyar \$ cari fazla vermiştir. Cari fazlanın en büyük payı, dış ticaret fazlasından gelmektedir. Ülke, 250 milyar \$'a yaklaşan ihracatının dörtte birini Çin Halk Cumhuriyetine yapmaktadır. Tayvan'ın 2002 yılında Dünya Ticaret Örgütüne üyeliği, ekonomideki liberalleşmeyi etkilemiş, ülkenin uluslararası ticari ilişkilerini de geliştirmiştir. Ülkenin, ana ihracat malları arasında elektronik ürünler yer almaktadır.

Yıllık enflasyonun %2 düzeyinde olduğu Tayvan'da 2007 yıl sonu itibariyle dış borç 95 milyar \$'dır.

2007 yılında Tayvan'a yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 8 milyar \$ iken, Tayvanlıların yurtdışına yaptığı doğrudan yatırımlar 11 milyar \$ olmuştur. Sonuç olarak, yaklaşık 3 milyar \$'lık bir sermaye çıkışı yaşanmıştır.

1997 yılında yaşanan krizin hafif atlatılmasını sağlayan uluslararası rezervler, 2007 sonu itibariyle 275 milyar \$'dır. Tayvan uluslararası rezerv büyüklüğüyle dünyada beşinci sıradadır.

Tayvan'ın para birimi 2000 yılında piyasaya sürülen Yeni Tayvan Doları'dır (New Taiwan Dollar-NT\$). 2007 sonunda 1 ABD\$'ı 32,44 NT\$'ına denk gelmekteydi. 2008 Ekim sonunda, global piyasalarda yaşanan krizin etkisiyle 1 ABD \$'ı, 33,00 NT\$'ına denk gelmektedir.

II. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

A. Finansal Denetim Komisyonu

2004 yılından önce sermaye piyasası kurumları, Maliye Bakanlığına bağlı farklı bölümler tarafından denetlenmekteydi. Bankalar, Parasal İlişkiler Dairesi; sigorta sektörü, Sigortacılık Departmanı; menkul kıymet ve türev piyasası ise Menkul Kıymetler ve Türev Komisyonunun denetimi altında bulunmaktaydı. Çoklu denetim sisteminin tek bir kurum üzerinden yürütülmesi için Maliye Bakanlığı bu üç departmanı birleştirerek 2004 yılında bakanlık bünyesi dışında ayrı bir yapı olarak Finansal Denetim Komisyonunu (Financial Supervisory Commission-FSC) kurmuştur.



Böylece, finans sektöründe bulunan tüm kuruluşlara ilişkin düzenleme ve denetleme yetkisi tek bir kuruma devredilmiştir.

Özerk statüye sahip Komisyonun başkanı cumhurbaşkanı tarafından atanmaktadır. Komisyonun Başkan dahil toplam 9 üyesi bulunmaktadır.

Komisyonun Bankacılık, Sigortacılık, Denetim ile Menkul Kıymet ve Türev Daireleri bulunmaktadır. Ayrıca, FSC'nin Planlama, Uluslararası İlişkiler, Hukuk ve Bilgi İşlem olmak üzere 4 ayrı departmanı mevcuttur.

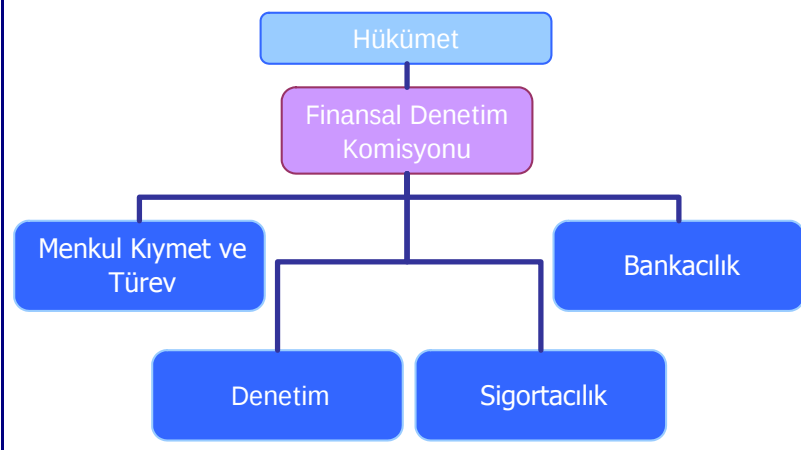
Menkul Kıymetler ve Türev Dairesi, sermaye piyasasını düzenlemekle görevliken, bütün finans kurumlarının incelenmesi Denetim Dairesinin yetki alanıdır.

Tayvan hükümeti 2002 yılında, finans sektörünün gelişimine destek vermek amacıyla "Financial Reform Task Force" adlı bir çalışma grubu oluşturmuştur.

Bu çalışma grubu 2006 yılında Maliye Bakanlığı ile birlikte, "Finansal Piyasalar Paketi" olarak adlandırılan bir proje hazırlamıştır. Bu proje çerçevesinde, 2015 yılına dair sermaye piyasasının geleceğine ilişkin çeşitli hedefler belirlenmiştir.

Bu projeye, bir yandan finans sektörünün gelişimi-

Tayvan Finans Sektörü Düzenleme ve Denetleme Yapısı



Kaynak: Finansal Denetim Komisyonu

nin ve rekabet gücünün, diğer yandan ise tüketici ve yatırımcıların piyasaya olan güveninin artırılması amaçlanmıştır. Bu anlamda,

- Kurumsal yatırımcı tabanının genişletilmesi,
- Finans kurumları için vergi avantajının sağlanması,
- Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması,
- Şirketlerin halka açılmasının teşvik edilmesi,
- Sabit getirili menkul kıymet piyasası ürünlerinin çeşitlendirilmesi,
- Uluslararası tahvil piyasasının geliştirilmesi,
- Finans sektörünün liberalleşme sürecinin hızlandırılması,
- Hayat ve emeklilik sigortalarının teşvik edilmesi,

olmak üzere 8 konu belirlenmiştir.

Paketin ilk bölümünde 2007-2009 yılları arasında gerçekleştirilmek üzere belirlenen hedefler açıklanmıştır. Örneğin, piyasalarda kurumsal yatırımcı tabanının genişletilmesi için borsa ve tezgâhüstü piyasalarda işlem gören şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, şirket bilgilerinin şeffaflığının artırılması ve finansal araçların çeşitlenmesi ile ilgili bir dizi çalışma başlatılmıştır.

Finansal Denetim Komisyonu, yurtiçinde yaptığı bu çalışmaların yanında, global çapta işbirliği ve ilişkilerini arttırmak için Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyici Örgütü'nün (IOSCO) asil üyeleri arasında bulunmaktadır.

B. Tayvan Aracı Kuruluşlar Birliği

Tayvan Aracı Kuruluşlar Birliği, 1956 yılında Taipei Aracı Kuruluşlar Birliği (The Taipei Securities Dealer's Association-TSDA) adıyla, yalnızca başkent Taipei'de yer alan kuruluşlar ile ilgili çalışmalar yürüten yerel bir birlik olarak kurulmuştur. 1998 yılında İçişleri Bakanlığından alınan yetkiyle ulusal bir birlik yapısına kavuşmuştur. 1999 yılında Kaohsiung Aracı Kuruluşlar Birliği ile birleşerek, bu konuda ülkede yer alan tek ulusal birlik konumuna gelmiştir. Halihazırda, Birliğe 154 aracı kurum ve banka üyedir.

Birlik bünyesinde yönetim kuruluna bağlı olarak çalışan 16 komite bulunmaktadır. Bu komiteler, aracılık faaliyetleri, halka arz, tahvil piyasası, vergilendirme ve muhasebe yöntemleri, yatırımcı eğitimi, risk yönetimi, yabancı aracı kurumlar ve disiplin gibi konular üzerinde çalışmaktadır.

Birliğin başlıca görev ve yetkileri arasında üyelere ilişkin disiplin kurallarının oluşturulması, üyeler arası dayanışmanın artırılması, üyeler ve yatırımcılar arasında yaşanan uyuşmazlıkların çözümüne yardım edilmesi, haksız rekabete ilişkin tüzük oluşturulması, üye kuruluş çalışanlarının yeterliliğini ölçen lisanslama sınavlarının yapılması, üyelerin gerçekleştirdiği operasyonların incelenmesi gibi konular bulunmaktadır.

Tayvan Aracı Kuruluşlar Birliği, Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi'nin (ICSA) asil üyeleri ve IOSCO'nun gözlemci üyeleri arasındadır.

C. Çin Ulusal Türev Kuruluşları Birliği

1995 yılında kurulan Çin Ulusal Türev Kuruluşları Birliği (Chinese National Futures Association-CNFA), Taipei Türev Kuruluşları Birliğinin devamıdır. Birlik, 2004 yılında ulusal bir organizasyon olmuştur.

Birliğin, üyelere ilişkin disiplin kuralları oluşturmak, üye faaliyetlerini denetlemek, vadeli işlem borsası

temsilcileri için eğitim programları düzenlemek ve üyeler arası uyumsuzluklar için aracılık yapmak gibi görevleri bulunmaktadır.

Birliğin 2007 yılı sonunda 182 üyesi bulunmaktadır. Üyeler aşağıda belirtilen çeşitli kategorilere tabidir.

