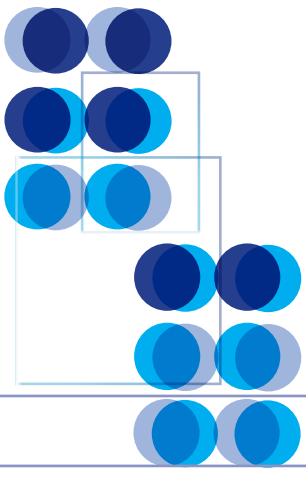




sermaye piyasasında

# GüNDeM

SAYI 82 HAZİRAN 2009

ISSN 1304-8155

**Avrupa'da Karbon ve  
Enerji Borsaları** (sayfa 9)

**Aracı Kurum Yoğunlaşma ve  
Performans Analizi - 2008** (sayfa 25)



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

Birliğin 103 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 144 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

## **Tasarım**

Cennet Türker  
Uzman/Eğitim ve Tanıtım  
Efsun Ayça Değertekin  
Uzman Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

## **Kapak Tasarımı ve Mizanpaj**

Cennet Türker  
Uzman/Eğitim ve Tanıtım

## **Yayın Türü:** Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *ÇaNDeM*, 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

Bu rapora [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *ÇaNDeM*, 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,

**B**irliğimizin 9. Olağan Genel Kurulunu geçtiğimiz ay içerisinde yaptık. Değerli üyelerimizin yoğun katılımıyla gerçekleşen toplantıda, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Sayın Prof. Dr. Vedat Akgiray ve Kurul üyeleri ile TOBB'ü temsilen İSO Başkanı Tanıl Küçük'ün yanı sıra VOB ve İMKB gibi diğer sermaye piyasası kurum temsilcileri de yer alarak bizleri onurlandırdılar.

Beşinci dönem Yönetim Kurulu için seçimlerin düzenlendiği genel kurulumuzda bizleri bu göreve yeniden layık gören aracı kuruluşlarımıza, Yönetim Kurulu ve Denetleme Kurulu üyeleri ile şahsım adına teşekkür ediyorum. Birlik yönetimi olarak, sizlerden aldığımız destekle piyasamızın ve aracılık faaliyetlerimizin gelişmesi hedefi doğrultusunda çalışmalarımızı sürdüreceğiz.

Çalışmalarımızda ihtiyaç duyduğumuz en temel unsurların başında "bilgi" geliyor. Mevcut durum hakkında doğru bilgiye sahip olmadan, sektörün gelişimi için sağlıklı girişimlerde bulunmak mümkün değil. Biliyorsunuz, aracılık sektörüne ilişkin veriler Birliğimiz tarafından düzenli olarak derleniyor ve kamuoyuyla paylaşılıyor. İlerleyen sayfalarda aracı kurumlarımızın 2008 yılı faaliyetlerine ilişkin detaylı bir çalışmaya yer veriyoruz. Bu çalışmada ortaya çıkan dikkat çekici sonuçlara burada kısaca değinmek istiyorum.

Gelir açısından yapılan sıralamalarda, ilk 20 aracı kurumun sektörün toplam gelirlerinin %70'inden fazlasını oluşturduğunu görüyoruz. 2008 yılında en yüksek komisyon gelirine sahip olan tek bir aracı kurum, 46 aracı kurumun toplamından fazla komisyon geliri elde etmiş durumda. Sektör çalışanlarının yaklaşık yarısı da ilk 20 kurumda görev yapıyor.

Öte yandan, sektörde yer alan aracı kurumların üçte biri banka kökenli olmasına rağmen, faaliyet gelirlerinin üçte ikisine bu kurumlar sahip. Bu sonuçta, bu kurumların yüksek komisyon geliri elde etmelerinin yanı sıra, kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi diğer faaliyetlerden elde ettikleri gelirler de etkili. Kısacası, banka kökenli aracı kurumlar daha çeşitli alanlarda faaliyet gösterdiğinden, gelirleri de bu çeşitliliği yansıtıyor. Yabancı aracı kurumlarda ise toplam gelirlerin %80'ini komisyon gelirleri oluşturuyor. Diğer bir deyişle, bu kurumlar ağırlıklı olarak aracılık faaliyetine odaklanmış durumda.

Yabancı yatırımcıların işlemlerine baktığımızda, bu yatırımcıların yabancı aracı kurumların yanı sıra banka kökenli ve büyük ölçekli kurumları tercih ettiklerini görüyoruz. Banka kökenli olmayan, yerli ve küçük ölçekli aracı kurumlarda ise yerli bireysel müşteriler ağırlıkta. Ancak, bu kurumlarda kârlılık, sektör ortalamalarının altında kalıyor, hatta zarar ettikleri görülüyor.

Verileri daha detaylı olarak incelediğimizde, kurumlar arasındaki yoğunlaşmanın artmasında en önemli etkenin sektörümüzdeki faaliyet alanlarının kısıtlı olmasını görüyoruz. Bu tablo, en önem verdiğimiz konuların başında ürün çeşitliliğinin ve faaliyet alanlarının geliştirilmesinin gelmesine neden oluyor. Bunu başarabilirsek, aracı kurumlarımızın yanı sıra, tasarruflarını değerlendirmede daha geniş seçeneklere sahip olacak yatırımcılarımıza ve sermaye piyasasından daha fazla yararlanmak isteyen girişimcilerimize de önemli katkılar sağlayacağız.

Değerli okurlar,

Çeşitli yayınlarımızla bir yandan sermaye piyasalarındaki son gelişmeleri sizlerle paylaşırken, öte yandan uluslararası organizasyonlarda ağırlığımızı artırıyoruz. Mayıs ayı içerisinde, çalışmalarında aktif olarak görev aldığımız Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi ICSA'nın genel kurulunda Birliğimiz ICSA'nın yönetim kuruluna seçildi. ICSA yönetim kurulunda yer almamızı uluslararası platformlara katkımızı artırma açısından önemli bir gelişme olarak görüyoruz. Ayrıca Birliğimiz, ICSA'nın önümüzdeki yıl gerçekleştirecek genel kuruluna İstanbul'da ev sahipliği yapma sorumluluğunu üstlendi. İstanbul'un 2010 Avrupa Kültür Başkenti olmasına layık bir şekilde bu organizasyonu da başarıyla tamamlayacağımıza inanıyorum.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT  
BAŞKAN



## Genel Kurulumuz Yapıldı

**B**irliğimizin Dokuzuncu Olağan Genel Kurulu 5 Mayıs 2009 Salı günü, Birlik merkezimizde, toplam 144 üyeden 85'inin katılımıyla yapıldı.

Üyelerimizin yanı sıra, Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasından üst düzey temsilcilerin katıldığı toplantının açılış konuşmalarını, SPK Başkanı Prof. Dr. Vedat Akgiray ve Birlik Başkanı Nevzat Öztangut yaptı. Konuşmasında sektördeki güven sorununa değinerek pazarın büyümesi gerektiğini ifade eden Akgiray, asıl problemin yatırımcının piyasaya gelmemesi olduğunu vurguladı.

TSPAKB Başkanı Nevzat Öztangut da yaptığı konuşmada, sermaye piyasalarını geliştirebilmenin yolunun yatırımcı tabanını geliştirmek ve aracı kuruluşları büyütmekten geçtiğini söyledi. SPK ile yaptıkları çalışmalara da değinen Öztangut, lisanslama sınavlarını Birliğin yapmasını talep ettiklerini belirtti.

Açılış konuşmalarının ardından geçilen toplantıda 2008 yılı Yönetim Kurulu raporu, Denetleme Kurulu raporu, bilanço, gelir-gider tablosu ve kesin hesap

cetveli oybirliğiyle tasdik edilerek, Yönetim ve Denetleme Kurulu üyeleri ayrı ayrı ibra edildi.

Birliğimiz Statüsü gereğince iki yıllık görev süresi dolan Yönetim ve Denetleme Kurulu üyelikleri için seçim yapıldı.

Dokuzuncu Olağan Genel Kurulumuzda yapılan seçimler sonucunda Yönetim Kurulu üyeliklerine;

- Deniztürev Menkul Değerler A.Ş.den Cafer Bakırhan,
- Deha Menkul Kıymetler A.Ş.den Ceyhan Bektaş,
- Evgin Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.den Pamir Sezener,
- Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.den E. Nevzat Öztangut,
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den İlhami Koç,
- Marbaş Menkul Kıymetler A.Ş.den Bedii Ensari,
- T.C. Ziraat Bankası A.Ş.den Cem Özşen,

Denetleme Kurulu üyeliklerine;

- Ata Online Menkul Kıymetler A.Ş.den A. Bülent Altınel,
  - Censa Menkul Değerler A.Ş.den Selim Ünver,
  - Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Zafer Onat,
- seçildi.



Birliğimiz Yönetim Kurulu, 5 Mayıs 2009 tarihinde Birlik merkezinde gerçekleştirdiği toplantısında görev dağılımı yaptı. Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.den E. Nevzat Öztangut Birlik Başkanlığına, Evgin Yatırım Menkul Kıymetler Ticaret A.Ş.den Pamir Sezener de Başkan Vekilliğine yeniden seçildi.

## Birliğimiz ICSA Yönetim Kuruluna Seçildi

Üyesi olduğumuz Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi'nin (ICSA) 2009 yılı Genel Kurulu 10-12 Mayıs tarihleri arasında Washington'da düzenlenmiştir. Üye temsilcilerinin yanı sıra pek çok saygın konuşmacının katıldığı Genel Kurulda, Birliğimizi Genel Sekreter İlkey Arıkan ile uluslararası ilişkilerden sorumlu Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak temsil etmiştir.

Genel Kurulda alınan karar doğrultusunda, Birliğimiz ICSA yönetim kuruluna seçilmiştir. Bununla birlikte, Birliğimizin 2010 yılında yapılacak ICSA Genel Kuruluna İstanbul'da ev sahipliği yapmasına oybirliğiyle karar verilmiştir.

Organizasyon kapsamında genel kurulun yanı sıra, Avrupa Komisyonu, IMF, OECD ve IOSCO gibi uluslararası kuruluşlardan çeşitli konuşmacıların da katıldığı bir konferans yapılmıştır. Kanada Maliye Bakanlığı Müsteşarının yaptığı açılış konuşmasıyla başlayan toplantının ana konusunu küresel kriz ve uluslararası düzenlemeler oluşturmıştır.

Bir sonraki gün ise küresel finansal istikrarın sağlan-



ması için yapılması gerekenlerin ele alındığı bir toplantı yapılmıştır. Birlik temsilcimiz Alparslan Budak söz konusu toplantılarda Türkiye'deki krizler ve yapılan düzenlemeler ile Türkiye sermaye piyasasındaki son gelişmeleri anlatan iki sunum yapmıştır.

## Türkiye Sermaye Piyasası 2008 Raporumuz Yayınlandı

2002 yılından itibaren düzenli olarak yayınladığımız ve sektör tarafından geniş ilgiyle karşılaşılan Türkiye Sermaye Piyasası adlı raporumuzun yedinci si Mayıs ayı içerisinde kamuoyuna sunuldu.

Raporda, 2008 yılına odaklı olarak sermaye piyasamızın finansal sistem içindeki yeri, büyüklüğü, aracı kurum sektörünün faaliyetleri; örgütsel ve insan gücü kaynakları ile mali tablolarının yanı sıra Türkiye sermaye piyasalarında yatırımcı profili incelenmiştir. Rapor ayrıca küresel krizin aracı kuruluşlar, sermaye piyasası ve yatırımcılara etkisini de ele alıyor.

Raporumuz üyelerimizin yanı sıra, basın kuruluşları, üniversiteler ve sermaye piyasası çevrelerine ulaştırılmıştır. Söz konusu rapora [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresindeki internet sitemizden erişilebilmektedir.

## Faaliyet Raporumuz Yayınlandı

2008 yılı faaliyetlerimizi değerlendirdiğimiz faaliyet raporumuz Mayıs ayı içerisinde yayınlanmıştır. İlk kez İngilizce olarak da yayınlanan raporda, Birlik organizasyonu ve faaliyetleriyle ilgili bilgilerin yanı sıra mali tablolarımız yer almaktadır. Üyelerimiz, basın kuruluşları, üniversiteler ve sermaye piyasası çevrelerine gönderilen raporumuz 5 Mayıs'ta düzenlenen Genel Kurulumuzda katılımcılara dağıtılmıştır. Raporumuza internet sitemizden erişilebilmektedir.



### VOB Sistemine Girilen Emirlerin Teminat Kontrol Süreci

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'de (VOB) kullanılan elektronik alım satım sistemine tüm emirler hesap bazında girilmekte, işlemler hesap bazında gerçekleşmekte ve gerçekleşen emirler için teminatlandırma işlemi de hesap bazında yapılmaktadır.

Ancak, sisteme iletilen emrin gerçekleşme aşamasına kadar VOB sisteminde müşterinin teminatının yeterli olup olmadığına dair herhangi bir teminat kontrolü yapılmamaktadır. VOB sisteminde işlemin gerçekleşme anında ilgili hesapta yeterli teminatın (başlangıç teminatı) olup olmadığı kontrol edilmekte, yeterli teminatın olmaması durumunda işlemin teminatsız kısmının gerçekleşmesine izin verilmektedir.

VOB sistemine girilen emir için yeterli teminatın takas merkezinde mevcut olup olmadığına ilişkin kontrolün, VOB sistemine emir giriş aşamasında yapılmaması yüzünden son dönemlerde teminat eksikliği nedeniyle, eşleşen emirlerin iptal edilmesiyle sıklıkla karşılaşmaya başlanıldığı üyelerimizce Birliğimize iletilmiştir.

VOB sisteminde eşleşen emirlerin teminat eksiklikleri nedeniyle iptal edilmesi, üyelerimiz ile yatırımcılar arasında sorunlar yaşanmasına ve piyasanın işleyişine ilgili güvenin zedelenmesine sebebiyet vermektedir. Piyasanın sağlıklı işleyişini bozan bu yapının engellenebilmesine yönelik VOB tarafından gerekli



tedbirlerin alınmasının uygun olacağı yönündeki görüş ve önerilerimiz VOB'a iletilmiştir.

### Kapanış Seansı ve Emir İptaline İlişkin Görüşlerimiz

İMKB Hisse Senetleri Piyasası pazarının yeniden yapılandırılması kapsamında uygulamalar sürdürüldüğü bilinmektedir. Söz konusu çalışmalar kapsamında kapanış seansı uygulaması ile emir iptali olanağının da değerlendirilmesinin faydalı olacağı düşünülmüş ve bu konudaki görüşlerimiz İMKB'ye iletilmiştir.

Hisse senedi piyasalarının açılışta ve kapanışta daha hareketli olduğu, açılışın ilk yarım saati ve kapanışın son bir saatinde gözlemlenen bu tür anomalilerin menkul kıymet borsalarında etkin fiyat oluşumunda zorluklara neden olduğu bilinmektedir. İMKB'de, açılış seansı uygulaması ile seans açılışındaki anomaliler bertaraf edilmiş ancak, kapanışta yaşanan fiyat dalgalanmalarını engelleyecek kapanış seansı henüz uygulamaya konulmamıştır. Piyasa kapanışı sırasında gerçekleşen fiyat hareketleri üyelerimiz nezdinde bazı kaygılara neden olduğundan, kapanış seansı uygulamasına geçilmesi yönündeki görüşümüz İMKB'ye iletilmiştir.