- **Türev Aracı Kurumları:** Bu kurumlar yalnızca müşterileri veya kurum portföyüne türev işlemi gerçekleştirebilen aracı kurumlardır. Bu kuruluşlardan 2007 yılı sonunda 19 tane bulunmaktadır.
- **Aracı Kurumlar:** Diğer menkul kıymetler ile birlikte müşterileri veya kendi hesaplarına türev işlemleri de gerçekleştirebilen aracı kurumlardır. 2007 yılı sonunda bu yetkiye sahip 39 aracı kurum bulunmaktadır.
- **Acenteler:** 62
- **Türev Portföy Yönetim Şirketleri:** 11
- **Türev Danışmanlık Şirketleri:** 27

Bu üyelerin türev piyasasındaki faaliyetlerine ilişkin detaylara, Tayvan Türev Borsası'nın piyasa işleyişi bölümünde yer verilmiştir.

III. TAYVAN MENKUL KIYMETLER BORSASI

Tayvan'ın 1949 yılında bağımsızlığını ilan etmesinin ardından ABD, ülke ekonomisinin endüstrileşmesine katkıda bulunmak için 1960'lara kadar toplam 1,5 milyar \$'lık yardım yapmıştır. Bu yardım paketiyle birlikte, Tayvan büyük bir toprak reformuna başlamıştır.

1953 yılında hü-

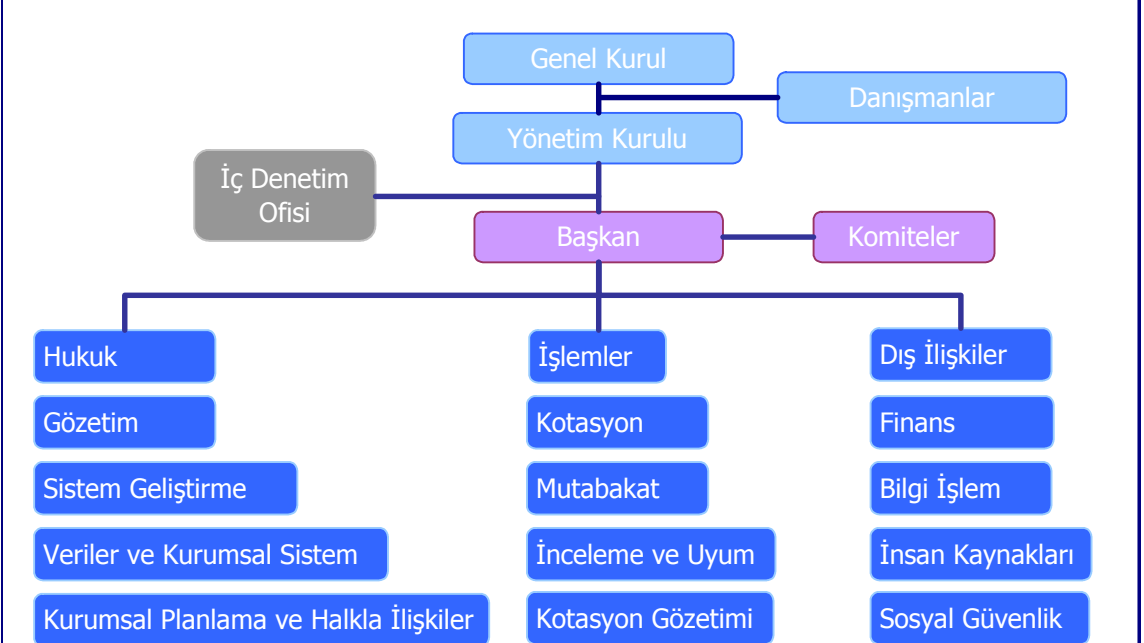
kümet, toprak sahiplerinin topraklarının bir kısmına karşılık devlet tahvilleri verme ve kamu teşebbüslerine ortak olma imkanı tanıyan bir program oluşturmuştur. Ancak, o yıllarda organize bir piyasanın olmayışı, tahvillerin alım-satımını zorlaştırmıştır. Bundan dolayı, 1961 yılında Tayvan Menkul Kıymetler Borsası (Taiwan Stock Exchange-TWSE) kurulmuştur.

Günümüzde, özel şirket statüsüne sahip olan Tayvan Borsasının 15 kişilik yönetim kurulu ve 3 kişilik danışma kurulu bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin en az üçte biri Finansal Denetim Komisyonu tarafından atanmaktadır. Diğer yönetim kurulu ve danışma kurulu üyeleri ise aracı kurum, banka ve kote şirket temsilcilerinden oluşmaktadır.

Borsa başkanına bağlı 15 bölüm bulunmaktadır. Bölümlerin ayrıntıları organizasyon şemasında yer almaktadır. Borsanın iç denetimini yapmaya yetkili İç Denetim Ofisi ise doğrudan yönetim kuruluna bağlıdır.

Tayvan Borsası, Tayvan Aracı Kuruluşlar Birliği gibi IOSCO'nun gözlemci üyeleri arasında bulunmaktadır.

Tayvan Menkul Kıymetler Borsası Organizasyon Yapısı



Kaynak: Tayvan Menkul Kıymetler Borsası

A. Piyasalar

Tayvan Menkul Kıymetler Borsasında, hisse senetleri, varantlar, borsa yatırım fonları, sabit getirili menkul kıymetler (SGMK), depo sertifikaları, yatırım ortaklığı ve gayrimenkul yatırım ortaklığı payları işlem görmektedir. Ayrıca, borsada ödünç piyasası da mevcuttur.

1. Hisse Senetleri Piyasası

Hisse senedi piyasasında, hisse senetleri, borsa yatırım fonları, varantlar, depo sertifikaları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları işlem görmektedir.

2007 yılı sonunda borsaya kote 703 şirket bulunmaktadır. Bu şirketlerin toplam piyasa değeri 664 milyar \$'a ulaşmıştır.

2007 yılında borsada işlem gören 698 hisse senedinin 1 trilyon \$ hacim gerçekleşirken, 2.000'den fazla varantın işlem hacmi 8 milyar \$'a yaklaşmıştır.

Depo sertifikası yoluyla işlem gören 5 yabancı hisse senedi bulunmaktadır. Bu hisselerde 2007 yılında 3 milyar \$'lık hacim gerçekleşmiştir. Tayland, Singapur ve Güney Afrika'dan şirketler depo sertifikası yoluyla borsaya kote olmuştur.

Kotasyon Şartları

Borsanın kote olacak şirketler için belirlediği koşullar aşağıda belirtilmiştir.

1. Kamu iktisadi teşebbüsleri ve özelleştirilmiş kamu iktisadi teşebbüsleri dışında kalan tüm şirketlerin son 3 yıldır faaliyette,
2. Ödenmiş sermayenin minimum 18 milyon \$,
3. Son 5 yılın net faaliyet kârı ve vergi öncesi kârın, özsermayenin %3'ü veya daha fazlası,
4. Kârlılık ile ilgili üçüncü maddeyi sağlayamayan şirketlerin, son 2 yılın net faaliyet kârı ve vergi öncesi kârının özsermayesinin en az %6'sı veya son 2 yılın net faaliyet kârı ve vergi öncesi kâr ortalamasının özsermayesinin %3'ü kadar ve son mali yılda elde edilen net dönem kârının bir önceki mali yıldan fazla, olması gerekmektedir.

Endeksler

Borsanın ana endeksi TAIEX'dir. 1967 yılından bu yana hesaplanan endeks, bir yıldan az süredir kotta bulunan hisse senetleri dışındaki bütün hisse senetlerinin piyasa değerleriyle hesaplanmaktadır.

2007 yılında TAIEX endeksinin dolar bazında getirisi %9 olmuştur. Aynı dönemde Kore Borsası %31, Tay-

land Borsası %35 ve Malezya Borsası %41 getiri sağlamıştır. Dünya Borsalar Federasyonuna üye 51 borsanın dolar bazındaki endeks getirileri karşılaştırıldığında TAIEX 37. sırada yer almıştır.

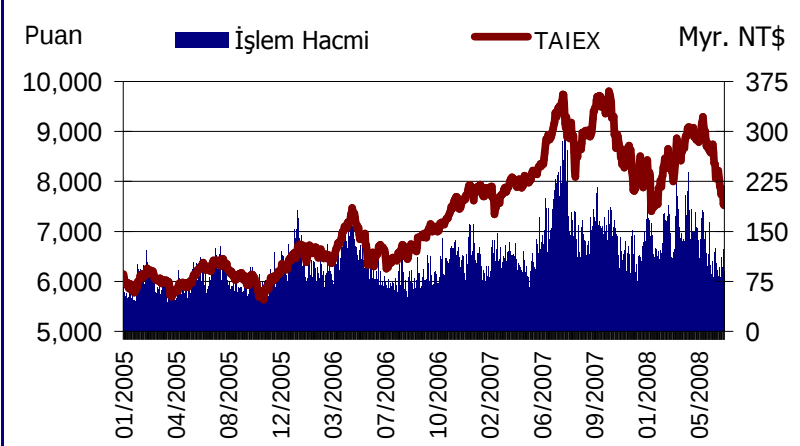
TAIEX'e ek olarak borsa, 5 sektörel endeks daha hesaplamaktadır. Bu endeksler finans sektörü dışı, elektronik sektörü dışı, finans ve elektronik sektörü dışı ile, biri 8 diğeri 14 hisse senedini kapsayan iki sanayi endeksidir.

Piyasa İşleyişi

1993 yılından bu yana işlem-

Hisse Senedi Piyasası					
	2003	2004	2005	2006	2007
Kote Şirket Sayısı	674	702	696	693	703
Piyasa Değeri (milyar \$)	379	441	476	595	664
Kote Menkul Kıymet Sayısı					
Hisse Senetleri	669	697	691	688	698
Borsa Yatırım Fonları	1	1	1	3	7
Yatırım Ortaklıkları	3	3	1	1	1
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	--	--	3	6	7
Varantlar	272	191	540	693	2,085
Tayvan Depo Sertifikaları	5	5	5	5	5
Hacim (milyon \$)					
Hisse Senetleri	590,773	714,361	585,037	734,695	1,006,146
Borsa Yatırım Fonları	991	2,373	2,470	2,312	3,817
Yatırım Ortaklıkları	64	46	37	17	25
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	--	--	380	768	375
Varantlar	3,438	6,216	4,426	5,382	7,709
Tayvan Depo Sertifikaları	418	295	598	893	2,799

Kaynak: Tayvan Menkul Kıymetler Borsası, Dünya Borsalar Federasyonu

TAIEX Endeksi ve İşlem Hacmi

Kaynak: Tayvan Menkul Kıymetler Borsası

ler FAST (Fully Automated Securities Trading) adı verilen elektronik işlem sistemi üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Hisse senetleri, yatırım ortaklığı belgeleri, depo sertifikaları, hisse senedine dönüştürülebilir bonolar için bir önceki günün kapanış fiyatının %7'si, hazine bonoları için %5'i kadar günlük fiyat değişim limiti bulunmaktadır.

Seans saatlerine tabloda yer verilmiştir. Piyasalar, 08:30-09:00 arasında tekli fiyat sisteminin uygulandığı açılış seansı ile başlamaktadır. Ardından sürekli müzayede sisteminin uygulandığı ana seans 13:30'a kadar sürmektedir. Ana seansın ardından lot altı işlemler başlamaktadır. Lot altı işlemler devam

Seans Saatleri

Açılış Seansı	08:30-09:00
Ana Seans	09:00-13:30
Lot Altı İşlemler	13:40-14:30
Seans Sonrası	14:00-14:30
Toptan Satışlar	
Eşleşmemiş Emirler	09:30-09:50 11:30-11:50 13:35-13:50
Eşleşmiş Emirler	09:30-09:50 11:30-11:50 13:35-17:00

Kaynak: Tayvan Menkul Kıymetler Borsası

Aracı Kuruluş Yetki Belgeleri

	2003	2004	2005	2006	2007
Aracılık	121	114	109	101	97
Piyasa Yapıcılığı	47	47	46	46	47
Halka Arz	58	57	55	54	52

Kaynak: Tayvan Menkul Kıymetler Borsası

ederken eş zamanlı olarak seans sonrası işlemler ana seanstaki kapanış fiyatları üzerinden gerçekleştirilmektedir. Toptan satışlar pazarında ise eşleşmiş ve eşleşmemiş emirler üç farklı zaman aralığında işlem görmektedir.

Tayvan Borsasında sürekli müzayede sistemi uygulanmaktadır. Bütün enstrümanlarda takas, işlem gününü izleyen ikinci iş gününde (T+2) gerçekleşir. Yalnızca toptan satış işlemlerinde T veya T+2 arasında seçim yapılabilme imkanı vardır.

2008 Ağustos itibarıyla TWSE'de işlem yapmaya yetkili 99 aracı kurum vardır. Bu aracı kurumlardan 97'si aracılık, 47'si piyasa yapıcılığı, 52'si ise halka arz hizmeti konusunda yetkilidir. Piyasa yapıcısı kurumlar aracılık hizmetinde bulunmayıp, hisse senetlerine çift taraflı kotasyon vermektedir. Aracılık faaliyetinde bulunan şirketlerin minimum 6 milyon \$, piyasa yapıcısı ve halka arz hizmeti verecek aracı kurumların ise minimum 12 milyon \$ sermaye sahip olması gerekmektedir.

2. Ödünç Menkul Kıymet Piyasası

2003 yılında, Tayvan Borsasında, açığa satış işlemlerinin gerçekleştiği ödünç menkul kıymet piyasası da kurulmuştur.

Ödünç verilebilecek menkul kıymetler arasında kredili işlemlere uygun hisse senetleri, hisse senedi opsiyonları, depo sertifikaları, yurtiçinde veya yurtdışında ihracı gerçekleşmiş hisse senedine çevrilebilir özel sektör tahvilleri vardır.

Ödünç verme işlemlerini sigorta şirketleri, bankalar, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, türev piyasasında yetkili aracı kurumlar ile 4 devlet fonu (emeklilik fonu, sigorta fonu, kamu hizmetlileri emeklilik fonu, Tayvan posta fonu) yapabilmektedir. Ödünç alma işlemlerini ise bankalar, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, türev piyasası dealerları, menkul kıymet piyasasında hizmet veren finans şirketleri ve yabancı kurumsal yatırımcılar yapabilmektedir.

2006 yılında ödünç menkul kıymetler piyasasında 2,68 milyar \$ olarak gerçekleşen işlem hacmi, 2007 yılında 8,98 milyar \$'a yükselmiştir.

3. Sabit Getirili Menkul Kıymetler Piyasası (SGMK)

Tayvan SGMK piyasasında devlet tahvilleri, özel şirket tahvilleri ve yabancı para cinsinden tahviller işlem görmektedir. 2006 yılı sonunda, işlem gören tek yabancı para cinsinden tahvilin kottan çıkmasıyla piyasada işlem gören yabancı tahvil kalmamıştır.

2006'da, sabit getirili menkul kıymet piyasasında 90 devlet tahvili ve 3 hisse senedine çevrilebilir tahvil işlem görmektedir. Devlet tahvillerinin değeri 103,8 milyar \$, hisse senedine çevrilebilir tahvillerin değeri ise 26 milyon \$'dır. Aynı yıl içinde tahviller toplamda sadece 3 milyon \$ işlem hacmi kaydetmiştir.

2007 yıl sonunda 89 adet tahvilin piyasa değeri 109 milyar \$'a yükselmekle birlikte, TWSE'de işlem hacmi gerçekleşmemiştir. Sabit getirili menkul kıymetler ağırlıklı olarak ilerleyen bölümlerde değinilecek olan Gre Tai tezgâhüstü piyasasında işlem görmektedir.

SGMK Piyasası (milyon \$)					
	2003	2004	2005	2006	2007
Adet	96	95	95	93	89
Piyasa Değeri	77,467	90,340	95,720	103,806	108,845
Hacim	289	119	15	3	--

Kaynak: Tayvan Menkul Kıymetler Borsası, Dünya Borsalar Fed.

B. Yatırımcılar

Yabancı Yatırımcılar

Tayvan, yabancı portföy yatırımlarına 1983 yılında izin vermiştir. İlk aşamada yabancılar sadece yatırım ortaklığı şirketlerine yatırım yapabilmekteydi. Ardından, 1991 yılında yabancı kurumsal yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapma imkanı verilirken, 1996 yılında ise tüm yabancı yatırımcıların işlem yapmalarına izin verilmiştir.

Tayvan'da yabancı yatırımcılar kurumsal ve tüzel olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Yabancı tüzel yatırımcılara 5 milyon \$'a kadar yatırım kotası uygulanırken, kurumsal yatırımcılar ile ilgili herhangi bir

kota bulunmamaktadır. Bununla birlikte yabancı yatırımcılara yönelik telekomünikasyon ve ulaşım gibi bazı sektörlerde sınırlamalar bulunmaktadır.

2008 yılında Finansal Denetim Komisyonu, özellikle Çin Halk Cumhuriyetinden olmak üzere yabancı yatırımcılarla ilgili çeşitli kısıtlamaları tekrar gözden geçirmiş ve bazı düzenlemelerde değişiklikler yapmıştır. Değiştirilen başlıklar aşağıdaki gibidir:

- Tayvan Menkul Kıymetler Borsasına yatırım yapan yabancı kurumsal yatırımcıların Çin Halk Cumhuriyeti kaynaklı olmadığını gösteren belge zorunluluğu yürürlükten kaldırılmıştır.
- Borsa yatırım fonlarının Tayvan ve Hong Kong borsalarında çifte kotasyonuna izin verilmiştir.
- Hong Kong Menkul Kıymetler Borsasında kote şirketlerin, Tayvan Menkul Kıymetler Borsasında da işlem görebilmesine izin verilmiştir.
- Yerli yatırım fonu yönetimi yapan şirketlerin Çin Halk Cumhuriyetinde bulunan yatırım fonu yönetimi yapan şirketlere yatırım yapabilmelerine izin verilmiştir.

Yabancı yatırımcıların Çin Halk Cumhuriyeti ve Hong Kong hisse senetlerine yatırım limitleri kaldırılmıştır.