Diğer taraftan, kurumsal yatırımcılar tarafından yaygın olarak tercih edilen ve yatırım stratejisi kapsamında belirlenen risk, getiri tercihleri ile portföy sınırlamalarını dikkate alan formüllere dayalı olarak işlemlerin gerçekleştirilmesini (algoritmik işlem) ve böylece işlem maliyetlerinin azaltılmasını sağlayan programların kullanılabilmesi, İMKB'de emir iptalinin mümkün olmasına bağlıdır. Emir iptalinin mümkün kılınmasıyla kullanılmaya başlanacak algoritmik işlemlerin, yabancı yatırımcıların piyasamıza olan ilgisini canlı tutacağı ve işlem hacmini olumlu etkileyeceği düşünülmektedir. Bu yöndeki görüşümüz İMKB'ye iletilmiştir.

### Piyasa Yapıcılı ve Tek Fiyat İşlem Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

Bilindiği üzere İMKB, Hisse Senetleri Piyasası pazarının yeniden yapılandırılması kapsamında piyasa yapıcılı ve tek fiyat işlem yöntemlerinin uygu-





lanmaya başlanacağını 2 Nisan 2009 tarih ve 2966 sayılı Genel Mektubu ile duyurmuştur. Yeni yapılanmaya yönelik düzenlemelerin, üyelerimiz nezdinde yarattığı çekinceler SPK ve İMKB'ye iletilmiştir.

## Varant Semineri Düzenlendi

20 Mayıs 2009 tarihinde Birlik merkezinde "Sermaye Piyasamız İçin Yeni Bir Enstrüman: Varantlar" konulu ücretsiz bir seminer düzenlenmiştir. Yakında sermaye piyasamızda işlem görmesi planlanan varantlar ile ilgili seminer Bloomberg uzmanı Daniele Caporaletti tarafından verildi. Varantlarla ilgili genel bilgilerin yanı sıra, varantların fiyatlanması ve uluslararası uygulamalardan örnekler de yer verilen seminer yoğun ilgiyle karşılandı.

## Kuruma Özel Düzenlenen Mesleki Gelişim Eğitimleri

İMKB'de işlem gören halka açık bir şirketten gelen talep doğrultusunda, Nisan ayı sonunda kuruma özel olarak "Sermaye Piyasası Mevzuatı" eğitimi gerçekleştirilmiştir. Kurumun eğitim salonunda tek günde tamamlanan eğitime toplam 26 kişi katılmıştır.

Üyemiz olan bir bankadan gelen talep doğrultusunda, 9-10 Mayıs tarihlerinde de "Banka Müfettişleri İçin Aracı Kurum Denetimi Eğitimi" düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu, Vadeli İşlem ve

Opsiyon Borsası ve Birliğimiz eğitimcilerinin destek verdiği eğitime toplam 12 kişi katılmıştır.

Tüm eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden de takip edilebilmektedir.

## Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

23-24 Mayıs 2009 tarihlerinde yapılan Lisanslama Sınavlarına yönelik Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı eğitimleri tamamlanmıştır.

Mayıs ayında, İleri Düzey lisanslama sınavının Finansal Yönetim, Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Araçları, Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar, İlgili Vergi Mevzuatı ve Analiz Yöntemleri modüllerine yönelik düzenlenen eğitimlere toplam 98 kişi katılmıştır. Temel Düzey lisanslama sınavının Takas ve Operasyon İşlemleri modülüne yönelik düzenlenen eğitim ise 17 kişinin katılımı ile gerçekleştirilmiştir.

## Lisans Yenileme Eğitimleri

Mayıs ayında düzenlenen genel katılıma açık lisans yenileme eğitimlerine 164'ü Temel Düzey'de, 90'ı İleri Düzey'de olmak üzere toplam 254 kişi katılmıştır. Bu ay içerisinde, ayrıca kuruma özel Temel Düzey lisans yenileme eğitimleri de düzenlenmiştir. İki grup halinde yapılan bu eğitimlere toplam 87 kişi katılmıştır. Lisans yenileme eğitimleri katılımcı sayılarına ilişkin veriler tabloda yer almaktadır.

| Ocak-Mayıs 2009 Dönemi Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları |            |            |            |            |            |              |
|---------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Lisans Türü                                                   | Ocak       | Şubat      | Mart       | Nisan      | Mayıs      | Toplam       |
| Temel Düzey                                                   | 244        | 178        | 258        | 388        | 251        | 1,319        |
| İleri Düzey                                                   | 202        | 120        | 95         | 80         | 90         | 587          |
| Türev Araçlar                                                 | 45         | 44         | 45         | 30         | -          | 164          |
| Takas ve Operasyon İşlemleri                                  | 18         | -          | -          | 15         | -          | 33           |
| Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı                               | 30         | 40         | 40         | 14         | -          | 124          |
| Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı                     | -          | -          | -          | 10         | -          | 10           |
| Kredi Derecelendirme Uzmanlığı                                | -          | -          | 12         | -          | -          | 12           |
| <b>Toplam</b>                                                 | <b>539</b> | <b>382</b> | <b>450</b> | <b>537</b> | <b>341</b> | <b>2,249</b> |

| Lisans Başvuruları                   |                   |                  |                      |
|--------------------------------------|-------------------|------------------|----------------------|
| Lisans Türü                          | Başvurulan Lisans | Onaylanan Lisans | Sonuçlanan Başvuru % |
| Temel Düzey                          | 9,232             | 9,115            | 99                   |
| İleri Düzey                          | 3,886             | 3,840            | 99                   |
| Türev Araçlar                        | 1,234             | 1,216            | 99                   |
| Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı      | 1,160             | 1,062            | 92                   |
| Takas ve Operasyon                   | 413               | 409              | 99                   |
| Kredi Derecelendirme                 | 343               | 316              | 92                   |
| Kurumsal Yönetim Derecelendirme      | 356               | 313              | 88                   |
| Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim | 252               | 242              | 96                   |
| Konut Değerleme                      | 63                | 48               | 76                   |
| <b>Toplam</b>                        | <b>16,939</b>     | <b>16,561</b>    | <b>98</b>            |

## Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 28 Mayıs 2009 tarihi itibarıyla 30.095'e ulaşmıştır. 11.746 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 10.285 adet lisans bulunmaktadır. Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 16.939'unun lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 16.561 adedi sonuçlandırılmıştır.

## Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

27.04.2009 – 27.05.2009 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. (TRST-PFC31015) tahvilinde, 172 adet sözleşme ile toplam 17.663.558 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

## Üniversite Etkinliklerimiz

Birliğimiz, Mayıs ayında üniversitelerden gelen davetler üzerine, çeşitli konularda seminer ve toplantılara katılmıştır. Üniversitelerde Birliğimizi, Lisanslama ve Sicil Tutma Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür ve Genel Sekreter Yardımcısı B. Yener Yıldırım temsil etmiştir. Mayıs ayında sunum yapılan okullar ve konular aşağıda belirtilmiştir.

### Kocaeli Üniversitesi

Kocaeli Üniversitesi Kandıra Meslek Yüksekokulu'nun daveti üzerine, 7 Mayıs 2009 tarihinde "Türkiye Sermaye Piyasası ve Lisanslama Sınavları" konulu bilgilendirme semineri düzenlenmiştir. Seminerde, lisanslama sınavları, sınavlarında başarılı olanların çalışabilecekleri kurumlar, alternatif iş alanları, zorunlu staj ve aracı kuruluşlarda staj imkânı konularında bilgi verilmiştir.

### Dumlupınar Üniversitesi

Dumlupınar Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu'nda 8 Mayıs 2009 tarihinde I. Uygulamalı Bilimler Yüksek Okulu Finans Zirvesi kapsamında "Kriz, Aracı Kuruluşlarda Eğitim, Staj ve İş Olanaklarını Nasıl Etkiledi?" konulu sunum yapılmıştır.

### Marmara Üniversitesi

Marmara Üniversitesi Marmara Finans Kulübü tarafından düzenlenen "Finansta Kariyer Sempozyumu 2009" etkinliğinde, 8 Mayıs 2009 tarihinde "Finans Sektöründe Kariyer ve İş Olanakları" konulu seminerde, öğrencilere bilgi verilmiştir.

### Bilgi Üniversitesi

Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonomi Hukuku Yüksek Lisans Programı dahilinde 15 Mayıs 2009 tarihindeki seminer dersinde "Kara Para Aklama, Aşamaları, Yöntemleri ve Mevzuatı" konusunda bilgi verilmiştir.

### Yıldız Teknik Üniversitesi

Yıldız Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nün daveti üzerine 21 Mayıs 2009 tarihinde, "Türkiye Sermaye Piyasası ve İş Olanakları" konulu bir sunum yapılmıştır.

### İstanbul Üniversitesi

İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi'nin İşletme Kulübü tarafından 28 Mayıs 2009 tarihinde "Beyazıt Yönetim Zirvesi 09" etkinliğinde küresel krizin finans sektörü üzerindeki etkilerinin değerlendirildiği oturumda "Kriz ve Türkiye Sermaye Piyasası İnsan Kaynağına Etkileri" anlatılmıştır.





Özcan Çikot  
ocikot@tspakb.org.tr

# AVRUPA'DA KARBON VE ENERJİ BORSALARI

**İ**klım değişikliği, eriyen buzullar, kaybolan canlı türleri ve çevreyle ilgili daha birçok olumsuz gelişme, günden güne derinleşen sorunlar haline geliyor. İster istemez dolaylı da olsa ortak olduğumuz bu olumsuzluklara karşı, bireysel olarak yapabileceğimiz sınırlı kalmaktadır. Diğer taraftan, bu problemlere karşı kalıcı bir çözüme ancak örgütlü şekilde hareket ederek ulaşılabileceği gerçeği ise uluslararası arenada varılan ortak bir kanıdır.

Bu noktada, uluslararası camiada atılmış en önemli adımlardan biri Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Anlaşmasına (United Nations Framework Convention on Climate Change-UNFCCC) bağlı olarak çıkarılan Kyoto Protokolüdür. Bir sonraki bölümde detaylı ele alınacak olan Protokol, temel olarak sera gazlarının doğadaki yayılmalarının (emisyonlarının), 1990 yılı seviyesine indirilmesini hedeflemektedir. Bu hedefe ulaşmak için kullanılan mekanizmalarla, sermaye piyasası için yeni enstrümanlar oluşturulmuştur. Karbon borsası olarak adlandırılan finansal ve emtia borsalarında işlem gören bu ürünler, genellikle bir ton ağırlığa denk gelen sera gazı (özellikle karbondioksit-CO<sub>2</sub>) miktarını baz alan sözleşmeleri yansıtmaktadır.

Bu borsalarda karbon emisyonlarının yanı sıra ağırlıkla elektrik enerjisi ve doğalgazın fiziki olarak kendisi veya bunlara dayalı enerji türev ürünleri de işlem görmektedir. Günlük hayatta birçok aracın kullanımı için geçerli bir enerji türü olan elektrik ve doğalgaz fiyatları da bu piyasalarda oluşmaktadır. Ürünler, bir saatte elde edilen enerjiyi ifade eden MWh (megawatt-saat=1.000 kWh) cinsinden işlem görmektedir.

Rapor kapsamında önce Kyoto Protokolüne ilişkin bilgi verilecek, ardından AB uygulaması ele alınıp Avrupa'da faaliyet gösteren başlıca karbon ve enerji borsaları ile bu borsalarda işlem gören ürünler incelenecektir. İlerleyen aylarda yayınlanacak çalışma-

mızda ise Asya, Amerika ve Avustralya'da faaliyet gösteren benzer yapıdaki borsaları incelemeye devam edeceğiz.

## I. KYOTO PROTOKOLÜ

3-14 Haziran 1992'de Brezilya'nın Rio de Janeiro kentinde yapılan Yeryüzü Zirvesi olarak da bilinen Birleşmiş Milletler (BM) Çevre ve Gelişim Konferansında iklim değişikliğiyle mücadele konusunda uluslararası bir çerçeve çizilmesi kararına varılmıştır. Bu amaçla BM İklim Değişikliği Çerçeve Anlaşması hazırlanmıştır. Anlaşma, iklim sisteminin ortak bir kaynak olduğunu ve bu sistemin endüstriyel gazlar, karbondioksit ve diğer sera gazlarından dolayı olumsuz etkilendiğini vurgularken, konu ile mücadelede ortak hareket edilmesinin altını çizmiştir. Tüm BM üyelerinin (192 üye) kabul ettiği anlaşma, 21 Mart 1994'de uygulamaya girmiştir. Anlaşma çerçevesinde yıllık olarak Taraflar Konferansı (Conferences of Parties-COP) yapılarak konu hakkındaki ilerlemeler değerlendirilmektedir.

Bu toplantılardan üçüncüsü ise 11 Aralık 1997'de Japonya'nın Kyoto kentinde düzenlenmiş ve Kyoto



Protokolü olarak bilinen çevre anlaşması kabul edilmiştir. 16 Mart 1998'de bir yıl süreyle imzaya açılan Protokol, 84 üye tarafından imzalanmıştır. Hâlihazırda, Çerçeve Anlaşmasına taraf 184 üye Protokolü kabul ederken, dünyanın en büyük ekonomisi ABD kabul etmeyen birkaç ülke arasında yer almıştır. 1990 verileri baz alındığında, dünya genelindeki karbondioksit emisyonunun yarısından fazlasını oluşturan ülkelerin anlaşmayı imzalamasının ardından, 16 Şubat 2005'de Protokol uygulamaya girmiştir.

Protokol kapsamında dört sera gazı (karbondioksit- $CO_2$ , metan- $CH_4$ , nitrosoksit- $N_2O$ , kükürthekzafloreür- $SF_6$ ) ve iki gaz grubu (hidroflorokarbon-HFC ve perflorokarbon-PFC) emisyonlarının indirilmesi hedeflenmektedir.

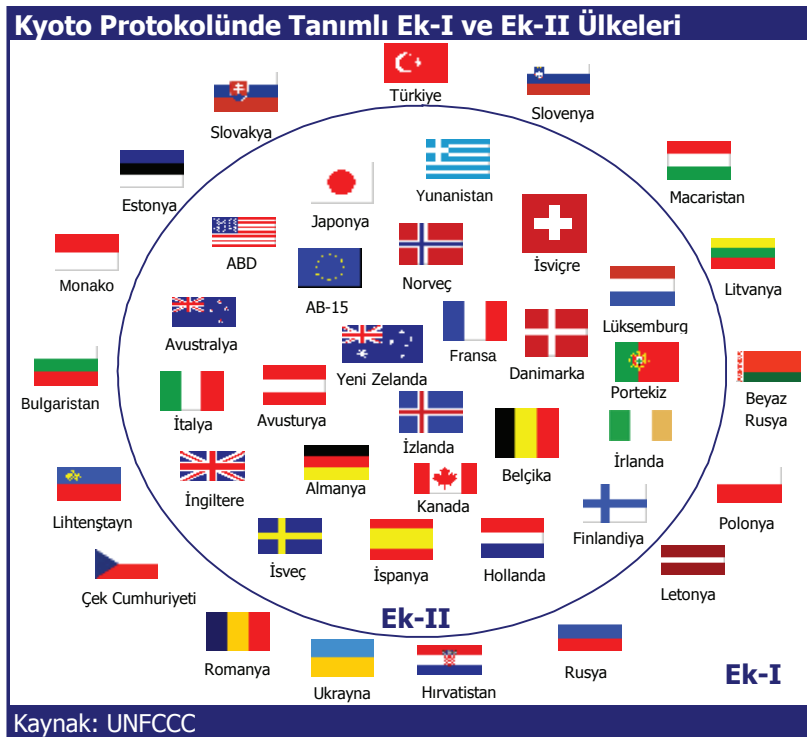
Anlaşma, ülkeleri Ek-I, Ek-II ve Ek-I Olmayan diye üç kategoriye ayırmıştır. 1992 yılında OECD üyesi olan sanayileşmiş ülkeler ile eski Doğu Bloku ülkeleri Ek-I ülkeleri olarak sınıflandırılmıştır. Bu grupta aralarında ABD, AB ülkeleri (Güney Kıbrıs ve Malta hariç), Rusya ve Türkiye gibi toplam 40 ülke bulunmaktadır.