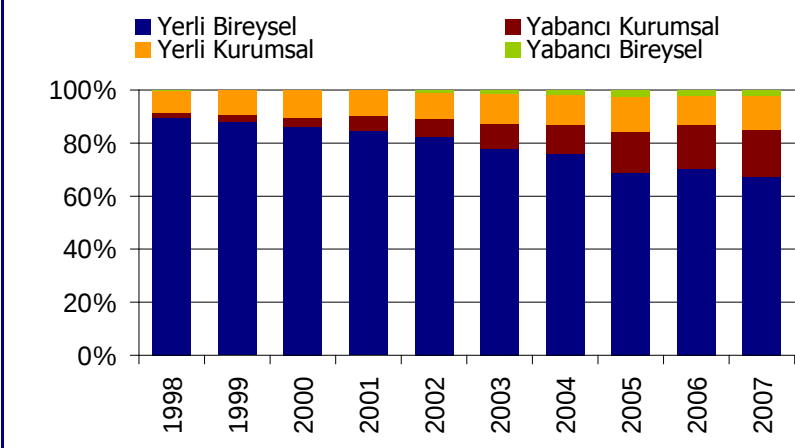
Yatırımcı Profili

Tayvan Borsasında 1998 yılında işlemlerin %90'ını yerli bireysel yatırımcılar gerçekleştirmekteydi. Yerli bireysel yatırımcıların işlem hacminde sahip olduğu bu büyük pay ilerleyen yıllarda gerilemeye başlamıştır. 2007'de işlem hacminin %67'si yerli bireysel, %18'i yabancı kurumsal ve %13'ü yerli kurumsal yatırımcılar tarafından yapılmıştır.

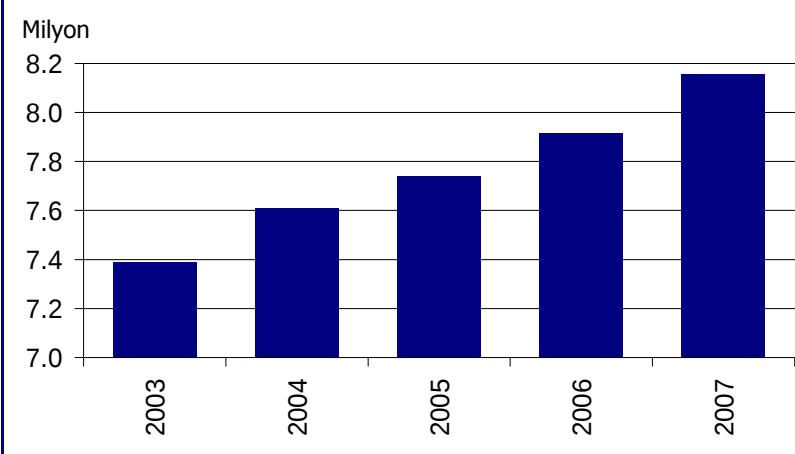
2003 yılından 7 milyon olan yatırımcı sayısı yıllar itibarıyla artmaya devam etmiştir. 2007 sonunda 23 milyon nüfusa sahip ülkede 8 milyon yatırımcı bulunmaktadır.

Yabancı yatırımcıların saklama ve işlem hacmi paylarına tabloda yer verilmiştir. 2007 yılında yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı %20'dir. Yabancı yatırımcıların TWSE şirketlerinin halka açık kısmındaki payı ise %33'tür.

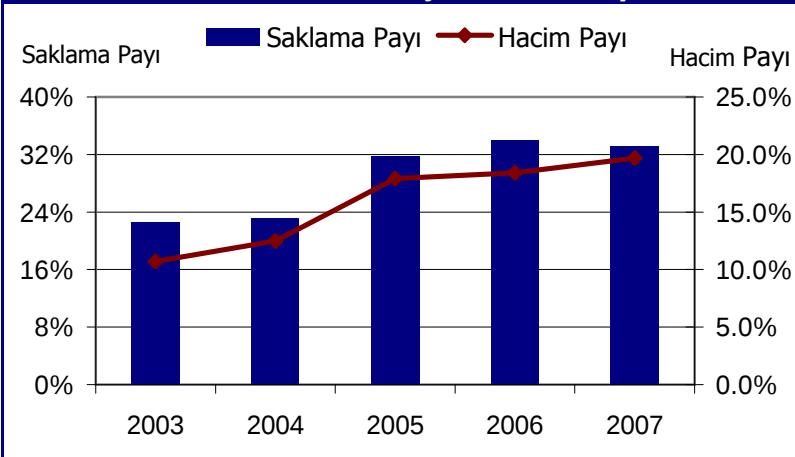
Bu veriler ışığında yabancı yatırımcıların portföylerini ortalama elde tutma süreleri de hesaplanabilmekte-

Yatırımcı Türüne Göre Toplam Yıllık İşlem Hacmi

Kaynak: Tayvan Menkul Kıymetler Borsası

Yatırımcı Sayısı

Kaynak: Tayvan Menkul Kıymetler Borsası

Yabancı Yatırımcı Saklama ve İşlem Hacmi Payları

Kaynak: Tayvan Menkul Kıymetler Borsası

dir. 2006 yılında yabancı yatırımcılar ortalama 135 günde bir portföylerini değiştirirken, 2007 yılında bu ortalama 99 güne inmiştir. Yerli yatırımcılar ise portföylerini yabancıardan daha hızlı değiştirmektedir. 2006 yılında yerli yatırımcılar ortalama 59 günde bir portföy değiştirirken, 2007 yılında 49 günde bir portföylerini elden çıkartmıştır.

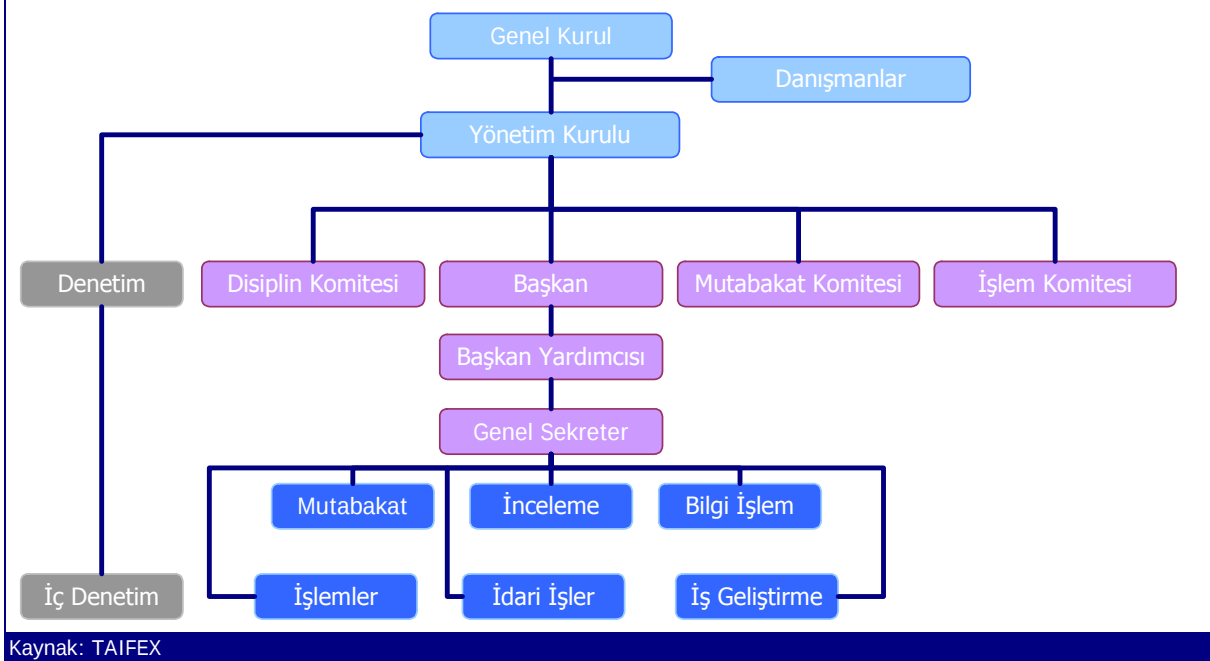
IV. TAYVAN TÜREV BORSASI

Tayvan'da türev işlemleri, 1992 yılında yürürlüğe giren "Yabancı Türev İşlemleri Kanunu" ile başlamıştır. Bu kanun ile birlikte yatırımcıların yurtdışındaki borsalarda türev işlemleri yapmasına izin verilmiştir. 1997 yılında bu kanunun yerini "Türev İşlemleri Kanunu" almış ve yerli türev işlemlerine de izin verilmiştir. Bu kanundan bir yıl sonra, 1998 yılında, Tayvan Türev Borsası (Taiwan Futures Exchange-TAIFEX) faaliyetlerine başlamıştır. Tayvan Türev Borsası, Tayvan Menkul Kıymetler Borsası gibi IOSCO üyeleri arasında bulunmaktadır.

TAIFEX'in hisseleri, menkul kıymetler, türev ürünleri ve bankacılık alanında faaliyet gösteren şirketler arasında paylaştırılmıştır. Her bir ortağın payının %5'ten az olması gerekmektedir.

Yönetim kurulunda 15 üye, danışma kurulunda ise 5 üye bulunmaktadır. 4 yönetim kurulu ve 2 danışma kurulu üyesi, hissedar olmayan sektör uzmanlarından, bağımsız üye olarak seçilmektedir. Sektör dışından gelen bu üyelerin yarısı Finansal Denetim Komisyonu tarafından atanırken, diğer yarısı ise genel kurul tarafından belirlenen ve Finansal Denetim Komisyonu onayından geçen üyelerden oluşmaktadır. Kalan 11 yönetim kurulu ve 2 danışma kurulu üyeleri ise genel kurul tarafından 3 yıllık bir süre için seçilmektedir.