Ek-II ülkeleri ise, Ek-I'e dahil OECD üyesi olan ancak eski Doğu Bloku ülkesi olmayan ülkeleri kap-

samaktadır. Gelişmiş ülkelere emisyona azaltımı konusunda finansal kaynak sağlaması beklenmektedir. Aynı zamanda bu ülkelerin çevre dostu teknolojilerini eski Doğu Bloku ve gelişmekte olan ülkelere aktarması da hedeflenmektedir. Türkiye, önceden Ek-II ülkesi olarak sınıflandırılırken, ekonomik yapısının Ek-II ülkelerine göre farklı olması ve kişi başına düşen sera gazı emisyonunun diğer Ek-II ülkelere göre oldukça düşük olması sebebiyle UNFCCC'ye itiraz etmiştir. Sonuç olarak Türkiye 2001'de alınan bir kararla Ek-I ülkesi olarak sınıflandırılmıştır. Mevcut durumda AB-15 ülkelerinin dahil olduğu 23 gelişmiş ülke Ek-II sınıfına dahildir.

Ek-I Olmayan ülkeler ise gelişmekte olan ülkeleri kapsamaktadır. Bu ülkeler genellikle iklim değişikliğinin sebep olacağı çevresel ve ekonomik olumsuzluklardan en fazla etkilenebilecek ülkeler olarak görülmektedir. Anlaşma, bu ülkelere yapılacak yatırım ve teknoloji transferi gibi konuları belirlemektedir. Hâlihazırda, 150 ülke Ek-I Olmayan ülke olarak sınıflandırılmıştır.

Kyoto Protokolü öncelikle Ek-B olarak anılan Türkiye ile Beyaz Rusya hariç Ek-I listesi ülkelerini kapsamaktadır. Buna göre 36 sanayileşmiş ülke ve AB-15 Bloku, 1990 yılına kıyasla toplam sera gazı emisyonlarını 2008-2012 yılları arasında en az %5 azaltma taahhüdünde bulunmuştur. Bu oran AB-15 için %8, Japonya için %6 azaltma şeklinde tanımlanmıştır. Diğer taraftan Avustralya, İzlanda ve Norveç gibi bazı ülkelerde Protokolün açıklandığı dönemdeki mevcut emisyon oranları, belirlenen hedeflerin altındadır. Ülkelerin indirim konusunda yaptıkları taahhüt ise; ülkenin geçmiş sera gazı emisyonu, ekonomik büyüklüğü, kişi başına düşen emisyon miktarı gibi çeşitli başlıklarda yapılan müzakereler doğrultusunda belirlenmiştir. Aralarında AB üyesi olan Güney Kıbrıs ve Malta ile beraber Birleşik Arap Emirlikleri, Brezilya, Çin, Güney Kore, Hindistan, İsrail ve Suudi Arabistan gibi ülkelerin olduğu Ek-I Olmayan ülkelerin ise belirlenen dönemler içinde yerine getirmesi gereken bir yükümlülüğü bulunmamaktadır.



Her ne kadar bu ülkelerin belirlenen dönemlerde bir yükümlülüğü olmasa da, 2012 sonrası için bu ülkelerin de çeşitli yükümlülükleri olacaktır. Bu noktada ülkelerin emisyon indirimi yükümlülüklerinin belirlenmesi konusunda nasıl bir çalışma yapılacağı ayrı bir önem arz etmektedir. Çin, Hindistan, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin son yıllarda ekonomilerindeki hızlı büyümeye bağlı olarak emisyon miktarlarında oransal olarak önemli artışlar vardır. Gelişmiş ülkelerde ise emisyon miktarları uzun süredir yüksek ve belirli bir seviyede olmakla beraber daha düşük oranlarda artmaktadır. 2012 sonrası dünya ülkelerinin emisyon indirimlerinin şekilleneceği, 2009 sonunda Kopenhag'da yapılacak olan 15. Taraflar Konferansında bu ve benzeri konular tartışılacaktır.

Dünya genelinde, sera gazı emisyonunun büyük kısmının endüstrileşmiş ülkeler tarafından yapılması, Protokolün gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler konusunda ayrıma gitmesine sebep olmuştur. Bu nedenle, emisyon azaltılması konusunda yapılabilecek çalışmalar da yine bu gelişmiş ülkelerin katılımıyla faydalı olabilecektir.

Bazı ülkelerin sera gazı emisyonlarının teragram (1 milyon ton) cinsinden değerlerinin yıllar itibarıyla değişimi tabloda görülmektedir. Bu değerlere, Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Anlaşması'na bağlı olarak arazi kullanımı, arazi kullanımı değişikliği ve ormancılık (Land Use, Land Use Change and Forestry-LULUCF) olarak adlandırılan ormansızlaştırma faaliyetlerinden kaynaklanan sera gazı emisyonları da dahildir. Diğer bir ifadeyle LULUCF, ormansızlaştırma gibi arazi kullanımı ve arazi kullanımında zaman içerisinde insan müdahalesiyle yapılan değişikliklerin sebep olduğu sera gazı emisyonunu ifade etmektedir.

Baz yıl olarak alınan 1990 yılına nazaran ülkelerin CO<sub>2</sub> emisyonlarındaki değişimlerinde en göze çarpan rakam %103 artışla Türkiye'ye aittir.

16 yıl içinde Türkiye'de ciddi bir emisyon artışı görülmektedir. Bunun yanında Rusya ve Ukrayna'nın emisyonlarındaki düşüş dikkat çekmektedir.

Baz yıl olan 1990'da Ek-I ülkelerinin toplam emisyonları 17.000 Tg iken, bunun yaklaşık üçte birini ABD tek başına oluşturmuştur. ABD, karşılaştırılan dönemler içinde emisyon miktarındaki değişimi 760 Tg (%14) ile en yüksek ülkedir. AB-15'de ise emisyon miktarlarında %5 kadar gerileme yaşanmış olsa da, İspanya'daki %54 ve Yunanistan'daki %26'lık artış dikkat çekicidir.

Protokol, emisyon düşürülmesi konusunda piyasa bazlı üç mekanizma getirmektedir. Ortak uygulama (joint implementation-JI), temiz kalkınma (clean development mechanism-CDM) ve emisyon alım-satımı (emission trading) olarak belirlenen bu mekanizmalar, endüstrileşmiş ülkelerin protokol ile belirlenen hedeflerine ulaşmaları yolunda kullanacakları yöntemleri ifade etmektedir.

Kyoto protokolüne göre Ek-I ülkeleri, diğer Ek-I ülkelerindeki emisyon azaltma projelerine katılabilmektedir. Bu projeler **ortak uygulama mekanizması** olarak adlandırılmaktadır. Örneğin, Almanya'nın Ukrayna'daki bir projeye kaynak sağlaması Almanya'nın; Norveç'in bir AB üyesi ülkede

| LULUCF Dahil Sera Gazı Emisyon Miktarları (Tg CO <sub>2</sub> ) |                  |               |               |               |               |                         |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------|
|                                                                 | Baz Yıl-<br>1990 | 1995          | 2000          | 2005          | 2006          | 2006/1990<br>Değişim, % |
| ABD                                                             | 5,411            | 5,719         | 6,359         | 6,251         | 6,171         | 14%                     |
| Avustralya                                                      | 516              | 472           | 525           | 555           | 550           | 7%                      |
| Japonya                                                         | 1,180            | 1,251         | 1,256         | 1,262         | 1,249         | 6%                      |
| Kanada                                                          | 486              | 805           | 620           | 726           | 752           | 55%                     |
| Norveç                                                          | 36               | 37            | 30            | 19            | 26            | -29%                    |
| Rusya                                                           | 3,506            | 2,031         | 2,386         | 2,283         | 2,478         | -29%                    |
| Ukrayna                                                         | 855              | 461           | 344           | 396           | 411           | -52%                    |
| <b>Türkiye</b>                                                  | <b>126</b>       | <b>160</b>    | <b>214</b>    | <b>243</b>    | <b>256</b>    | <b>103%</b>             |
| AB-15                                                           | 3,981            | 3,866         | 3,829         | 3,902         | 3,798         | -5%                     |
| Almanya                                                         | 1,199            | 1,064         | 986           | 969           | 968           | -19%                    |
| Fransa                                                          | 526              | 512           | 508           | 495           | 477           | -9%                     |
| Hollanda                                                        | 214              | 226           | 216           | 214           | 210           | -2%                     |
| İngiltere                                                       | 775              | 712           | 673           | 657           | 654           | -16%                    |
| İspanya                                                         | 261              | 291           | 353           | 408           | 400           | 54%                     |
| İtalya                                                          | 438              | 427           | 455           | 464           | 456           | 4%                      |
| Yunanistan                                                      | 101              | 106           | 125           | 129           | 128           | 26%                     |
| <b>Ek-I Toplamı</b>                                             | <b>17,694</b>    | <b>15,907</b> | <b>16,565</b> | <b>16,650</b> | <b>16,724</b> | <b>-5%</b>              |

Kaynak: UNFCCC



doğal enerji elde edilmesi konusunda desteklediği bir proje ise Norveç'in hedeflerini tutturmasında göz önüne alınacaktır. Bu projeler ile katılımcı ülke her birimi 1 ton CO<sub>2</sub>'e denk gelen "Emisyon Azaltma Birimi (Emission Reduction Unit-ERU)" kazanmaktadır. Kazanılan ERU daha sonra ülkenin Kyoto hedefine ulaşmasında, yapılan indirim olarak hesaba katılacaktır. Ancak projeden elde edilecek ERU miktarı, sadece projenin 2008 sonrasındaki etkisi göz önüne alınarak hesaplanmaktadır.

Protokolde tanımlanan **temiz kalkınma mekanizmasında** ise Ek-I ülkeleri, Ek-I olmayan ülkelerde destekledikleri emisyon azaltıcı projeleriyle "**Sertifikalendirilmiş Emisyon Azaltma (Certified Emission Reductions-CER)**" birimleri kazanmaktadır. 1 ton CO<sub>2</sub>'e denk gelen bu birimler, ortak uygulama mekanizmasında olduğu gibi ülkenin Kyoto hedeflerine ulaşmasında göz önünde tutulmaktadır. Örneğin, Almanya'nın Mısır'da elektrik üretimi konusunda güneş enerjisine dayalı bir projeyi desteklemesi karşılığında Almanya, bu projeden kazanacağı CER birimlerini kendi hedefine ulaşırken kullanabilecektir.

Son mekanizma olan **emisyon ticareti**, ülkelere verilen emisyon izninin kullanılmayan kısmının satılması ilkesine dayanmaktadır. Bir ülkenin kendisine verilen emisyon iznini aşması durumunda, aşan kısmı kadar emisyon iznini, aşmayan ülkelere temin edebilmektedir. Bu sebeple emisyon azaltımına dayanan yeni bir emtia ürünü ortaya çıkmıştır. Karbonun en yaygın sera gazı olması sebebiyle, bu işlemler karbon alım-satımı olarak da geçerken, bu ürünlerin işlem gördüğü piyasa ise karbon piyasası

olarak isimlendirilmektedir.

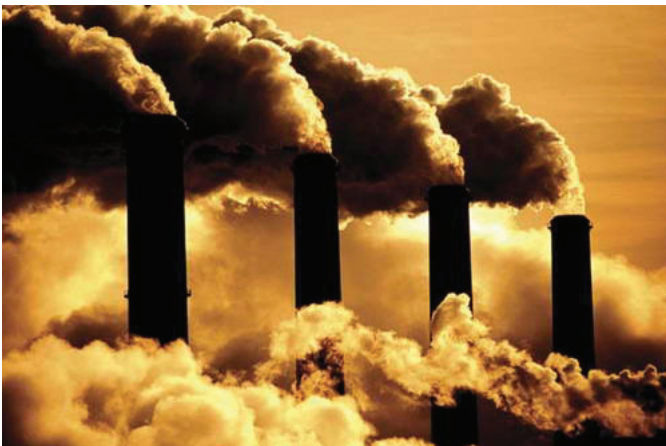
İşlem gören ürünler arasında daha önceden bahsedilen CER ve ERU'nun yanı sıra 1 ton CO<sub>2</sub>'e denk gelen LULUCF aktivitelerinden elde edilen atık birimi (Removal Unit-RMU) de bulunmaktadır. Bu birimler genel ifadeyle "atanmış miktar birimleri" (Assigned Amount Units-AAU) olarak tanımlanmıştır.

Diğer taraftan temiz kalkınma ve ortak uygulama mekanizmalarına bağlı olarak üretilen, ancak sertifikalandırılmış emisyon azaltma birimleri (CER) standartlarına uygun olmayan şekilde yapılan emisyon indirimleri, UNFCCC tarafından akredite edilmiş kurumlar tarafından onaylanmaktadır. Bu indirimler "**onaylanmış emisyon indirimi (verified emission reduction-VER)**" olarak tanımlanmaktadır. Bu ürünler de 1 ton CO<sub>2</sub>'e denk gelecek şekilde düzenlenmektedir ve tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir.

Emisyon ticareti her ne kadar 2000'li yıllarda dile getiriliyor olsa da, bu mekanizmanın metodolojisi, 1968 yılında ABD'li ekonomist J. H. Dales tarafından oluşturulan "kirlilik hakları (pollution rights)" modeline dayanmaktadır. Bu modelde atıkların serbest olarak alınıp satılabilmesi temel prensip olarak alınmıştır. Model, dünyadaki doğal kaynakların bir piyasa mekanizması ile kullanılabilmesini öngörürken, bu anlamda sera gazı emisyon izinlerinin bir piyasa mantığı içinde ticaretinin de temelini oluşturmuştur.

Karbon piyasası kapsamında Dünya Bankası bu tip ürünlere yatırım yapan özel yatırım fonları oluşturup, yönetmektedir. Kamu veya özel-kamu sektör ortaklı bu fonlar, ortakları adına gelişmekte olan veya geçiş ekonomisindeki ülkelerde yapılan emisyon azaltma projeleri sonucu kazanılan emisyon indirimi birimlerini satın almaktadır. Bu birimler arasında CER'lerin yanı sıra ileride detaylı olarak bahsedilecek olan AB Emisyon İndirim Birimleri (EU Emission Allowances-EUA) ile Onaylanmış Emisyon İndirimleri (Verified Emission Reductions-VER) bulunmaktadır. Satın alınan bu birimler, daha sonra ortakların Kyoto Protokolü ile gelen yükümlülüklerini karşılamada kullanılabilmektedir.

Türkiye, BM İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi'ne 2004'te taraf olmuştur. Diğer taraftan Kyoto Protokolü, AB'nin çevre müktesebatının bir parçası oldu-



ğu için AB'ye katılmak isteyen Türkiye için Protokolü kabul etmek kaçınılmaz olmuştur. Bunun üzerine yaklaşık beş yıl sonra Türkiye, Şubat 2009'da Kyoto Protokolünü imzalayan ülkeler arasına katılırken, Mayıs 2009'da Protokol Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

Türkiye'nin Kyoto Protokolünü imzalamış olması, ülkeye 2012'ye kadar bir yükümlülük getirmemektedir. Ancak, 2009 sonunda Kopenhag'da yapılacak Birleşmiş Milletler İklim Görüşmelerinin ardından Türkiye'nin alması gereken yükümlülükler şekillenecektir.

Daha önceden de belirtildiği gibi Ek-B ülkeleri Protokolde belirtilen taahhütlerini yerine getirmek için emisyon ticareti yapabilmektedir. Türkiye ise organize olmayan piyasalarda işlem yapabilmektedir. Ülkemizdeki şirketler yaptıkları ve "onaylanmış emisyon indirimi (Verified Emission Reductions-VER)" olarak adlandırılan indirimlerini UNFCCC tarafından akredite edilmiş kurumlara onaylatabilmektedir. Onaylanan bu indirimler ise gönüllü karbon indirimi birimleri olarak tezgahüstü piyasalarda işlem görebilmektedir. Bu işlemlerin organize bir şekilde yürütülmemesi ve merkezi bir birim tarafından takip edilmemesi sebebiyle işlem büyüklükleri konusunda toplu rakamlara ulaşamamıştır.

Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu ve 2012'ye kadar yükümlülüğü bulunmayan ülkelerden, daha sonrası için bazı çalışmalarda bulunmaları beklenmektedir. Bunlar arasında aşağıdaki başlıklar yer almaktadır.

- Sera gazı emisyonuna sebep olan kullanım alanlarında mevzuat çalışmaları,
- Güneş ve alternatif enerji kaynaklarından etkin şekilde faydalanma,
- Ulaşım ve çöp depolamada çevreciliğin temel ilke olması,
- Isınma, ulaşım, teknoloji konularında daha az enerji kullanılması,
- Fosil yakıtlar yerine bio-dizel yakıtların kullanılması,
- Termik santrallerde daha az karbon çıkartan sistemlerin kullanımı,
- Sera gazı envanteri çalışmalarının başlatılması,
- Sürdürülebilir atık yönetiminin yaşama geçirilmesi,

mesi,

- Ormanlaştırma çalışmalarının hızlandırılması.

## II. AVRUPA BİRLİĞİNDE EMİSYON TİCARETİ

Gerek AB'nin Kyoto Protokolünü baz alarak yapmış olduğu mevzuat çalışmaları, gerekse AB üyesi olmayan ülkelerin de konuya gösterdikleri hassasiyet sonucu, Avrupa kıtasında konu ile yapılan çalışmalar diğer kıtalardaki ülkelere nazaran daha hızlı ilerlemiştir.

Avrupa Birliği, üye ülkelerin Kyoto Protokolü yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine yardımcı olabilmek için AB Emisyon Alım-Satım Sistemini (EU Emissions Trading System- EU ETS) 1 Ocak 2005 tarihinde devreye sokmuştur. Sistem, üye şirketlere ileride bahsedilecek olan ulusal dağıtım planı çerçevesinde verilen emisyon izinlerini alıp satma imkanı sağlamıştır. EU ETS, AB'nin iklim değişikliği ile mücadele stratejisinin bir parçasını oluşturmaktadır. Bu konuda atılmış ilk uluslararası yapılanma olan sisteme, 27 AB üyesi ülkenin yanında, Avrupa Ekonomik Bölgesi ülkelerinden İzlanda, Lihtenştayn ve Norveç de dahildir. Sisteme bu ülkelerde faaliyet gösteren 10.000'in üzerinde petrol rafinerisi, kömür ocağı işleticisi, demir ve metal tesisleri; çimento, cam, kireç, tuğla, seramik ve kağıt fabrikaları gibi enerji ve sanayi şirketi üyedir. Sistem, AB'nin CO<sub>2</sub> emisyonunun yarısını, sera gazı emisyonunun ise %40'ını oluşturan şirketleri bünyesinde bulundurmaktadır. Sera gazı emisyonunda önemli bir payı olan havacılık ve deniz taşımacılığı sektörlerinin emisyon azaltması konusunda Kyoto'da henüz bir zorunluluk yokken; 2009 yılında AB, havacılık sektörünün de 2012 yılı itibarıyla emisyon ticaretine dahil edilmesi yönünde bir karar almıştır.

EU ETS, limitli bir alım-satım (cap and trade) sistemidir. Diğer bir ifadeyle sistem, katılımcılara ihtiyaçları olan miktarda emisyon izni alıp satma imkanı tanımaktadır. İzinler, sistemin işlem birimidir ve bir birim sahibine 1 ton CO<sub>2</sub> emisyon hakkı vermektedir. Kendisine verilen emisyon izninden daha az emisyon yapan şirket, kullanmadığı emisyon iznini satabilmektedir. Emisyonunu sınırlandırmak konusunda zorluk yaşayan şirketler emisyonlarını azaltmak için

ya yeni teknoloji yatırımı yapacak, ya piyasadan emisyon izin satın alacak ya da ikisinin bir kombinasyonuna başvuracaktır.

AB, bu işlemler için çeşitli direktifler hazırlamıştır. Emisyon İşlemleri Direktifinde (2003/87/EC, Emission Trading Directive), EU ETS ve ülkelerin ulusal dağıtım planlarında uygulaması gereken temel prensipler belirlenmiştir. Diğer taraftan Emisyon İşlemleri Direktifine ek olarak, AB'nin Kyoto Protokolünde bahsedilen ortak uygulama ve temiz kalkınma projelerinden elde edilecek emisyon indirimlerinin AB Alım-Satım Sistemine (EU ETS) dahil edilmesini anlatan ve Bağlantı Direktifi (Linking Directive-2004/101/EC) olarak bilinen bir direktif daha sunulmuştur.

2005 başında başlayan AB emisyon izni alım-satım sisteminin ilk aşaması üç yıl devam etmiş ve 2007 sonunda sona ermiştir. Bu aşama "yaparak öğrenme" olarak tanımlanmıştır. Bu aşamada üye ülkeler kendi ülkelerindeki şirket ve sektörler için emisyon izninin dağıtımına ilişkin bir ulusal dağıtım planı hazırlamıştır.

Bu dağıtım planı AB'nin Emisyon İşlemleri Direktifine uygun olarak hazırlanmaktadır. Genel olarak direktif, ulusal dağıtım planlarının ülkelerin ilgili dönemde dağıtmaları gereken emisyon izin miktarlarını içermesini ve bu miktarların Kyoto Protokolünde belirlenen limitle uyumlu olmasını, dağıtılacak emisyon izinlerinin gerçekleşen ve tahmin edilen miktarla uyumlu olmasını, şirketler veya sektörler arasında ayrımcılık yapmamasını öngörmektedir.

Hazırlanan ulusal dağıtım planlarına göre, her yıl sonunda şirketler en fazla kendilerine verilen limit doğrultusunda emisyon yapabilecektir. İlk aşamada, emisyon izni konusunda AB çapında serbest bir ticaret imkanı ortamı kurulurken, piyasa için gerekli alt yapı da oluşturulmuştur. Ancak bu aşamada amaçlanan emisyon indirimi yapılamamıştır.

İkinci aşama 1 Ocak 2008'de başlamış olup, 2012 yılının sonuna kadar devam edecektir. Kyoto Protokolünün de emisyon indiriminin yapılması için öngördüğü döneme denk gelen bu aşamada, üye ülkelerin Kyoto taahhütlerine ulaşabilmesi ve 2005 yılındaki emisyon oranlarına nazaran %6,5 civarında emisyon azaltımı yapması hedeflenmektedir. Birinci aşamada

olduğu gibi ikinci aşamada da ülkeler, kendi ulusal dağıtım planlarını hazırlamıştır.

Ulusal dağıtım planları ülkeden ülkeye farklılıklar gösterebilmektedir. Ancak nihayetinde bu planlar Avrupa Komisyonu tarafından onaylanmadan yürürlüğe konulmamaktadır. Örneğin, İngiltere ikinci aşama için ulusal dağıtım planını yaparken, Protokol kapsamında bulunan bütün sektörleri (enerji aktiviteleri, demir metallerin üretimi ve işlenmesi, mineral ve kağıt sektörleri) dahil etmiştir. İngiltere kendisine verilen emisyon izninin %93'ünü beş aşamada eşit parçalar şeklinde dağıtacaktır. Bu %93'lük paya mevcut durumda faaliyette olan şirketler ile 2008-2012 yılları arasında yeni faaliyete geçecek şirketler dahil edilmiştir. Yeni faaliyete geçecek şirketlere ayrılan pay %6.6'dır. Kalan %7'lik pay ise satılacaktır.

30 Haziran 2006 itibarıyla faaliyette olan kurumlara emisyon izinlerinin dağıtımı iki aşamalıdır. İlk aşamada emisyon izninin sektör bazında dağıtımı yapılmaktadır. İngiltere'nin ikinci aşama için düzenlediği ulusal dağıtım planına göre sektörlerin emisyon izni dağılımı tablodaki gibidir.

İngiltere sektörleri belirlerken, elektrik üretimi sırasında açığa çıkan ısı enerjisinin kaybedilmeyip, tekrardan süreçlere dahil edilebildiği sistemleri ifade eden CHP sistemli (Combined Heat and Power-CHP) şirketleri ayrıca sınıflandırmıştır. Bununla beraber, 20 MW üzerinde ısı girdisi (thermal rated input) olan ve elektrik üreterek 100 MW üzerinde elektrik enerjisi kapasitesi olan şirketler ise büyük elektrik üreticileri olarak sınıflandırılmıştır. Geri kalan şirketler ise ürettikleri ürünler baz alınarak sınıflandırılmıştır.

Sektörlere emisyon izni dağıtımı yapılırken büyük enerji üreticileri sektörü hariç diğer sektörlerin üretebileceği tahmin edilen emisyon miktarları göz önünde tutulmuştur. Bu hesap ise sektörün emisyon indirimi için kullanılacak teknolojik potansiyelinden, yeni faaliyete geçecek sektörler indirilerek hesaplanmıştır.

İngiltere toplam 246 milyon tonluk CO<sub>2</sub> emisyon izninin en büyük kısmını 100 milyon ton ile büyük elektrik üreticileri sektörüne ayırmıştır. Onu sırasıyla demir-çelik ve birleşik ısı ve enerji sektörü takip etmektedir. Diğer taraftan 2008-2012 yılları arasında yeni faaliyete geçecek şirketler için ayrılan toplam



## İngiltere Ulusal Dağıtım Planına Göre Sektörlerin 2008-2012 Dönemi Emisyon İzni Dağılımı

| Sektörler                                 | Yıllık Dağıtım Miktarı (bin ton CO <sub>2</sub> ) | Yeni Faaliyete Başlayacak Şirketler İçin Ayrılan Pay (%) | Mevcut Şirketler İçin Ayrılan Miktar (bin CO <sub>2</sub> ) |
|-------------------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Tütün, Tekstil, Lastik, Ametal Mineraller | 290                                               | 2.1%                                                     | 284                                                         |
| Mineral, Alçı                             | 951                                               | 10.1%                                                    | 855                                                         |
| Kağıt                                     | 1,054                                             | 2.1%                                                     | 1,032                                                       |
| Uzay, Araç, Yarı İletken                  | 1,088                                             | 2.7%                                                     | 1,059                                                       |
| Diğer Elektrik Üreticileri                | 1,317                                             | 2.1%                                                     | 1,289                                                       |
| Petrol                                    | 2,157                                             | 35.2%                                                    | 1,399                                                       |
| Hizmetler                                 | 1,549                                             | 8.1%                                                     | 1,425                                                       |
| Yiyecek-İçecek                            | 1,735                                             | 3.0%                                                     | 1,682                                                       |
| Seramik                                   | 1,898                                             | 2.9%                                                     | 1,843                                                       |
| Cam                                       | 2,292                                             | 2.7%                                                     | 2,231                                                       |
| Kireç                                     | 2,760                                             | 2.1%                                                     | 2,703                                                       |
| Alüminyum                                 | 2,854                                             | 2.1%                                                     | 2,795                                                       |
| Kimya                                     | 5,588                                             | 3.9%                                                     | 5,369                                                       |
| Çimento                                   | 11,248                                            | 2.7%                                                     | 10,949                                                      |
| Rafineri                                  | 15,418                                            | 2.1%                                                     | 15,098                                                      |
| Kıyı Ötesi Petrol Kuyuları                | 20,197                                            | 11.4%                                                    | 17,886                                                      |
| Birleşik Isı ve Enerji (CHP)              | 24,745                                            | 13.3%                                                    | 21,462                                                      |
| Demir-Çelik                               | 24,381                                            | 2.7%                                                     | 23,728                                                      |
| Büyük Elektrik Üreticileri                | 107,422                                           | 7.3%                                                     | 99,534                                                      |
| <b>Ücretsiz Verilecek Emisyon İzni</b>    | <b>228,944</b>                                    | <b>7.1%</b>                                              | <b>212,623</b>                                              |
| <b>Müzayede Edilecek Emisyon İzni</b>     | <b>17,232</b>                                     |                                                          |                                                             |
| <b>Toplam Emisyon İzni</b>                | <b>246,176</b>                                    | <b>6.6%</b>                                              |                                                             |

Kaynak: DEFRA

emisyonun en büyük payını %35 ile petrol sektörü almaktadır.

İkinci aşamada, sektörler dahil olan kurumlara emisyon izinlerinin dağıtımı yapılmaktadır. Bunu yaparken her kurumun 2000-2003 yılları arasında yapmış olduğu emisyon miktarları en düşük yıl hariç tutulup ortalaması baz alınarak hesaplanmaktadır.

Emisyon izinlerinin dağıtımında kullanılacak metodoloji ise şemada gösterildiği şekilde belirlenmiştir.

Buna göre, bir şirket için belirlenecek emisyon izni

miktarı, ilgili şirketin 2000-2003 yılları arasında belirlenen emisyon iznine (A), bu şirketin dahil olduğu sektördeki tüm şirketlerin aynı dönemdeki baz değerlerinin toplamına (B) ve ilgili sektör için ulusal dağıtım planında ayrılan emisyon miktarına (C) bağlıdır. Sonuç olarak A faktörünün B faktörüne oranının C faktörü ile çarpımı, ilgili şirketin 2. aşamadaki emisyon miktarını vermektedir.

1 ve 2. aşamalarda ücretsiz olarak şirketlere dağıtılan emisyon izinlerinin, 3. aşamada daha etkin, şeffaf ve basit olması sebebiyle müzayede prensibiyle dağıtılması planlanmaktadır. Bu sebeple İngiltere’de

## İngiltere Ulusal Dağıtım Planına Göre Şirketler İçin Emisyon İzni Dağıtım Metodolojisi

$$\text{2. Aşama İçin Şirkete Verilen Toplam Emisyon İzni} = \frac{\text{Şirketin Baz Emisyon Değeri (A)}}{\text{Şirketin Dahil Olduğu Sektördeki Tüm Şirketlerin Baz Değer Toplamı (B)}} \times \text{Sektör İçin Verilen (C) Toplam Emisyon Miktarı}$$

Kaynak: DEFRA

2013 yılında emisyon izinlerinin %60'ının, devam eden yıllarda ise daha fazlasının bu yöntemle dağıtılması düşünülmektedir.

Avrupa Birliği, 2012 sonrası için emisyon düşürme konusunda alım-satım sistemini geliştirmeyi hedeflemektedir. Mart 2007'de Avrupa Konseyi, AB üyelerinin 2020 yılında emisyonu 1990'a göre en az %20, 2005'e göre %14 oranında azaltmasını kararlaştırmıştır. Bu aşamada her ülkenin ayrı bir ulusal dağıtım planı olmayacak, bunun yerine Avrupa genelinde geliştirilmiş bir plan hazırlanacaktır. Emisyon izinlerinin dağıtımında ise üye ülkelerin 2008-2012 yılları arasındaki ortalama emisyon miktarları baz alınacaktır.