TAIFEX Organizasyon Yapısı



A. Ürünler

Borsa 1998 yılında kurulduğu zaman, sadece TAIEX endeksine dayalı vadeli işlem kontratları işlem görmekteydi. 1999 yılında elektronik ve finans sektörü endekslerine dayalı vadeli işlem kontratları işlem görmeye başlamıştır. Halihazırda aşağıdaki ürünler türev piyasasında işlem görmektedir.

Vadeli işlem kontratları:

- Hisse Senedi Endeksleri: TAIEX, Elektronik Sektörü Endeksi, Finans Sektörü Endeksi, MSCI Tayvan, Mini-TAIEX, Tayvan 50, Elektronik ve Finans Sektörü Dışında kalan Sektörlerin Endeksi, Gre Tai hisse senedi endeksi
- Sabit Getirili: 10 yıl vadeli hazine bonosu faiz oranı ve 30 günlük özel sektör tahvili faiz oranı
- Emtia: Altın

Opsiyon kontratları:

- Endeks: TAIEX, Elektronik Sektörü Endeksi, Finans Sektörü Endeksi, MSCI Tayvan, Elektronik ve Finans Sektörü Dışında kalan Sektörlerin Endeksi, Gre Tai hisse senedi endeksi
- Hisse Senedi: Tayvan Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören hisse senetleri

Borsanın ilk kurulduğu yıllarda, işlemlerin %90'ı TAIEX endeksine dayalı vadeli işlem kontratları üzerinden gerçekleştirilmekteydi.

2001 yılında TAIEX endeksine dayalı opsiyonların işlem görmeye başlamasıyla, özellikle bu ürün başta olmak üzere opsiyonlara olan talep artmış ve 2007 yılında işlemlerin %85'i opsiyonlarda gerçekleşmiştir. Bu ürünlerden TAIEX endeksine dayalı opsiyon sözleşmeleri, borsanın toplam işlem hacminin %80'ini oluşturmaktadır.

TAIFEX Ürünler	İşlem Saatleri	Vade Ayları	Takas Tarihi	Uzlaşma Şekli
TAIEX Endeksine Dayalı VİS	08:45-13:45	Aylık dönemler	İtfa tarihini izleyen iş günü	Nakdi Uzlaşma
MINI-TAIEX VİS	08:45-13:45	Üç aylık dönemler	İtfa tarihini izleyen iş günü	Nakdi Uzlaşma
TAIEX Endeksine Dayalı Opsiyon Sözleşmeleri	08:45-13:45	İki aylık dönemler	İtfa tarihini izleyen iş günü	Nakdi Uzlaşma
MSCI Tayvan Endeksine Dayalı Opsiyon Sözleşmeleri	08:45-13:45	İki aylık dönemler	İtfa tarihini izleyen iş günü	Nakdi Uzlaşma

Kaynak: TAIFEX

İşlem Gören Kontrat Sayıları (bin adet)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Vadeli İşlemler	100.0%	100.0%	99.9%	80.3%	31.2%	25.2%	10.9%	12.2%	14.8%
TAIEX	90.2%	69.5%	65.4%	52.0%	20.4%	15.0%	7.5%	8.7%	10.3%
Mini-TAIEX	0.0%	0.0%	9.8%	13.1%	4.1%	3.3%	1.2%	1.5%	2.6%
Elektronik Sektörü Endeksi	8.1%	21.3%	15.7%	10.5%	3.1%	2.7%	1.3%	1.3%	0.9%
Diğer	1.8%	9.2%	9.0%	4.6%	3.5%	4.3%	1.0%	0.8%	1.0%
Opsiyonlar	0.0%	0.0%	0.1%	19.7%	68.8%	74.8%	89.1%	87.8%	85.2%
TAIEX	0.0%	0.0%	0.1%	19.7%	68.1%	74.1%	86.4%	84.6%	80.4%
Finans Sektörü Endeksi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%	1.0%
MSCI Tayvan Endeksi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	1.4%
Diğer	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.7%	1.8%	1.6%	2.4%
Toplam	1,078	1,927	4,351	7,944	31,875	59,146	92,660	114,603	115,151

Kaynak: TAIFEX

Kontrat sayılarının verildiği tabloda yer alan işlemler borsa işlemlerini gösterdiği için tek taraflıdır. Ancak, yabancı yatırımcı işlem hacminin yer aldığı tabloda kontrat sayıları hem alış hem satış tarafını içermektedir. 1999 yılında yabancı yatırımcıların borsa işlemlerindeki payı %0,07 (onbinde yedi) iken, 2007 yılında %6'ya yükselmiştir.

1999 yılında ağırlıklı olarak bireysel yatırımcı işlemlerinin yapıldığı borsada, kurumsal yatırımcıların payları zaman içinde artış göstermiştir. 1999 yılında işlemlerin %6'sını gerçekleştiren kurumsal yatırımcılar, 2007 yılında paylarını %63'e çıkartmıştır.

Türev piyasasında belirli nitelikleri taşıyan yabancı kurumsal yatırımcıların işlemlerine 2000 yılında izin verilmiştir. Bu yatırımcılar Finansal Denetim Komisyonuna başvuruları sonrasında aldıkları izin ile borsada işlem gerçekleştirebiliyorlardı. 2003 yılında bu düzenleme yürürlükten kaldırılmış ve kurumsal yatırımcıların herhangi bir izin ol-

maksızın işlem yapabilmeleri sağlanmıştır.

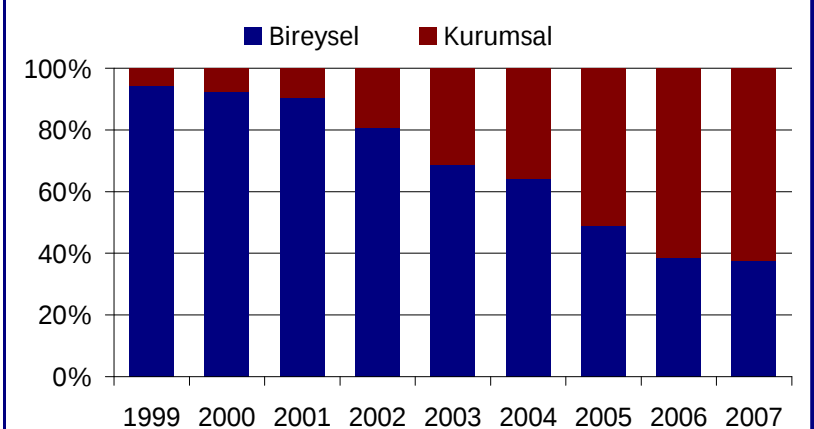
2006 yılında, TAIFEX ve ABD'de yer alan Emtia Dayalı Türev İşlemleri Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission) arasında bir anlaşma imzalanmıştır. Bu anlaşmayla Tayvan'da faaliyet gösteren aracı kurumlar, TAIEX, Mini-TAIEX, elektronik sektörü, finans sektörü, MSCI Tayvan endekslerine dayalı türev ürünleri ABD'de pazarlamasına ve satışına izin verilmiştir.

B. Piyasa İşleyişi

Borsadaki bütün işlemler elektronik işlem sistemi TAIFEX ETS üzerinden gerçekleştirilir. İşlemler 15 dakikalık açılış seansı ile başlar ve 08:45-13:45 arasında ana seansta sürdürülür.

Türev piyasasında işlemler yetkili aracı kurumlar

Bireysel ve Kurumsal Yatırımcı İşlem Hacmi



Kaynak: TAIFEX

Yabancı Yatırımcı İşlem Hacmi		
	Kontrat Sayısı (bin adet)	İşlem Hacmi Payı
1999	2	0.07%
2000	33	0.86%
2001	89	1.02%
2002	246	1.55%
2003	1,887	2.96%
2004	5,810	4.91%
2005	5,978	3.23%
2006	6,025	2.63%
2007	13,123	5.70%

Kaynak: TAIFEX

İşlem Saatleri

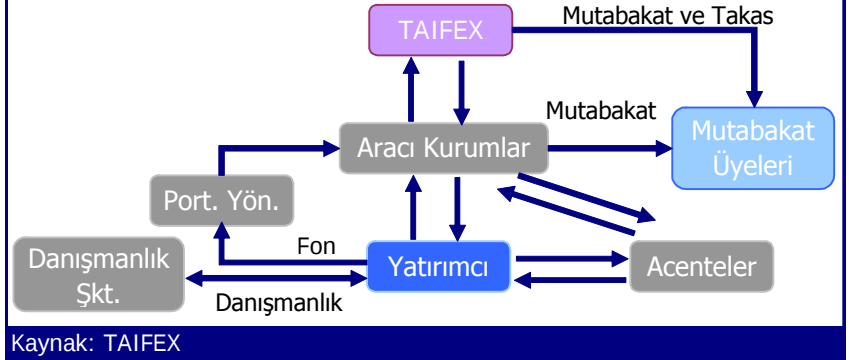
Açılış Seansı	08:30-08:45
Ana Seans	08:45-13:45
Kaynak: TAIFEX	

(Futures Commission Merchant) tarafından gerçekleştirilmektedir. Aracı kurumlar iki grup altında toplanmaktadır. Birincisi yalnızca türev işlemleri gerçekleştiren ve/veya kendi hesaplarına da işlem yapan aracı kuruluşlardır. 2007 yılı sonunda 19 aracı kurum bu gruptadır. Bir diğer grup ise, türev işlemlerine de aracılık yapan ve/veya kendi hesaplarına işlem yapan diğer aracı kuruluşlardır. Bu aracı kurumlardan ise 2007 sonunda 39 tane bulunmaktadır. Sonuç olarak, 2007 sonunda yatırımcılar borsaya emirlerini 58 aracı kurum üzerinden bildirmişlerdir.

Acenteler de müşterilerden emir kabul edebilirken, bu emirlerin borsaya iletilmesini yetkili aracı kurumlar üstlenmektedir.

Belirtilen 3 aracı kurum sınıflandırması arasında faaliyet alanları gözetilerek sermaye yeterliliği, faaliyet yerleri ve iç denetim gibi çeşitli alanlara ilişkin kriterler bulunmaktadır. Tabloda bu kriterlerin birkaçı belirtilmiştir.

Piyasa İşleyişi



Ayrıca, yatırımcılardan türev işlemleri ve emtia ürünleri ile ilgili fon toplayabilme ve fon yönetme yetkisine sahip Türev Portföy Yönetim Şirketleri (Managed Futures Enterprise) adı verilen kuruluşlar vardır. Bu şirketlerden, 2007 yılı sonunda 11 tane bulunmaktadır.

Aracı kurumlardan farklı olarak, yatırımcılara yalnızca türev ürünleriyle ilgili danışmanlık hizmeti veren kuruluşlar bulunmaktadır. 2007 yılı sonunda Türev Danışmanlık Şirketleri (Futures Trading Advisory) olarak adlandırılan bu kuruluşlardan 27 adet bulunmaktadır.

C. Mutabakat ve Takas

Takas ve mutabakat işlemleri TAIFEX'in mutabakat

Türev İşlemlerine Aracılık Yapan Kurumlar

Faaliyet Alanı	Türev Aracı Kurumları	Aracı Kurumlar					Acenteler
	Türev ve Opsiyonlar ile Yabancı Kontratlar	TAIFEX'de H.S. dayalı türev ve opsiyonlar	TAIFEX'de Faiz oranına dayalı türev ve opsiyonlar	TAIFEX'de H.S. ve faiz oranına dayalı türev ve opsiyonlar	TAIFEX'de Türev ve Opsiyonlar	TAIFEX'de işlem gören Türev ve Opsiyonlar ve Yabancı borsalarda işlem gören TAIFEX endeksine dayalı türev ve opsiyonlar	Müşteri hesaplarının açılması, müşterilerden alınan emirlerin aracı kurumlara iletilmesi
Minimum Sermaye	6 mn. ABD\$	1,5 mn. ABD\$	1,5 mn. ABD\$	2,4 mn. ABD\$	3 mn. ABD\$	6 mn. ABD\$	Yok
İç Denetim	İlişkili kuruluşlardan tamamen bağımsız	İşlemler bağlı olunan şirket ile aynı hesap altında izlenebilir, ancak iç denetim ve muhasebenin bağımsız birimler tarafından yapılması gerekmektedir.					İlgili departman
TAIFEX'in üyesi olma zorunluluğu	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Hayır

Kaynak: TAIFEX

bölümü tarafından gerçekleştirilmektedir.

Bireysel, genel ve özel olmak üzere 3 tip mutabakat üyeliği bulunmaktadır. Bireysel mutabakat üyeleri, müşterileri ve kendi hesaplarının mutabakat işlemlerini yapmakla yetkilidir. Genel mutabakat üyeleri, müşterilerinin, kendi hesaplarının ve diğer aracı kurumların mutabakat işlemlerini yapabilmektedir. 2007 yılı sonunda 11 bireysel ve 22 genel mutabakat üyesi bulunmaktadır.

Bu iki üyelik dışında özel mutabakat üyeliği olarak tanımlanan bir diğer üyelik daha bulunmaktadır. Bu üyeler, aracı kurumların mutabakat işlemlerini gerçekleştiren finans sektörü dışında kalan kurumlardır. 2007 yılında özel mutabakat üyesi kurum bulunmamaktadır.

V. GRE TAİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI

Tayvan'da tezgâhüstü piyasanın oluşum süreci, 1982 yılında hükümetin devlet tahvillerinin tezgâhüstü piyasada işlem görmesine izin vermesiyle başlamıştır. Ardından, 1988 yılında Taipei Aracı Kuruluşlar Birliği, tezgâhüstü piyasada yürütülen hisse senedi işlemlerini düzenlemekle yetkilendirilmiştir.

1994 yılına gelindiğinde, Maliye Bakanlığı bu piyasanın düzenlenmesine ve gelişmesine destek vermek amacıyla, kâr amacı gütmeyen bir kurumun oluşturulmasına karar vermiş ve Gre Tai Menkul Kıymetler Piyasasını kurmuştur.

Piyasada, hisse senetleri, gelişen şirketlerin hisse senetleri ve hazine bonoları işlem görmektedir. Gre Tai piyasasının kuruluş amacı tezgâhüstü tahvil piyasasının daha organize bir yapıya kavuşması iken, piyasa ilerleyen yıllarda orta ve küçük ölçekli şirketlerin kote olduğu bir pazar konumuna geçmiştir.

Gre Tai Hisse Senedi Piyasası					
	2003	2004	2005	2006	2007
Kote Şirket Sayısı	423	466	503	531	547
Piyasa Değeri (milyon \$)	34,888	33,587	40,802	58,389	56,902
İşlem Hacmi (milyon \$)	59,835	103,987	98,438	157,668	259,954

Kaynak: Gre Tai Piyasası

1. Hisse Senedi Piyasası

Hisse senedi piyasasında 2007 yıl sonunda 547 şirket kotedir. Piyasada işlem gören şirketlerin tamamı küçük ve orta ölçekli şirketlerdir. Tayvan Borsasında kote olmamış küçük ve orta ölçekli şirketler Gre Tai Piyasasını tercih edebilmektedir.

2007 yılı sonunda 57 milyar \$ piyasa değerine sahip bu şirketlerde 260 milyar \$'lık işlem hacmi gerçekleşmiştir.

09:00'da açılan piyasada aracı kurumlar arasında 15:00'e kadar borsa dışı işlemler yapılabilmektedir. Borsa dışı işlemler ile eş zamanlı olarak başlayan elektronik eşleşme ise 13:30'a kadar devam etmektedir.

İşlem Saatleri

Borsa Dışı İşlemler	09:00-15:00
Elektronik Eşleşme	09:00-13:30
Seans Sonrası İşlemler	14:00-14:30
Toptan Satışlar	14:30-15:30
Lot Altı İşlemler	15:00-16:00

Kaynak: Gre Tai Piyasası

Elektronik eşleşmenin kapanmasının ardından, yarım saat süren seans sonrası işlemler başlamaktadır. Seans sonrası işlemleri toptan satışlar izlemektedir. Bununla birlikte lot altı işlemler 15:00'da başlayıp bir saat sürmektedir.

1995 yılından bu yana piyasanın ağırlıklı ortalama endeksi hesaplanmaktadır. Bununla birlikte, 1999 yılından itibaren tekstil, turizm, ulaşım ve elektronik sektörlerinin yer aldığı 13 endeks açıklanmaktadır.

Gelişen Şirketler Piyasası

2001 yılından bu yana, Gre Tai piyasasına kote olmayan şirketler, tezgâhüstü bir piyasa olan gelişen şirketler piyasasında işlem görmektedir. Bu piyasanın yapısı, Londra Borsasının içinde küçük ve orta ölçekli şirketlerin işlem gördüğü AIM'in (Alternative Investment Market) yapısına benzemektedir.

Gelişen şirketler piyasasında işlem görmek

isteyen şirketler için ciro, sermaye yeterliliği veya minimum faaliyet süresiyle ilgili sınırlandırma olmamakla birlikte, aşağıda belirtilen 3 şartı yerine getirmeleri gerekmektedir.

- Şirketlerin, halka arz izahnameleri, mali tabloları ve diğer açıklamalarla ilgili en az iki aracı kurum ile sözleşme yapmış olması gerekmektedir.
- Bu şirketlerin hisse senetleri işlem görmeye başladıktan sonra, GTSM tarafından belirlenen aracı kurumlardan en az ikisiyle gözetim sözleşmesi imzalamış olması gerekmektedir.
- Taipei'de yer alan kayıt kuruluşu ile çalışıyor olması gerekmektedir.

Gelişen şirketler bu piyasada işlem gördüğü sürece en az iki aracı kurum ile sözleşmelerinin devam etmesi gerekmektedir.

Gelişen şirketlerin hisse senetleri borsa dışında pazarlık usulüyle işlem görmektedir. Gre Tai sistemine gösterge fiyat kotasyonu girildikten sonra, alıcı ve satıcı kurumlar, aralarında veya sistem üzerinden işlem yapmaktadır. İşlemlerin takası, Tayvan Borsası ile aynı şekilde, T+2'de yapılmaktadır.

2. Tahvil Piyasası

Tahvil piyasasında, kesin alım-satım işlemleri tezgâhüstü pazarda ve elektronik işlemler pazarında gerçekleşmektedir.

Tahvil piyasasının işlemlerinin yer aldığı tablo tek taraflı işlemleri göstermektedir. Tahvil piyasası işlemlerinin tamamına yakını devlet tahvilleri üzerine gerçekleşmektedir. 2007 yılı sonunda 6 trilyon \$'lık devlet tahvili işlemi gerçekleşmiştir.