Diğer taraftan sistem mevcutta sadece CO<sub>2</sub> emisyonlarını kapsarken, ilerisi için Protokol'de belirtilen diğer gaz ve sektörler ile kapsam genişletilecektir. Buna göre petrokimya, alüminyum ve amonyak gibi sektörlerden elde edilen CO<sub>2</sub> emisyonları ile; alüminyum sektöründeki çeşitli asitler ile perflorokarbon (PFC) üretiminden elde edilen nitrosoksit (N<sub>2</sub>O) emisyonlarının dahil edilmesi planlanmaktadır.

AB Emisyon Sistemi EU ETS'de işlem gören ürün 1 ton CO<sub>2</sub>'e denk gelen **AB Emisyon İznidir (EU Allowance Unit-EUA)**. Kyoto Protokolü'nde tanımlanan CER ve ERU'ya denk gelmesi açısından, EUA Kyoto'nun Atanmış Miktar Birimine (AAU) denk gelecek şekilde tasarlanmıştır.

## II. AVRUPA BORSALARI

Dünya genelindeki endüstrileşmiş ve gelişmiş ülkelerin yoğunlukla bulunduğu Avrupa'da çoğu ülke, Kyoto konusunda sorumluluklarını yerine getirme taahhüdünde bulunmuştur. Bunun için finansal piyasaları geliştirmiş olan Avrupalı ülkeler, enerji ve karbon borsaları konusunda dünyanın diğer bölgelerine kıyasla daha hızlı bir ilerleme kaydetmiştir. Çalışmanın bu kısmında Avrupa'da kurulmuş enerji ve CO<sub>2</sub> emisyonuna dayalı ürünlerin işlem gördüğü borsalar incelenmektedir.

### 1. Avrupa Enerji Borsası

Avrupa Enerji Borsası (European Energy Exchange-EEX), 2002 yılında Frankfurt ve Leipzig'de kurulu enerji borsalarının birleşmesi sonucunda oluşmuştur.

2008 sonu itibarıyla 46 ortağın bulunduğu borsada %35 ile Eurex Borsası ve %23 ile Alman Landesbank Baden Bankası en büyük iki ortaktır.

Borsanın bazı iştirakleri şunlardır:

- Avrupa Emtia Takas Kurumu (European Commodity Clearing-ECC): %99'un üzerinde bir payla sahip olunan kurumda, çok küçük bir pay ilerde bahsedilecek olan Fransız Powernext Enerji Borsasına aittir.
- Store-x (Storage Capacity Exchange): Doğalgaz depolama kapasitesi ürünlerinin işlem gördüğü internet tabanlı bir platform olan store-x'te EEX'in %12 payı vardır.
- trac-x (Transport Capacity Exchange): Store-x'e benzer bir uygulama olan bu internet tabanlı platformda, Avrupa Enerji Borsasının %19 payı bulunmaktadır.
- Avrupa Piyasa Bağlantı Şirketi (European Market Coupling Company-EMCC): Almanya-Danimarka sınırında enerji taşımacılığının yönetilmesi konusunda çalışan bu şirkette EEX'in %20 payı vardır.

EEX'in bazı uluslararası işbirlikleri de bulunmaktadır. Hollandalı enerji borsası olan Avrupa Enerji Türevleri Borsasının (European Energy Derivatives Exchange-ENDEX) tüm takas ve saklama faaliyetleri Avrupa Emtia Takas Kurumu aracılığıyla yapılmaktadır.

Ayrıca EEX, Fransa'da faaliyet gösteren organize bir enerji borsası olan Powernext ile spot enerji işlemleri konusunda bir işbirliği yapmıştır. Powernext'te elektrik enerjisi ile doğalgaz ürünleri spot ve türev piyasalarda işlem görmektedir. İşbirliğine göre, Paris'te iki borsanın %50 paya sahip olduğu Avrupa Spot Enerji Borsası (European Power Exchange-EPEX) kurulmuştur. Her iki borsa da spot enerji faaliyetlerini bu borsa çatısı altında yürütmektedir.

Öte yandan, 1 Ocak 2008'den itibaren EEX, enerji türev işlemlerini Leipzig'de yeni kurulan EEX Enerji Türevleri Şirketine (EEX Power Derivatives) geçirmiştir. Benzer şekilde 1 Ocak 2009'da Powernext, Fransız türev işlemlerini bu şirkete kaydırmıştır. Şirkette EEX %80, Powernext ise %20 paya sahiptir. Bununla beraber, Nisan 2009 itibarıyla Powernext takas ve mutabakat işlemlerini de Avrupa Emtia Takas Kurumu üzerinden yapacaktır.

## Piyasalar-Ürünler

| EEX-EPEX Ürünler  | Spot | Türev |
|-------------------|------|-------|
| Doğalgaz          | ✓    | ✓     |
| Elektrik Enerjisi | ✓    | ✓     |
| Emisyon İzni      | ✓    | ✓     |
| Kömür             |      | ✓     |
| Kaynak: EEX       |      |       |

Borsada üç piyasa bulunmaktadır. Bunların ilki spot enerji piyasasıdır. 2007 yılında EEX spot enerji işlemlerini EEX Spot Enerji Şirketine (EEX Power Spot) geçir-

miştir. Daha sonra ise önceden de bahsedildiği üzere bu faaliyetler Avrupa Spot Enerji Borsası (EPEX Spot) altında yürütülmeye başlanmıştır. EPEX'te Almanya/Avusturya, Fransa ve İsviçre için elektrik enerjisinin ertesi güne yönelik 24 saatin her bir saati için teslimata dayalı işlemler yapılmaktadır. Diğer taraftan, Fransa bölgesi için ardışık saat dilimleri bazında blok işlemler de yapılabilmektedir. Ayrıca, Almanya ve Fransa bölgeleri için gün içi veya ertesi gün teslimata dayalı elektrik enerjisi işlemleri de gerçekleştirilmektedir.

Diğer bir piyasa ise 2007'de kurulan EEX Spot Piyasasıdır. Bu piyasada doğalgaz ve emisyon izinleri işlem görmektedir. Gasunie Deutschland (GuD) ve Netconnect Germany (NCG) doğalgaz dağıtım şirketlerinin bölgelerine bağlı olarak oluşturulan piyasalar Almanya genelinin yaklaşık %65'ini kapsamaktadır. Doğalgaz kontratları, ertesi gün veya ertesi ikinci gün teslimatına göre sürekli müzayede yöntemiyle işlem görmektedir. Diğer taraftan AB emisyon işlem sisteminin ikinci aşaması için AB Emisyon İzni (EUA) birimleri de bu piyasada işlem görmektedir. 1 ton CO<sub>2</sub> birimi için işlem gören bu ürünlerde takas T+1'dir.

2008 yılında kurulan türev piyasasında (EEX Derivatives Market) ise elektrik enerjisi, doğalgaz, emisyon izni, kömüre dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar işlem görmektedir.

Enerjiye dayalı türev ürünler arasında spot piyasadaki Phelix (Physical Electrical Index) endekslerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri bulunmaktadır. Bunlardan ilki, Almanya/Avusturya

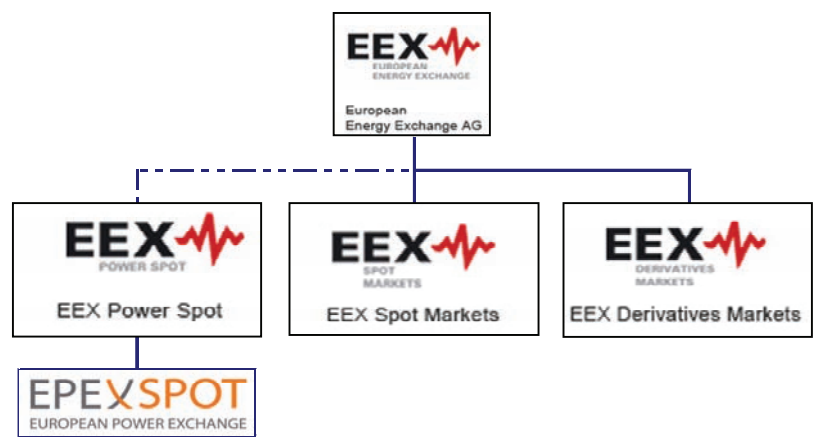
bölgesi spot piyasasında saatlik müzayedelerde oluşan fiyatların ortalamasının alındığı Phelix Baseload Endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. Diğer endeks ise, pazartesi cumaya elektrik enerjisi teslimatının yüksek olduğu 08:00 ile 20:00 saatleri arası saatlik fiyatlardan hesaplanan Phelix Peakload Endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. Mevcut ay, gelecek dokuz ay, otuz üç ay ve altı yıl vadeli olarak sunulan bu ürünlerde nakit mutabakat yapılmaktadır.

Doğalgaza dayalı türev ürünler mevcut ay, gelecek altı ay, gelecek yedi çeyrek ve gelecek altı yıl vadeli olarak işlem görmektedir.

Türev piyasada işlem gören bir diğer ürün ise kömüre dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. Farklı kömür türlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri mevcut ay, altı ay, yirmi bir ay ve altı yıl vadeli olarak işlem görmektedir.

Emisyonla ilgili olarak, AB Emisyon Alım-Satım Sisteminin (EU ETS) ikinci aşaması için geçerli sertifikalandırılmış emisyon azaltma birimlerine (CER) ve AB emisyon izni olan EUA'lara dayalı kontratlar işlem görmektedir. İşlem birimi 1.000 ton CO<sub>2</sub>'dir. Aralık 2007'den itibaren EEX ve Eurex emisyon işlemleri konusunda bir işbirliğine girmiştir. Buna göre sertifikalandırılmış emisyon azaltma birimleri (CER) ve AB Emisyon İznine (EUA) dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile EUA'ya dayalı vadeli işlem sözleşmele-

### EEX Piyasaları



Kaynak: EEX



## EEX İşlem Hacmi

|                     | 2002  | 2003   | 2004   | 2005      | 2006      | 2007       |
|---------------------|-------|--------|--------|-----------|-----------|------------|
| <b>Spot Piyasa</b>  |       |        |        |           |           |            |
| Emisyon (EUA)       | -     | -      | -      | 2,748,791 | 8,774,846 | 5,006,143  |
| Doğalgaz (TWh)      | -     | -      | -      | -         | -         | 405,000    |
| Elektrik (TWh)      | 31    | 49     | 60     | 86        | 89        | 124        |
| İşlem Hacmi (Mn. €) | 699   | 1,448  | 1,692  | 4,170     | 4,899     | 5,561      |
| Üye Sayısı          | 102   | 102    | 111    | 120       | 136       | 158        |
| <b>Türev Piyasa</b> |       |        |        |           |           |            |
| Emisyon (EUA)       | -     | -      | -      | 448,000   | 2,925,000 | 17,673,000 |
| Doğalgaz (TWh)      | -     | -      | -      | -         | -         | 3,698,000  |
| Elektrik (TWh)      | 119   | 342    | 338    | 517       | 1,044     | 1,150      |
| Kömür (Ton)         | -     | -      | -      | -         | 1,949,000 | 246,000    |
| İşlem Hacmi (Mn. €) | 2,882 | 10,653 | 11,929 | 22,030    | 58,750    | 124,429    |
| Üye Sayısı          | 39    | 44     | 52     | 59        | 76        | 108        |
| Kaynak: EEX         |       |        |        |           |           |            |

ri üzerine hazırlanmış opsiyonlar da piyasada işlem görmektedir.

## Veriler

Borsanın işlem hacimlerinde kömür ürünleri hariç yıllar itibariyle genel bir artış mevcuttur. Enerji ürünlerinde doğalgaz en fazla işlem gören üründür. Emisyon izni işlemlerindeki artış hayli hızlı olmuştur. Spot piyasada emisyon işlemleri 2007 yılında gerilerken, türev piyasasında ciddi bir yükseliş yaşamıştır. Toplam işlem hacmi spot piyasada 5,5 milyar € iken, türev piyasada 124 milyar €'dur. Borsada Nisan 2009 itibariyle 21 ülkeden 218 üye bulunmaktadır.

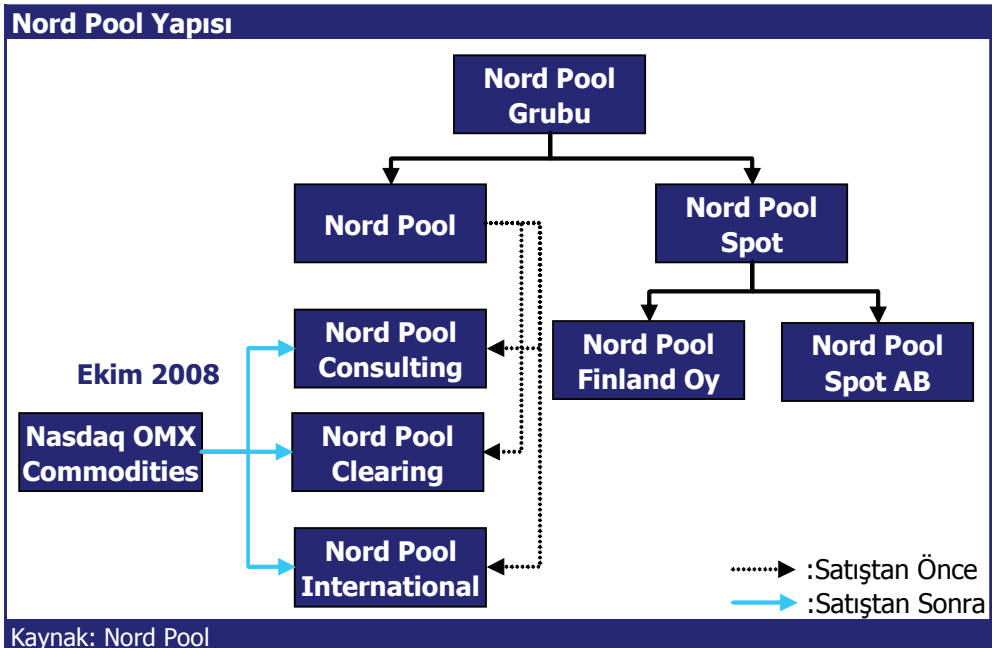
## 2. Nord Pool

Nord Pool, İskandinav ülkelerinde (Finlandiya, İsveç, Danimarka ve Norveç) fiziki ve finansal enerji kontratlarının ve emisyon ürünlerinin (EUA ve CER) işlem gördüğü bir gruptur. Nord Pool'un fiziki piyasası, İskandinav bölgesinin enerji tüketiminin %60'ını karşılamaktadır. Borsanın 22 ülkeden, aralarında finansal kurum, enerji üreticisi ve tüketicilerinin (sanayi kuruluşları) bulunduğu 420'nin üzerinde üyesi

bulunmaktadır.

Nord Pool Grubunda finansal ve fiziki ürünlerin işlem gördüğü iki farklı piyasa bulunmaktadır. Bu piyasalar sırasıyla Nord Pool ve Nord Pool Spot şirketlerinin sahipliğindedir. Nord Pool, iki İskandinav enerji şirketinin %50'şer paya sahip olduğu bir şirkettir. Nord Pool Spot ve iştirakleri Nord Pool Finland Oy (7 gün 24 saat çalışan ve saatlik enerji kontratlarının işlem gördüğü piyasa işleticisi) ile Nord Pool Spot AB'ye ise, dört İssahiptir.

Bu iki şirketin yanında, Ekim 2008’de Nasdaq OMX, Nord Pool iştiraklerinin tamamını yaklaşık 325 milyon \$ karşılığında satın almıştır. Bunlar CO<sub>2</sub> ve uluslararası enerji kontratları hazırlayan Nord Pool International, organize ve tezgahüstü borsalarda işlem gören ürünler için takas hizmeti veren Nord Pool Clearing ve uluslararası enerji piyasalarında operasyonel ve yönetsel danışmanlık hizmetleri veren Nord Pool Consulting’dır. Bu iştirakler Nasdaq OMX Commodities ismi altında toplanmıştır.



## Piyasalar-Ürünler

| Nord Pool Ürünler | Spot | Türev |
|-------------------|------|-------|
| Elektrik Enerjisi | ✓    | ✓     |
| Emisyon İzni      |      | ✓     |
| Kaynak: Nord Pool |      |       |

Fiziki piyasa, İskandinav piyasasında elektrik alım-satımının yapıldığı piyasadır. Nord Pool Spot'un

sahipliğindeki bu piyasada, Elspot ve Elbas olmak üzere iki alt pazar mevcuttur. Elspot, İskandinav bölgesi için (Norveç, İsveç, Finlandiya, Danimarka ve Kuzeydoğu Almanya) ertesi gün teslimi yapılacak fiziki enerji kontratlarının alım-satımının yapıldığı piyasadır. Elbas ise gün içi fiziki elektrik işlemlerinin, teslimattan bir saat öncesine kadar alım-satımının yapılabildiği piyasadır.

Finansal piyasada üyeler, enerji türev kontratlarının alım-satımını yapabilmektedir. Nord Pool'un sahip olduğu piyasada, yine kendisinin çıkardığı İskandinav bölgesi türev ürünleri ile Nasdaq OMX Commodities'in çıkardığı Alman-Hollanda türev ürünleri ve karbon kontratları da işlem görmektedir. İşlem gören ürünler arasında günlük ve haftalık vadeli işlem sözleşmeleri; aylık, üç aylık ve yıllık forward kontratları, opsiyonlar ve fark kontratları bulunmaktadır. Ayrıca EUA ve CER karbon kontratları da işlem gören ürünler arasındadır.

## Veriler

2007 ve 2008 yıllarında spot piyasalarda yapılan işlem hacimleri toplamında ufak bir yükseliş yaşanırken, enerji ve emisyon işlemlerinde önemli artışlar olmuştur. Enerji işlemlerinin hacmi 2008'de 1.500

TWh'e yaklaşırken, emisyon işlemlerinin hacmi 2008'de 32 milyon ton olmuştur.

## 3. Avrupa İklim Borsası

Avrupa İklim Borsası (European Climate Exchange-ECX), Londra Borsasında işlem gören Climate Exchange (CLE) şirketinin bir iştirakidir. CLE, emisyon izni gibi çevresel faktörlere dayalı finansal ürünlerin işlem gördüğü finansal borsalar kurup, işletmektedir. Climate Exchange'in iştirakleri arasında ECX'in yanında, ileride bahsedilecek olan Chicago Climate Exchange (CCX) ve Chicago Climate Futures Exchange (CCFE) borsaları bulunmaktadır. Diğer taraftan, Eylül 2007'de Deutsche Bank ile beraber sigortaya dayalı türev ürünlerin hazırlanması konusunda çalışan IFEX'in (Insurance Futures Exchange Services) de kurucularındandır. Ayrıca Avustralya, Kanada ve Çin'de de benzer yapıda iklim borsası yatırımları mevcuttur.

## Piyasalar-Ürünler

| ECX Ürünler  | Türev |
|--------------|-------|
| Emisyon İzni | ✓     |
| Kaynak: ECX  |       |

ECX'te halihazırda AB emisyon izni (EUA) ve sertifikalandırılmış emisyon azaltma birimleri (CER) olmak

üzere iki tip karbon ürünü işlem görmektedir. Borsada işlemler, Nisan 2005'te EUA'ya dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile başlamıştır. Ekim 2006'da EUA'ya dayalı opsiyonlar, 2008'de ise CER'e dayalı opsiyon ve vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Avrupa İklim Borsasının halihazırda 100'e yakın üyesi bulunmaktadır.

| Nord Pool İşlem Hacmi             | 2005   | 2006   | 2007               | 2008   |
|-----------------------------------|--------|--------|--------------------|--------|
| <b>Nord Pool Spot</b>             |        |        |                    |        |
| Hacim (TWh)                       | 176    | 251    | 292                | 299    |
| İşlem Hacmi (Mn. €)               | 5,159  | 12,139 | 9,608              | 14,872 |
| <b>Nord Pool Enerji*</b>          |        |        |                    |        |
| Hacim (TWh)                       | 786    | 766    | 1,060              | 1,437  |
| İşlem Hacmi (Mn. €)               | 23,789 | 36,294 | 43,202             | 74,841 |
| <b>Emisyon</b>                    |        |        |                    |        |
| Hacim (Mn. Ton)                   | 13     | 17     | 32                 | 32     |
| İşlem Hacmi (Mn. €)               | M.D.   | 306    | 539                | 666    |
| *: Uluslararası kontratlar dahil. |        |        |                    |        |
| Kaynak: Nord Pool                 |        |        | M.D.: Mevcut Değil |        |

ECX, enerji ve emtiaya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü ABD'li ICE (Intercontinental Exchange) ile emisyon ürünlerinin geliştirilmesi konusunda işbirliği yapmıştır. Ürünlerin ilk örnekleri Mart 2009'da sunulmuştur. Bu ürünler ICE'nin işlem platformu olan ICE Futures Europe bünyesinde de işlem görecektir. Tüm kontratların takası ise ICE Clear Europe tarafından yapılacaktır. Doğrudan üye olunarak ya da mevcut bir üyede hesap açılarak işlem yapılabilmektedir.

ICE EUA vadeli işlem sözleşmeleri, AB emis-

yon iznine dayanmaktadır. Bir birim sözleşme 1.000 AB emisyon iznine (EUA=1 ton CO<sub>2</sub>) denk gelmektedir. Diğer taraftan ICE ECX vadeli işlem sözleşmesi ise daha önceden de bahsedilen temiz kalkınma mekanizmasından kazanılan CER'lere dayalı olarak işleyen bir üründür. Bir birim kontrat 1.000 CER'e denk gelmektedir.

## Veriler

Ertesi gün ödeme ve teslimatın yapıldığı vadeli işlem sözleşmeleri de işlem gören ürünler arasındadır. Diğer bir deyişle spot olarak adlandırılabilir bu ürünler EUA ve CER'e dayalı olarak işlem görmektedir.

| ECX İşlem Hacmi (Bin Ton) |        |         |                              |           |         |
|---------------------------|--------|---------|------------------------------|-----------|---------|
|                           | 2005   | 2006    | 2007                         | 2008      | 2009/02 |
| EUA Opsiyonları           | -      | 560     | 57,541                       | 243,166   | 74,658  |
| CER Opsiyonları           | -      | -       | -                            | 67,800    | 21,264  |
| CER VİS                   | -      | -       | -                            | 507,779   | 169,041 |
| EUA VİS                   | 94,348 | 452,364 | 980,780                      | 1,991,276 | 515,684 |
| EUA Günlük VİS            | -      | -       | -                            | -         | 659     |
| Kaynak: ECX               |        |         | VİS: Vadeli İşlem Sözleşmesi |           |         |

ECX ürünlerinde işlem hacmi hızla artmaktadır. 2009 yılının ilk iki ayında gerçekleşen işlem hacmi, 2008 yılında yapılan işlem hacminin dörtte biri kadardır. İşlemler EUA'ya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde yoğunlaşmıştır. Diğer taraftan 2009 yılında işlemlere başlayan EUA günlük vadeli işlem sözleşmelerinin işlem hacmi ise ilk iki ayda 659.000 tona ulaşmıştır. Opsiyon işlemlerinin hacmi de yıllar içinde artış göstermiştir. 2008 sonunda 300 milyon tonu geçen opsiyonların işlem hacmi, Şubat 2009 itibarıyla 100 milyon tona yaklaşmıştır.

## 4. Bluenext

Bluenext, 21 Aralık 2007'de NYSE Euronext (%60) ile Fransa'da kamuya ait bir finans kurumu olan Caisse des Dépôts (%40) tarafından kurulmuştur.

Borsada spot ve türev olmak üzere iki piyasa bulunmaktadır. Mart 2009 itibarıyla spot piyasada 95, türev piyasada ise 16 üye bulunmaktadır.

## Piyasalar-Ürünler

| Bluenext Ürünler |      |       |
|------------------|------|-------|
|                  | Spot | Türev |
| Emisyon İzni     | ✓    | ✓     |
| Kaynak: Bluenext |      |       |

Spot piyasada AB emisyon izinleri (EUA) ve sertifikalandırılmış emisyon azaltım birimleri

(CER) işlem görmektedir. Spot piyasada takas yükümlülüğü Bluenext'tedir.

NYSE Euronext ve Caisse des Dépôts, Bluenext'i kurarak Powernext'in "Karbon" ve "Hava" birimlerini satın almıştır. Bu sebeple Powernext bünyesinde Haziran 2005'te başlayan karbon işlemleri (sertifikalandırılmış emisyon indirimleri-CER) Ağustos 2008'de Bluenext bünyesine geçmiştir.

Daha önceden bahsedildiği üzere CER birimleri gelişmekte olan ülkelerde temiz kalkınma mekanizması projelerinden elde edecek emisyon indirim miktarlarına dayanmaktadır. Bluenext'te bazı finans kurumları ve enerji şirketlerinin oluşturduğu komite, hangi projelere ait CER'lerin Bluenext'te işlem göreceğini belirlemiştir. Bu belirleme aşamasında, daha önceden

"Avrupa Birliğinde Emisyon Ticareti" bölümünde bahsedilen Linking Direktifi göz önünde tutulmaktadır. Buna göre nükleer aktiviteler; arazi kullanımı, arazi kullanımını değiştirme ve ormancılık (LULUCF) ile 20MW'ı geçen hidroelektrik enerji projeleri Bluenext'in listesine dahil edilmemektedir.

Spot piyasayla beraber Bluenext'te fiziki teslimatın yapıldığı ve EUA ile CER'e dayalı vadeli işlem kontratlarının işlem gördüğü türev piyasası da mevcuttur. Yıllık vadelerde ihraç edilen ürünler 1.000 ton CO<sub>2</sub> için geçerlidir. Takas ise LCH.Clearnet tarafından yapılmaktadır.

| Bluenext İşlem Hacmi (Bin Ton) |              |               |               |                |                |
|--------------------------------|--------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
|                                | 2005         | 2006          | 2007          | 2008           | 2009/02        |
| <b>Spot Piyasa</b>             | <b>4,362</b> | <b>31,028</b> | <b>23,703</b> | <b>255,243</b> | <b>360,049</b> |
| CER                            | -            | -             | -             | 5,595          | 6,848          |
| EUA                            | 4,362        | 31,028        | 23,703        | 249,648        | 353,201        |
| <b>Türev Piyasa</b>            | <b>-</b>     | <b>-</b>      | <b>-</b>      | <b>1,592</b>   | <b>130</b>     |
| CER                            | -            | -             | -             | 12             | -              |
| EUA                            | -            | -             | -             | 1,580          | 130            |
| Kaynak: Bluenext               |              |               |               |                |                |

## Veriler

Piyasada yapılan işlem hacimlerinde, spot piyasada özellikle 2008 yılında önemli bir yükseliş yaşanmıştır. Bu yükseliş 2009 yılında da devam etmiş ve yılın ilk iki ayında 2008 yılı toplamı aşılmıştır. Piyasada işlemler ağırlıklı olarak AB emisyon indirim izinlerinde (EUA) gerçekleşmiştir. Türev piyasada başlayan işlemler ise kısıtlı kalmıştır.

## 5. Polonya Enerji Borsası

Polonya ekonomi yönetimi, enerji piyasasının liberalleşmesi ve enerji sektörünün özelleştirilmesi çerçevesinde enerji borsası kurulması için 1999'da bir düzenleme çıkarmıştır. 2000 yılında ise Polonya Enerji Borsası (Poland Power Exchange-POLPX) adı altında işlemlerine başlamıştır.

Borsanın ortaklık yapısına bakıldığında %22 ile Hazine Bakanlığı en büyük ortak durumundadır. Bunun yanında, Varşova Borsası'nın %2'lik, Elektrim S.A. şirketinin %10'luk payı vardır. Geri kalan paylar ise 15 enerji şirketine aittir.

Borsaya emtia veya menkul kıymet aracı kurumları ile enerji üretimi, taşımacılığı, dağıtımı ve ticareti yapma izni bulunan enerji şirketleri üye olabilmektedir.

## Piyasalar-Ürünler

Borsada beş farklı piyasa bulunmaktadır. Bunların ilki Ertesi Gün Piyasasıdır. Bu spot piyasada fiziki olarak elektrik enerjisinin bir gün sonrasında teslimine dayalı sözleşmeler işlem görmektedir. Kontratlar günün 24 saati için ayrı ayrı yazılabilmektedir. Takas işlemlerini borsa gerçekleştirmektedir. Bu piyasada sorumlu takas kurumu ise özel bir banka olan Bank Ochrony Srodowiska'dır.

Bir diğer piyasa ise 2005 Aralık ayında işlemlerine başlayan Yeşil Sertifika Piyasasıdır. Bu piyasanın konusu yenilenebilir enerji kaynaklarından elde edilen enerjiyi temsil eden sertifikalardır. Bu sertifikalar fiziksel olarak de-

### POLPX Ürünler

|                                    | Spot | Türev |
|------------------------------------|------|-------|
| Yenilenebilir Enerji Sertifikaları | ✓    |       |
| Elektrik Enerjisi                  | ✓    | ✓     |
| Kaynak: POLPX                      |      |       |

ğil, elektronik form halinde olup her biri 1 kWh'lik elektrik enerjisini temsil etmektedir.

Diğer bir piyasada birleşik ısı ve enerji sertifikaları (combined heat and power-CHP Certificates), bir diğer adıyla kırmızı sertifikalar, işlem görmektedir. Bu sertifikalar elde edilen elektrik enerjisinin birleşik ısı ve enerji sistemlerinden (CHP System) elde edildiğini göstermektedir. Bu sistemde elektrik üretimi sırasında açığa çıkan ısı enerjisi kaybedilmeyip, tükardan süreçlere dahil edilmektedir.

EU ETS'nin bir parçası olarak emisyon izni piyasası Eylül 2006'da işlemlerine başlamıştır.

Son piyasa ise elektrik enerjisine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri piyasasıdır. Bu piyasada temel olarak elektrik enerjisinin fiziki teslimatına dayalı kontratlar işlem görmektedir. Hafta içi günün 24 saati için teslimatın yapılabildiği temel (base) kontratlar ve 7:00 ile 22:00 arası teslimatın yapılabildiği tepe (peak) kontratları bulunmaktadır. Bu kontratlar haftalık, aylık, üç aylık ve yıllık vadelerde işlem görebilmektedir.

## Veriler

POLPX'de yapılan işlem hacimlerinde 2008 ve 2009'da ağırlık kırmızı sertifika piyasasında olmuştur. 2008 yılında 23 milyon MWh'lik işlem hacminin yapıldığı kırmızı sertifika piyasasında, 2009 yılının ilk iki ayında 11 milyon MWh seviyesine ulaşılmıştır. Ertesi gün piyasasında ise 2008 yılında 2007'ye göre küçük bir gerileme yaşanmıştır. Elektrik vadeli işlem piyasasında henüz bir işlem hacmi gerçekleşmemiştir.