Tahvil piyasasında 5 banka ve 10 aracı kurum piyasa yapıcısı olarak görev almaktadır.

3. Türev Piyasası

Gre Tai Piyasasında organize bir türev piyasası bulunmamaktadır. Ancak, tezgâhüstü piyasada işlem gören bazı ürünlerin düzenlemesi Gre Tai Piyasası tarafından yapılmaktadır. İşlem gören ürünler arasında faiz swapları, faiz opsiyonları, hisse senedi

Gre Tai Tahvil Piyasası İşlem Hacmi (Milyar \$)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Devlet Tahvili	3,832	5,904	6,329	9,562	8,390	5,926
Özel Sektör Tahvili	25	63	87	108	43	31
Yabancı Tahvil	8	21	20	10	3	3
Diğer	2	4	16	45	20	5
Toplam	3,867	5,993	6,452	9,725	8,457	5,965

Kaynak: Merkez Bankası

swapları, hisse senedine çevrilebilir swaplar üzerine yazılan opsiyonlarıdır. İşlemler Reuters ekranlarından veya kurumlar arasında gerçekleştirilmektedir.

VI. GENEL DEĞERLENDİRME

1949 yılında bağımsızlığını ilan eden Tayvan, kademeli olarak izin verdiği finansal liberalleşme politikasına, 2002 yılında Dünya Ticaret Örgütüne üyeliği ile hız kazandırmıştır. 2007 sonunda ülke 383 milyar \$'lık GSYH büyüklüğüne sahiptir. Bununla birlikte, Tayvan kişi başına milli gelirde Singapur, Japonya, Hong Kong ve Güney Kore'nin ardından Uzakdoğu ülkeleri arasında 16.600 \$ ile beşinci sırada yer almaktadır.

Tayvan sermaye piyasasını düzenleme yetkisi Finansal Denetim Komisyonuna bağlı olarak çalışan Menkul Kıymet ve Türev Dairesine aittir. Ancak, finans kurumlarını denetleme yetkisi Denetim Dairesine verilmiştir.

Ülkede, Tayvan Menkul Kıymetler Borsası ve Tayvan Türev Borsası olmak üzere iki organize piyasa vardır. Ayrıca, tezgâhüstü işlemlerin geliştirilmesi ve desteklenmesi amacıyla Gre Tai Menkul Kıymetler Piyasası kurulmuştur.

Tayvan Menkul Kıymetler Borsasına kote 703 şirket, 2007 sonunda toplam 664 milyar \$ piyasa değerine sahiptir. Borsada, hisse senetleri, varantlar, borsa yatırım fonları, sabit getirili menkul kıymetler, depo sertifikaları, yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları işlem görmektedir. 2007 yılında borsada yapılan işlemlerin %67'si yerli bireysel, %13'ü yerli kurumsal, %18'i ise yabancı kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir.

Tayvan Türev Borsası 1998 yılında kurulmuştur. Borsada endeks, faiz oranı ve emtiaya dayalı vadeli iş-



lem sözleşmelerinin yanında, endeks ve hisse senetlerine dayalı opsiyonlar işlem görmektedir. Borsanın ilk kurulduğu yıllarda TAIEX endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlemlerin %90'ını oluştururken, 2007 yılında işlemlerin %80'i TAIEX endeksine dayalı opsiyon sözleşmeleri üzerinden gerçekleşmiştir. Tayvan Menkul Kıymetler Borsasının aksine, Türev Borsasında yapılan işlemlerde kurumsal yatırımcıların %63 gibi yüksek bir payı bulunmaktadır.

Gre Tai Menkul Kıymetler Piyasası, 1994 yılında tezgâhüstü tahvil piyasasının gelişmesini desteklemek amacıyla Maliye Bakanlığı tarafından kurulmuştur. Ancak bugün piyasada, hisse senetleri, hazine bonoları, türevler ve gelişen şirketlerin hisse senetleri işlem görmektedir.

KAYNAKÇA

- Asya Kalkınma Bankası
www.adb.org
- Çin Cumhuriyeti Merkez Bankası (Tayvan)
www.cbc.gov.tw
- Çin Ulusal Türev Kuruluşları Birliği (Tayvan)
www.futures.org.tw
- Finansal Denetim Komisyonu
www.fscey.gov.tw
- Gre Tai Menkul Kıymetler Piyasası
www.otc.org.tw
- Tayvan Aracı Kuruluşlar Birliği
www.csa.org.tw
- Tayvan Menkul Kıymetler Borsası
www.tse.com.tw
- Tayvan Saklama ve Mutabakat Kurumu
www.tdcc.com.tw
- Tayvan Türev Borsası
www.taifex.com.tw
- Yasal Düzenlemeler Sistemi
eng.salaw.com.tw



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Ekim ayına, sermaye piyasası mevzuatı düzenlemeleri çerçevesinde bakıldığında; aracı kuruluşlarca düzenlenmekte olan "Kamuyu Aydınlatma Form"larında değişiklik yapıldığı ve aracı kurumların iç kontrol işlevini etkin bir şekilde yerine getirebilmesi amacıyla asgari olarak bulundurmaları gereken yazılı prosedürler arasına acil ve beklenmedik durum planını eklemek üzere iç denetim sistemine ilişkin düzenleme değişikliğine gidildiği görülmektedir.

Gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla aşağıda yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

ARACI KURULUŞLARIN KAMUYU AYDINLATMA ESASLARINA İLİŞKİN TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:V, No:77 sayılı "Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliği" (Tebliğ) uyarınca aracı kuruluşlar "Kamuyu Aydınlatma Formu" düzenlemek ile yükümlü tutulmuşlardır. Aracı kuruluşlar tarafından düzenlenecek "Kamuyu Aydınlatma Formu" ile amaçlanan, yatırımcıların, faaliyetlerini sürdüren aracı kuruluşların hukuki ve mali durumları hakkında bilgilendirilmesidir.

Aracı kurumlar; Tebliğin (I) numaralı ekinde yer alan "Aracı Kurumlar Tarafından Düzenlenecek Kamuyu Aydınlatma Formu"nda, bankalar ise Tebliğin (II) numaralı ekinde yer alan "Bankalar Tarafından Düzenlenecek Kamuyu Aydınlatma Formu"nda bulunan açıklamalar ve esaslar çerçevesinde Formu düzenlemekle yükümlüdürler.

Tebliğ hükümleri çerçevesinde, banka ve aracı kurumlar tarafından düzenlenen Kamuyu Aydınlatma Formları Birliğimiz internet sitesinde yayınlanmaktadır.

İlgili Tebliğde değişiklik yapan "Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:V, No:105 Sayılı Tebliğ" 14.10.2008 tarih ve 27024 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Değişiklik, Tebliğin (I) numaralı ekinde yer alan aracı kurumlar tarafından düzenlenecek kamuyu aydınlatma formu ve bu formun doldurulmasına ilişkin esaslar ile Tebliğin (II) numaralı ekinde yer alan bankalar tarafından düzenlenecek kamuyu aydınlatma formunda düzenlemeler içermektedir.

Tebliğ değişikliği kapsamında; Birliğimiz internet sitesinde, Üyeler/Üye Girişi/Kamuyu Aydınlatma Formu sayfasında yer alan boş tablo formatlarında ve formun doldurulmasına ilişkin esasların yer aldığı dosyada gerekli değişiklikler yapılmıştır.

ARACI KURUMLARDA UYGULANACAK İÇ DENETİM SİSTEMİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ

Kurumların karşılaştıkları risklerin izlenmesini ve kontrolünü sağlamak üzere kuracakları iç denetim sistemlerine ilişkin esas ve usuller Seri:V, No:68 sayılı "Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" (Tebliğ) ile düzenlenmektedir.

Tebliğ, aracı kurumların iç kontrol işlevini etkin bir şekilde yerine getirmek amacıyla belirleyecekleri iş akış prosedürlerini düzenleyen 10. maddesine "acil ve beklenmedik durum planı"nı ekleyen ve 11. maddesinden sonra gelmek üzere acil ve beklenmedik durum planına ilişkin hükümleri belirleyen 11/A maddesini düzenleyen "Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:V, No:104 Sayılı Tebliğ" 21.10.2008 tarih ve 27031 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ değişikliği uyarınca;

- Aracı kurumların, acil ve beklenmedik durumlarda, müşterilerine, diğer aracı kurumlara, piyasa katılımcılarına ve üçüncü taraflara karşı olan yükümlülüklerini yerine getirme koşullarını, yöntemlerini, prosedürlerini ortaya koyacak "Acil ve Beklenmedik Durum Planı" ile iş akış prosedürlerini oluşturmaları zorunludur. Söz konusu iş akış prosedürlerinin yeterliliklerinin, yıllık olarak aracı kurumların faaliyetleri ile şube ve irtibat bürosu açılması veya kapanması şeklinde örgütlenme yapılarındaki değişiklikler dikkate alınarak gözden geçirilmesi ve söz konusu prosedürlerde gerekli değişikliklerin aracı kurumlarca yapılması hükme bağlanmıştır.
- Müşteriler ile acil ve beklenmedik durumlarda iş sürekliliğinin nasıl sağlanacağı ve buna ilişkin iş akış prosedürleri hakkında bilgi verme yükümlülüğü getirilmektedir. Söz konusu bildirimin hesap açılışı sırasında ve ayrıca aracı kurumların internet sayfası aracılığıyla yapılması zorunlu tutulmaktadır.
- Acil ve beklenmedik durum planı ve buna ilişkin iş akış prosedürlerinin aracı kurum yönetim kurulunca onaylanması ve en az genel müdür yardımcısı düzeyinde bir aracı kurum çalışanının ve bu kişiye alternatif olarak belirlenecek bir başka aracı kurum çalışanının acil ve beklenmedik durum planının uygulanmasından sorumlu kişiler olarak yönetim kurulunca atanması zorunlu tutulmuştur. Bu kişilere ait unvan ile e-posta adresi, telefon ve faks numaraları dahil, var olan her türlü iletişim bilgilerinin Kurul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş., İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ve Kurulca belirlenecek diğer kuruluşlara bildirilmesi gerekmektedir.