### POLPX İşlem Hacmi (MWh)

|                                   | 2000-2005 | 2006      | 2007      | 2008       | 2009/02    |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Ertesi Gün                        | 9,252,870 | 1,665,935 | 2,456,218 | 2,113,625  | 577,751    |
| Yeşil Sertifika                   | 46,090    | 3,592,993 | 4,321,780 | 6,745,459  | 1,828,116  |
| CHP                               | -         | -         | 1,200     | 22,844,974 | 11,096,562 |
| Elektrik Vadeli İşlem Kontratları | -         | -         | -         | 0          | 0          |
| Kaynak: POLPX                     |           |           |           |            |            |



## 6. CLIMEX

2003 yılında Hollanda'da emisyon izinlerinin alım-satımı için bir işlem platformu olan Climex kurulmuştur. Climex'i, Hollanda'da kurulu Rabobank ile yine Hollandalı elektrik enerjisi taşıma sistem operatörü olan TenneT kurmuştur. Son durumda, ileride bahsedilecek olan Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Slovakya'da CO<sub>2</sub> alım-satımı konusunda faaliyet gösteren Macar Vertis Environmental Finance ile Hollandalı STX Services ortaklar arasına katılmıştır.

2004 yılında Hollanda piyasası için Nitrojenoksit (NO<sub>x</sub>) ve elektrik enerjisi işlemlerinin yapılabilmesi için bir işlem platformu kurulmuştur. Diğer taraftan CO<sub>2</sub> emisyon hakları için ayrı bir işlem platformu hazırlanmış ve Mart 2005'te sistem açılmıştır. Climex, 2005 yılında Hollanda ve Belçika'da elektrik ve doğalgaz alım-satımı ile ilgili faaliyet gösteren Avrupa Enerji Müzayedeleri Şirketini (European Energy Auction) satın almıştır.

Devamında Avrupa çapında çeşitli şirketlerin katılımıyla Climex İşbirliği (Climex Alliance) oluşturulmuştur. Bu işbirliğine enerji ve CO<sub>2</sub> emisyonları konusunda çalışan şirketler dahil olmuştur. Climex İşbirliğine göre, Macar Vertis Environmental Finance, Avusturyalı ÖEKV ve Hollandalı STX Services işbirliğinde dağıtım firmaları; İngiliz-Hollanda ortaklığı APX Grubuna bağlı APX Power UK ve APX B.V. merkezi karşı taraf; İspanyol SENDECO<sub>2</sub> ise sistem üyesi olarak yer almıştır. Mevcut durumda platforma 141 üye kayıtlıdır.

### Piyasalar-Ürünler

İşlem gören ürünler arasında emisyon izinleri ve çeşitli enerji kontratları bulunmaktadır.

Climex spot platformunda, AB emisyon izni birimi EUA ile, sertifikalandırılmış emisyon azaltma birimi CER işlem görmektedir. Ödeme ve teslimatın anlık yapıldığı bir piyasadır. Alıcı ve satıcı kimliği açıklanmaz, APX merkezi karşı taraf durumundadır.

Climex müzayede platformunda ise yine AB emisyon indirim birimleri EUA, temiz kalkınma mekanizması

### Climex İşlem Hacmi (Bin Ton)

|     |               | 2009/01      | 2009/02      | 2009/03      | 2009/04      |
|-----|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EUA | Tezgahüstü    | 2,055        | 3,877        | 779          | 315          |
|     | Piyasa        | 332          | 317          | 1,176        | 3,481        |
|     | <b>Toplam</b> | <b>2,387</b> | <b>4,194</b> | <b>1,955</b> | <b>3,796</b> |
| CER | Tezgahüstü    | 0            | 0            | 0            | 0            |
|     | Piyasa        | 0            | 0            | 2            | 21           |
|     | <b>Toplam</b> | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>2</b>     | <b>21</b>    |

ile sağlanan emisyon indirimleri CER, ortak uygulama mekanizması ile elde edilen emisyon azaltma birimleri ERU ile emisyon azaltıcı projelere bağlı olarak çıkarılan onaylanmış emisyon indirimleri (Verified Emission Reductions-VER) işlem görmektedir. Alıcı ve satıcılar müzayede düzenleyebilmektedir. Müzayedeler, bir ürünün en yüksek fiyattan işlem görmesi istenildiğinde yapılmaktadır. Bu duruma;

- Hükümetlerin EUA'ları satmak istemesi,
- Temiz kalkınma mekanizması projelerinden elde edilen CER ve VER birimlerinin geniş bir alıcı kitlesine satılmak istenmesi örnek gösterilebilir.

Climex Enerji Kontratları ise elektrik, gaz ve yenilenebilir enerji sertifikalarına ihtiyaç duyan şirketlerin katılabilecekleri elektronik müzayede sistemi şeklinde işlem görmektedir. Mevcut durumda Hollanda ve Belçika ile sınırlı olan sistemin ileride Avrupa geneli için genişletilmesi planlanmaktadır.

### Veriler

Climex'de 2009 yılında gerçekleşen işlem hacimlerinde ağırlık AB emisyon indirim birimlerindedir (EUA). Yılın ilk iki ayında tezgahüstü ağırlıklı yapılan işlemler, son iki ayında piyasaya kaymıştır. Ocak ayında 2 milyon ton olan EUA işlem hacmi, Nisan ayında 4 milyon tona yaklaşmıştır.

## 7. Avusturya Enerji Borsası

8 Haziran 2001'de Viyana'da kurulan Avusturya Enerji Borsasında (Energy Exchange Austria-EXAA), ilk işlem 21 Mart 2002'de spot elektrik enerjisi piyasasında gerçekleşmiştir. Haziran 2005'te ise çevresel ürünler segmentinde karbon emisyon ürünleri işlem görmeye başlamıştır. Borsanın ortakları arasında çeşitli enerji şirketleri bulurken, Viyana Borsası da

%25'lik bir paya sahiptir. Borsa Avusturya'daki fiziki teslimatın yanında, 2004 yılında Almanya'nın bazı bölgeleri için de işlem yapmaya başlamıştır.

14 ülkeden 60'ın üzerinde üyenin işlem yaptığı borsada, elektrik enerjisi ve AB emisyon izinlerinin (EUA) işlem gördüğü spot piyasalar bulunmaktadır.

### Piyasalar-Ürünler

Enerji spot piyasasında, günün 24 saati için ayrı ayrı işlem yapılabilirdiği gibi, çeşitli sayıda önceden belirlenmiş birkaç saat dilimini içeren blok işlemler de yapılabilmektedir. EXAA elektrik enerjisi ürünlerinin takas ve mutabakatını, ülkenin genel emtia borsası olan Viyana Borsası adına yapmaktadır. Bu sebeple elektrik enerjisi işlemi yapmak isteyen üyelerin aynı zamanda Viyana Borsası üyesi de olması gerekmektedir.

| EXAA Ürünler      | Spot |
|-------------------|------|
| Elektrik Enerjisi | ✓    |
| Emisyon İzni      | ✓    |
| Kaynak: EXAA      |      |

Enerji spot piyasasına benzer şekilde CO<sub>2</sub> spot piyasasında işlem yapmak isteyen şirketler EXAA ile beraber Viyana Borsasına da üye olmak zorundadır.

Üye olabilecek kurumlar arasında CO<sub>2</sub> alım-satım faaliyeti ile ilgilenen şirketler, AB'nin Emisyon İşlemleri Direktifine göre hazırlanan ülkenin ulusal dağıtım planında yer alan şirketler, yabancı enerji ve karbon borsası üyeleri ile yatırım şirketleri bulunmaktadır. AB Emisyon İzni Birimi (EUA) piyasada işlem görmektedir. Bununla beraber, CER ve ERU'ların işlem görmesi de planlanmaktadır.

### Veriler

Elektrik spot piyasasında ilk üç yıl için yıllık ortalama işlem hacmi 1,2 milyon MWh civarında iken, bu tutarda 2008 yılına kadar artış yaşanmıştır. 2008 yılında 2,5 milyon MWh olan elektrik enerjisi işlem hacmi, 2009 yılının ilk iki ayında bir önceki yılın yaklaşık dörtte biri kadar hacme ulaşmıştır. Karbon ürünlerinde ise 2008 yılında 110.000 ton civarında olan AB

emisyon izni işlem hacmi, 2009'un ilk ayında ancak 10.000 ton seviyesine ulaşabilmiştir.

## GENEL DEĞERLENDİRME

Ekonomik olarak sürekli gelişen bir dünyada, artan üretim ve tüketimle insanoğlu çevre kirliliği ile karşı karşıya kalmıştır.

Bu gerçek karşısında Birleşmiş Milletler önderliğinde dünya ülkeleri global ısınmaya sebep olan sera gazlarının emisyonu konusunda ortak hareket etmeye karar vermiştir. Bu amaçla imzalanan BM İklim Değişikliği Çerçeve Anlaşmasına bağlı olarak hazırlanan Kyoto Protokolü, dünya genelinde sera gazı emisyonunun önemli bir kısmını oluşturan gelişmiş ülkelere, emisyon miktarlarını 1990 yılı seviyelerine indirmeleri konusunda bir yükümlülük getirmiştir. Bu yükümlülükler ise ülkelerin geçmiş yıllardaki emisyon miktarları, ekonomik büyüklükleri, kişi başına düşen emisyon miktarı gibi başlıklar çerçevesinde yapılan müzakereler ile belirlenmiştir.

Protokole BM'nin 192 üyesinden 184 üye taraf olurken, en büyük ekonomilerden birisi olan ABD henüz Kyoto'yu kabul etmemiştir. Türkiye ve gelişmekte olan ülkeleri kapsayan Ek-I olmayan ülkelerin 2012'ye kadar yerine getirmesi gereken bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Ancak 2009 sonunda Kopenhag'da yapılacak olan 15. Taraflar Konferansında bu ülkelerin de yerine getirmesi gereken yükümlülükler şekillenecektir.

Diğer taraftan Protokol, ülkelere bu hedeflerine ulaşabilmeleri konusunda üç farklı mekanizma sunmuştur. Ortak uygulama, temiz kalkınma ve emisyon alım-satım işlemleri olarak adlandırılan bu mekanizmalarda; emisyon indirimi yükümlülüğü bulunan şirketler, indirim yapamadıkları durumda eksik kalan yükümlülüklerini bir piyasa mantığında elinde fazla emisyon hakkı bulunan şirketlerden satın alabilmektedir.

AB bu konuya gösterdiği hassasiyete bağlı olarak, kendi üyeleri için bir işlem sistemi geliştirmiştir. AB emisyon izinleri olarak tanımlanan EUA'lar

| Avusturya Enerji Borsası İşlem Hacmi |           |           |           |           |           |         |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
|                                      | 2002-2004 | 2005      | 2006      | 2007      | 2008      | 2009/02 |
| Elektrik (MWh)                       | 3,716,649 | 1,541,783 | 1,666,646 | 3,930,767 | 2,510,375 | 630,976 |
| EUA (Ton)                            | -         | 185,773   | 308,825   | 275,163   | 110,508   | 10,051  |
| Kaynak: EXAA                         |           |           |           |           |           |         |

karbon borsası olarak adlandırılan Avrupa çapındaki bazı enerji ve karbon borsalarında işlem görmektedir. Spot ve türev piyasada işlem görebilen bu ürünlerin yanında, Protokolün diğer mekanizmalarından elde edilebilecek emisyon indirimi ürünleri (CER ve ERU) de işlem görebilmektedir.

Türkiye ise gerek Kyoto Protokolünün AB çevre mükesibatının bir parçası olması, gerekse Kopenhag'da yapılacak Taraflar Konferansında müzakere imkanı elde edebilmek için Protokolü Şubat 2009'da imzalamıştır. Her ne kadar 2012'ye kadar bir yükümlülüğü olmasa da Türkiye'nin bu süreç dahilinde sera gazı emisyonlarının azaltılması, yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanılması, kamuoyunun bu konuda bilinçlendirmesi gibi çalışmalar yapması beklenmektedir. Anlaşma gereği Türkiye, raporda bahsedilen organize piyasalarda emisyon izni birimleri (EUA, CER, ERU) işlemi henüz yapamamaktadır. Diğer taraftan, ülkedeki şirketler yine de çeşitli emisyon azaltma projeleri yaparak, bu kazanımlarını onaylabilmektedir. Onaylanan bu kazanımlar ise daha sonradan "onaylanmış emisyon indirimleri (VER)" olarak tezgahüstü piyasalarda satılabilmektedir.

Tüm bu gelişmeler sermaye piyasaları için de farklı bir bakışı ortaya koymuştur. İklim değişikliğinin önlenmesine katkı sağlaması beklenen bu ürünler sermaye piyasası mantığı içinde işlem görürken, bu piyasa için yeni bir enstrüman olmuştur. Ayrıca bazı finansal borsalar bahsedilen karbon ve enerji borsalarına ortak olurken, bu ürünlerin geliştirilmesine de katkı sağlamaktadır.

Emisyon ürünlerinin yanında, bazı borsalarda elektrik, doğalgaz ve kömüre dayalı spot ürünler ile vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri de işlem görebilmektedir. Bu ürünler fiziki olarak alınıp satılabilmekten yanı sıra, finansal bir araç olarak da kullanılmaktadır. Böylelikle, bu borsalar kendi ülkelerindeki ilgili enerji türleri için gösterge fiyat belirlemektedir.

### KAYNAKÇA

"Emission Trading in Europe", Kjetil Roine, Henrik Hasselknippe, Futures Industry Magazine, [www.futuresindustry.org](http://www.futuresindustry.org), Haziran 2007

"Frankfurt Voice", Hans-Joachim Frank, [www.dbresearch.com](http://www.dbresearch.com), Aralık 2001

Avrupa Birliği: [www.europa.eu](http://www.europa.eu)

Avrupa Birliği Haber ve Politika Portalı: [www.euractiv.com.tr](http://www.euractiv.com.tr)

Avrupa Enerji Borsası: [www.eex.com](http://www.eex.com)

Avrupa İklim Borsası: [www.ecx.eu](http://www.ecx.eu)

Avrupa Komisyonu: [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

APX Group: [www.apxgroup.com](http://www.apxgroup.com)

Avusturya Enerji Borsası: [www.exaa.at](http://www.exaa.at)

Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Çerçeve Anlaşması: [www.unfccc.int](http://www.unfccc.int)

Bluenext: [www.bluenext.eu](http://www.bluenext.eu)

Caisse des Dépôts: [www.caissedesdepots.fr](http://www.caissedesdepots.fr)

Climate Exchange: [www.climateexchangeplc.com](http://www.climateexchangeplc.com)

Climex: [www.climex.com](http://www.climex.com)

Dünya Bankası Karbon Finans Birimi: [www.wbcarbonfinance.org](http://www.wbcarbonfinance.org)

Gaia Carbon Finance: [www.gaiacf.com](http://www.gaiacf.com)

İngiltere Çevre, Gıda ve Kırsal Kesim Bakanlığı (DEFRA): [www.defra.gov.uk](http://www.defra.gov.uk)

Nord Pool: [www.nordpool.com/asa](http://www.nordpool.com/asa)

Polonya Enerji Borsası: [www.tge.pl](http://www.tge.pl)



Efsun Ayça Değertekin  
edegertekin@tspakb.org.tr

# ARACI KURUM YOĞUNLAŞMA ve PERFORMANS ANALİZİ

**B**u çalışmamızda, çeşitli sınıflandırmalar çerçevesinde aracı kurumların 2008 yılı performansı ile ilgili bir analiz sunulmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde, çeşitli faaliyet ve mali verilerine göre sıralanan aracı kurumlar, 20'şer kurumdan oluşan gruplara ayrılmıştır. Ardından, köken, tür ve kurum ölçeğine göre kategorilere ayrılarak, sektörün yoğunlaşması, faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimlilikleri kıyaslanmıştır. Son olarak yatırımcı kategorileri ve aracı kurumların çalışanları çerçevesinde bir performans analizi yapılmıştır.