Acil ve beklenmedik durum planlarına ilişkin iş akış prosedürlerinin aracı kurumların büyüklüklerine ve ihtiyaçlarına göre tespit edilmesi gerekmektedir. Söz konusu iş akış prosedürlerinin asgari bazı hususları içermesi hükme bağlanmıştır. Tebliğ ile belirlenmiş ve aşağıda belirtilmiş olan asgari hususlardan

herhangi birinin iş akış prosedürleri kapsamında yer almaması durumunda, söz konusu duruma neden yer verilmediği hususunun iş akış prosedürleri kapsamında ayrıca açıklanması zorunludur.

Asgari hususlar aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

- Mali tablolar ve mevcut mevzuat uyarınca tutmakla yükümlü oldukları her türlü kayıt ile kıymetli evrakın basılı olarak ve/veya elektronik ortamda saklanması,
- Aracı kurum faaliyetinin aralıksız sürdürülebilmesine yönelik bilgi işlem sistemlerinin devamlılığının sağlanması, yedeklerinin alınması ve söz konusu elektronik kayıt yedeklerin 5 yıl süre ile saklanması,
- Mali ve bilgi iletişim altyapısı dahil olmak üzere operasyonel risk değerlendirmesi,
- Alternatif iletişim kanallarının tedariki ve sürekliliğinin sağlanması,
- Alternatif aracı kurum merkezi ve merkez dışı örgütlerinin tespit edilmesi,
- Acil ve beklenmedik durumun, karşı tarafa olası etkileri hakkında değerlendirme,
- Kurul'un alınan önlemler hakkında bilgilendirilmesi, rutin zorunlu bildirimlerin nasıl yapılacağı,
- Aracı kurumca faaliyete devam edilemeyeceği yönünde karar verilmesi durumunda müşterilerin hesaplarına erişimi ve söz konusu hesapların başka bir aracı kuruma devri.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
Milyon YTL	2006	2007	2008/08	% Δ	
YTL Mevduat	170.774	209.846	234.070	12%	
DTH	101.399	104.196	113.408	9%	
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	11.212	14.828	17.009	15%	
DİBS	55.749	56.851	60.732	7%	
Eurobond	5.412	4.281	3.955	-8%	
Yatırım Fonları	23.020	26.498	24.926	-6%	
Repo	2.202	2.733	2.423	-11%	
Emeklilik Yatırım Fonları	2.821	4.559	5.656	24%	
Hisse Senedi	26.256	31.246	27.949	-11%	
Toplam	398.845	455.038	490.128	8%	

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
Milyon YTL	2006	2007	2008/08	% Δ	
Hisse Senedi	46.656	81.085	61.816	-24%	
DİBS	34.910	36.618	35.875	-2%	
Eurobond	745	432	805	86%	
Mevduat	5.465	5.735	7.162	25%	
Toplam	87.775	123.870	105.656	-15%	

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri					
Milyon YTL	2006	2007	31/10/2008	% Δ	
Milyon \$	230.038	335.948	189.173	-43,7%	
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	163.775	289.986	121.327	-58,2%	
Ortalama Halka Açıklık Oranı	51.815	91.364	37.291	-59,2%	
	32%	32%	31%	A.D.	

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı					
	2006	2007	31/10/2008	% Δ	
İşlem Gören Şirketler	316	319	318	-0,3%	
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	6	8	9	12,5%	

Birincil Halka Arzlar					
	2006	2007	31/10/2008	% Δ	
Toplam Hacim (Milyon \$)	949	3.389	1.895	A.D.	
Şirket Sayısı	19	11	3	A.D.	

Halka Açık Şirket Kârlılığı					
	2005	2006	2007	% Δ	
Kâr Eden Şirket Sayısı	231	219	249	13,7%	
Zarar Eden Şirket Sayısı	79	100	67	-33,0%	
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon YTL)	17.103	22.575	31.807	40,9%	
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon YTL)	-2.458	-1.271	-713	-43,9%	
Toplam Kâr/Zarar (Milyon YTL)	14.645	21.303	31.094	46,0%	

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü					
Milyon \$	2006	2007	31/10/2008	% Δ	
A Tipi Yatırım Fonları	599	762	303	-60,2%	
B Tipi Yatırım Fonları	15.701	21.670	14.875	-31,4%	
Emeklilik Yatırım Fonları	2.048	3.813	3.382	-11,3%	
Borsa Yatırım Fonları	88	226	109	-51,9%	
Yatırım Ortaklıkları	280	317	125	-60,6%	
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.487	2.723	673	-75,3%	
Risk Sermayesi Yat.Ort.	68	63	21	-67,4%	
Toplam	20.271	29.574	19.487	-34,1%	
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	3,8%	4,0%	3,6%	A.D.	

Yatırımcı Sayısı					
	2006	2007	2008/10	% Δ	
Yatırımcı Sayısı	927.100	940.766	986.721	0,8%	

Yabancı Yatırımcı İşlemleri					
Milyon \$	2006	2007	2008/09	% Δ	
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	35.083	70.213	45.777	-34,8%	
Saklamadaki Payı	68%	72%	69%	-4,4%	
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	88.519	144.143	123.317	A.D.	
İşlem Hacmi Payı	19%	24%	29%	A.D.	
Net Hisse Senedi Yatırımı	1.144	4.533	-2.007	A.D.	

TSPAKB Üyeleri				
	2006	2007	31/10/2008	%Δ
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	2008/09	%Δ
Hisse Senedi Piyasası				
Aracı Kurum	459	602	427	A.D.
Tahvi-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı				
Aracı Kurum	110	106	81	A.D.
Banka	676	800	599	A.D.
TCMB+ Takasbank	0	0	0	A.D.
Toplam	786	906	680	
Repo-Ters Repo Pazarı				
Aracı Kurum	634	762	678	A.D.
Banka	2.668	3.239	2.964	A.D.
TCMB+ Takasbank	546	300	111	A.D.
Toplam	3.848	4.300	3.753	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2006	2007	2008/10	%Δ
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	7	24	44	A.D.
Hacim (Milyon YTL)	35.753	236.071	289.812	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	198.074	234.717	217.698	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*				
Milyon YTL	2006	2007	2008/06	%Δ
Dönen Varlıklar	2.292	3.377	3.408	0,9%
Duran Varlıklar	393	464	521	12,3%
Aktif Toplam	2.685	3.841	3.929	2,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.003	1.641	1.738	5,9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34	46	55	20,3%
Azinlık Payları	149	212	179	-15,6%
Ana Ortaklık Özsermaye	1.500	1.942	1.957	0,8%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	2.685	3.841	3.929	2,3%
Net Komisyon Gelirleri	509	605	269	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı**	172	303	14	A.D.
Net Kâr	188	309	77	A.D.
Personel Sayısı	5.898	5.860	5.641	-3,7%
Şubeler	246	234	200	-14,5%
İrtibat Bürosu	64	51	54	5,9%
Acente Şubeleri	4.514	4.775	5.404	13,2%

*:UFRS'ye ilişkin tebliğ 2008'de değişmiştir.

**:2006 ve 2007 için esas faaliyet kârıdır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2006	2007	31/10/2008	%Δ
İMKB-100	39.117	55.538	27.833	-49,9%
İMKB-100 (En Yüksek)	48.192	58.232	54.708	-6,1%
İMKB-100 (En Düşük)	31.492	36.630	25.870	-29,4%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	919	1.194	1.010	-15,4%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2006	2007	31/10/2008	%Δ
ABD Nasdaq 100	1788	2084,93	1334,78	-36%
ABD S&P 500	1424,82	1468,36	968,75	-34%
Almanya DAX	6652,5	8067,32	4987,97	-38%
Arjantin Merval	2090,46	2151,73	1010,79	-53%
Brezilya Bovespa	44474	63886,1	37256,84	-42%
Fransa CAC 40	5543,62	5614,08	3487,07	-38%
Güney Afrika FTSE/JSE	24915,2	28957,97	20991,72	-28%
Hindistan BSE Sens	13786,91	20286,99	9788,06	-52%
Hong Kong Hang Seng	19964,72	27812,65	13968,67	-50%
İngiltere FTSE 100	6220,8	6456,9	4377,3	-32%
Japonya Nikkei 225	17225,83	15307,78	8576,98	-44%
Meksika IPC	26448,32	29536,83	20445,32	-31%
Rusya RTS	1921,92	2290,51	773,37	-66%

A.D.: Anlamı değil

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