## Sınıflandırma

2008 sonunda, Birliğimize 95 aracı kurum hem faaliyet hem de mali verilerini bildirmiştir. Faaliyetleri geçici olarak durdurulan 2 kurum ile 2008 yılında el değiştiren ve yeniden yapılanma süreci dolayısıyla sınırlı faaliyette bulunan 3 kurum analizde yer almaktadır. Böylece, araştırmamız dahilinde 90 aracı kurumun verileri toplulaştırılarak analiz edilmiştir. Analize dahil olan bütün aracı kurumların solo mali verileri kullanılmıştır. Bu nedenle analizdeki veriler ile sektörün toplu mali verileri arasında farklar bulunmaktadır. Örneğin, aracı kurum sektörünün aktif toplamı 4,2 milyar TL olarak belirtilmişken, bu değer 90 aracı kurumun solo mali verilerinin kullanıldığı performans analizinde 3,9 milyar TL'dir.

Aracı kurumlar, kökenleri, ortaklık yapıları ve kurum ölçekleri göz önüne alınarak üç farklı kategoriye ayrılmaktadır.

Köken sınıflandırmasında "banka kökenli" ve "banka kökenli olmayan" şeklinde olmak üzere iki alt başlık bulunmaktadır. Ortaklık yapısında Türkiye'de faaliyet gösteren bir bankanın payı bulunanlar "banka kökenli", diğer kurumlar ise "banka kökenli olmayan" olarak sınıflandırılmıştır. 2008 sonu itibarıyla 29 aracı kurum banka kökenlidir.

| Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2008) | Adet      | Pay         |
|--------------------------------------|-----------|-------------|
| Banka Kökenli                        | 29        | 32%         |
| Banka Kökenli Olmayan                | 61        | 68%         |
| <b>Toplam</b>                        | <b>90</b> | <b>100%</b> |
| Kamu                                 | 4         | 4%          |
| Yabancı                              | 22        | 24%         |
| Yerli Özel                           | 64        | 71%         |
| <b>Toplam</b>                        | <b>90</b> | <b>100%</b> |
| Büyük                                | 29        | 32%         |
| Orta                                 | 42        | 47%         |
| Küçük                                | 19        | 21%         |
| <b>Toplam</b>                        | <b>90</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: TSPAKB

Bir diğer sınıflandırmada ise kurumların ortaklık yapıları dikkate alınmaktadır. Ortaklık yapılarındaki ağırlıklar göz önüne alınarak, aracı kurumlar "kamu", "yabancı" ve "yerli özel" olarak gruplara ayrılmıştır. Bu ayrımlarda kurumun %50'sinden fazlasına sahip ortağın yapısı baz alınmıştır. Bu sınıflandırmada 4 aracı kurum "kamu", 22 aracı kurum "yabancı" ve 64 aracı kurum "yerli özel" olarak tanımlanmıştır.

Son olarak, aracı kurumların aktif büyüklüklerine göre belirlenen kriterler çerçevesinde ölçek sınıflandırması yapılmıştır. Aktif büyüklüğü 25 milyon TL ve üzerindeki kurumlar "büyük" 5 milyon TL'nin altındaki kurumlar "küçük", diğerleri de "orta" ölçekli olarak nitelendirilmiştir. Yıl sonu itibarıyla analiz edilen kurumların 29'u büyük, 42'si orta, 19'u ise küçük sınıflandırmasında yer almıştır.

## I. BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli kriterlere göre 20'şerlik gruplara ayrılmıştır.



## Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralama

90 aracı kurumun 2008 yıl sonu solo mali verilerine göre toplam aktifleri 3,9 milyar TL'dir.

Aktif büyüklüğüne göre sıralamada, ilk 20 aracı kurumun sektör aktiflerinin %80'ini oluşturduğu görülmektedir. Yapılan bu sıralamada, özellikle 3 banka kökenli aracı kurum dikkat çekmektedir. Bu aracı kurumlardan birinin sektör aktiflerinin %35'ini oluşturması, diğer ikisinin ise %8'er paya sahip olması, aracı kurumlar arasındaki yoğunlaşmanın bir göstergesidir.

Hisse senedi işlemlerinin %48'ini, VOB işlemlerinin ise %53'ünü yapan ilk 20 kurum, net komisyon gelirlerinin %56'sını elde etmiştir. Sektörün faaliyet gelirlerinin %63'ünü yaratan aynı aracı kurumlar, net dönem kârının ise neredeyse tamamını oluşturmuştur. Aradaki bu fark kurumların elde ettikleri yüksek faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

Aktif büyüklüğüne göre yapılan bu sıralamada, ilk 20 aracı kurum sektörde çalışanların yarısını istihdam etmiştir.

Sıralamada 21 ila 40. sırada yer alan kurumlar ise sektör aktiflerinin %12'sine sahiptir. Hisse senedi ve VOB işlemlerinin %30'u bu aracı kurumlardan yapılmıştır.

En alt 3 dilimde yer alan 50 aracı kurum sektör aktiflerinin %8'ini oluşturmuştur. 39 tanesi zarar eden bu 50 kurumda sektör çalışanlarının %26'sı istihdam edilmmiştir.

| Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008) | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-80     | 81-90     |
|---------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Aktif</b>                                            | <b>80%</b> | <b>12%</b> | <b>5%</b> | <b>3%</b> | <b>0%</b> |
| Özsermaye                                               | 72%        | 17%        | 7%        | 3%        | 1%        |
| HS İşlem Hacmi                                          | 48%        | 30%        | 13%       | 7%        | 2%        |
| VOB İşlem Hacmi                                         | 53%        | 30%        | 12%       | 5%        | 1%        |
| Net Komisyon                                            | 56%        | 30%        | 9%        | 4%        | 1%        |
| Faaliyet Geliri                                         | 63%        | 26%        | 7%        | 3%        | 1%        |
| Net Kâr                                                 | 108%       | 13%        | -3%       | -14%      | -4%       |
| Çalışan Sayısı                                          | 50%        | 24%        | 13%       | 10%       | 2%        |

Kaynak: TSPAKB

## Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralama

90 aracı kurumun toplulaştırılan 2008 sonu özsermayesi 1,9 milyar TL'dir.

| Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008) | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-80     | 81-90     |
|-------------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Aktif</b>                                                | <b>79%</b> | <b>12%</b> | <b>5%</b> | <b>3%</b> | <b>1%</b> |
| <b>Özsermaye</b>                                            | <b>73%</b> | <b>17%</b> | <b>6%</b> | <b>3%</b> | <b>1%</b> |
| HS İşlem Hacmi                                              | 48%        | 25%        | 14%       | 10%       | 3%        |
| VOB İşlem Hacmi                                             | 52%        | 24%        | 16%       | 7%        | 1%        |
| Net Komisyon                                                | 57%        | 29%        | 8%        | 5%        | 2%        |
| Faaliyet Geliri                                             | 61%        | 27%        | 7%        | 4%        | 1%        |
| Net Kâr                                                     | 114%       | 11%        | -10%      | -10%      | -5%       |
| Çalışan Sayısı                                              | 48%        | 23%        | 15%       | 10%       | 4%        |

Kaynak: TSPAKB

Sektörün özsermayesinin %73'üne sahip olan ilk 20 aracı kurum, net komisyon gelirlerinin %57'sini, faaliyet gelirlerinin ise %61'ini elde etmişlerdir. Bu aracı kurumların varlık yönetimi ve kurumsal finansman gibi hizmet gelirlerinde önemli paylarının bulunması, net komisyon gelirleri ve faaliyet gelirleri arasındaki 4 puanlık farkın oluşmasına neden olmuştur. Bu aracı kurumlar, sektörün toplam kârının %14 üzerinde kâr etmiştir. Sektör çalışanlarının yarısı bu kurumlarda istihdam edilmektedir.

21 ila 40. sırada yer alan kurumlar sektör özsermayesinin %17'sine sahiptir. İkinci dilimde yer alan bu aracı kurumlar net komisyon gelirlerinin %29'una, faaliyet gelirlerinin ise %27'sine sahiptir.

Son 50 aracı kurum ise özsermayenin %10'una sahiptir. Sektör çalışanlarının %20'sinin istihdam edildiği bu kurumlar yıl içinde zarar etmişlerdir.

## İşlem Hacmine Göre Sıralama

Bu bölümde, aracı kurumlar hisse senedi ve VOB işlem hacimlerine göre sıralanmıştır. 2008 yılı için verileri konsolide edilen 90 aracı kurum 638 milyar TL'lik hisse senedi işlemi yapmıştır. Hisse senedi işlem hacmine göre yapılan sıralamada, ilk 20 aracı kurumun işlemlerin %63'ünü gerçekleştirdiği

| Hisse Senedi İşlem Hacmine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008) | 1-20       | 21-40      | 41-60      | 61-80     | 81-90     |
|------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Aktif                                                            | 74%        | 13%        | 8%         | 3%        | 2%        |
| Özsermaye                                                        | 65%        | 16%        | 11%        | 4%        | 4%        |
| <b>HS İşlem Hacmi</b>                                            | <b>63%</b> | <b>23%</b> | <b>10%</b> | <b>3%</b> | <b>0%</b> |
| VOB İşlem Hacmi                                                  | 56%        | 24%        | 7%         | 11%       | 2%        |
| Net Komisyon                                                     | 66%        | 19%        | 10%        | 4%        | 1%        |
| Faaliyet Geliri                                                  | 64%        | 20%        | 12%        | 3%        | 1%        |
| Net Kâr                                                          | 109%       | 7%         | -3%        | -9%       | -4%       |
| Çalışan Sayısı                                                   | 50%        | 23%        | 17%        | 8%        | 3%        |
| Kaynak: TSPAKB                                                   |            |            |            |           |           |

görülmektedir. Bu aracı kurumlar 419 milyon TL'lik hisse senedi komisyonlarının %65'ini üretmiştir. Net komisyon gelirlerinde %66 paya sahip olan bu kurumlar, faaliyet gelirlerinin ise %64'ünü oluşturmuştur.

İkinci dilimde yer alan aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi payı ise %23'tür. Bu aracı kurumlar net komisyon gelirlerinin %19'unu, faaliyet gelirlerinin ise %20'sini elde etmiştir.

Son iki grupta yer alan kurumların hisse senedi işlem hacmi payı %3 iken, vadeli işlem hacmindeki payları %13'tür. Bu fark, vadeli işlemlerde uzmanlaşan ve bu hacmin %10'unu üreten iki aracı kurumun hisse senedi işlemlerinde alt sıralarda yer almasından kaynaklanmaktadır.

VOB işlemlerine göre yapılan sıralamada aracı kurumlar arası yoğunlaşma daha yüksektir. 90 aracı kurumundan 63'ünün faaliyet gösterdiği bu piyasada işlemlerin %79'u 20 aracı kurum tarafından üretilmektedir. Bu aracı kurumlar vadeli işlemlerden

elde edilen komisyonların ise %81'ine sahiptir. Aynı kurumların hisse senedi işlemlerindeki payı ise %50'dir.

## Net Komisyon Gelirine Göre Sıralama

2008 yılı solo mali verileri toplulaştırılan 90 aracı kurumun net komisyon gelirleri 480 milyon TL'dir. Aracı kurum sektörünün en önemli gelir kaynağı olan net komisyon gelirlerinde de aracı kurumlar arası yoğunlaşma yüksektir. 2008 yılında en yüksek net komisyon gelirin sahip yabancı bir aracı kurum, 46 aracı kurumun toplamından fazla komisyon geliri elde etmiştir.

| Net Komisyon Gelirlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008) | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-80     | 81-90     |
|----------------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| Aktif                                                          | 73%        | 15%        | 7%        | 3%        | 2%        |
| Özsermaye                                                      | 63%        | 20%        | 9%        | 5%        | 3%        |
| HS İşlem Hacmi                                                 | 58%        | 25%        | 12%       | 5%        | 0%        |
| VOB İşlem Hacmi                                                | 56%        | 34%        | 8%        | 3%        | 0%        |
| <b>Net Komisyon</b>                                            | <b>72%</b> | <b>19%</b> | <b>7%</b> | <b>3%</b> | <b>0%</b> |
| Faaliyet Geliri                                                | 70%        | 21%        | 7%        | 3%        | 0%        |
| Net Kâr                                                        | 106%       | 14%        | -6%       | -5%       | -10%      |
| Çalışan Sayısı                                                 | 49%        | 26%        | 15%       | 8%        | 2%        |
| Kaynak: TSPAKB                                                 |            |            |           |           |           |

Net komisyon gelirlerine göre yapılan sıralamada, ilk dilimde yer alan aracı kurumların hisse senedi işlemlerinin %58'ini, VOB işlemlerinin ise %56'sını yaptıkları, net komisyon gelirlerinde ise %72 paya sahip oldukları görülmektedir. Aradaki fark, bu grupta yer alan aracı kurumların daha yüksek komisyon oranları uyguladıklarını göstermektedir. İlk dilimde yer alan kurumların faaliyet gelirlerindeki payı ise %70'tir. Aracı kurum sektörünün %49'unu istihdam eden bu 20 aracı kurum net kârın tamamına yakını üretmiştir.

İkinci grupta yer alan 20 aracı kurum net komisyon gelirlerinde %19, faaliyet gelirlerinde ise %21 paya sahip olmuştur. Bu aracı kurumlar net dönem kârının %14'ünü üretmiştir.

Bu sıralamada yer alan son 30 aracı kurum net komisyon ve faaliyet gelirlerinin %3'ünü oluşturmuş, yıl içinde zarar etmiştir.

| VOB İşlem Hacmine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008) | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-80     | 81-90     |
|---------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| Aktif                                                   | 71%        | 13%        | 8%        | 5%        | 3%        |
| Özsermaye                                               | 56%        | 19%        | 12%       | 8%        | 4%        |
| HS İşlem Hacmi                                          | 50%        | 21%        | 15%       | 10%       | 3%        |
| <b>VOB İşlem Hacmi</b>                                  | <b>79%</b> | <b>17%</b> | <b>4%</b> | <b>0%</b> | <b>0%</b> |
| Net Komisyon                                            | 58%        | 19%        | 12%       | 7%        | 4%        |
| Faaliyet Geliri                                         | 57%        | 23%        | 12%       | 6%        | 3%        |
| Net Kâr                                                 | 88%        | 8%         | 1%        | 4%        | 0%        |
| Çalışan Sayısı                                          | 48%        | 25%        | 14%       | 8%        | 5%        |
| Kaynak: TSPAKB                                          |            |            |           |           |           |

## Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, aracı kurumların net komisyon gelirlerine menkul kıymet alım-satım kârları, kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi hizmet gelirleri ile faiz gelirleri gibi diğer gelirler eklenerek hesaplanmaktadır. Solo mali tabloları konsolide edilen 90 aracı kurum 2008 yılında 734 milyon TL'lik faaliyet geliri elde etmiştir.

Faaliyet gelirlerine göre yapılan sıralamada, ilk 20 aracı kurumun sektörün toplam faaliyet gelirlerinin %71'ine sahip olduğu görülmektedir. Hisse senedi işlemlerinin %54'ünü, VOB işlemlerinin ise %55'ini yapan bu kurumlar, net komisyon gelirlerinin %68'ini üretmişlerdir. Sektör aktiflerinin dörtte üçüne sahip olan bu kurumlarda çalışanların yarısı istihdam edilmektedir.

İlk dilimde yer alan aracı kurumların gelir yapıları arasındaki farklılıklar dikkati çeken bir diğer noktadır. Bu karşılaştırmada üst sırada yer alan kurumlardan birisinin kendi portföyüne yaptığı işlemlerle, bir diğerinin ise vadeli işlemlerden elde ettiği komisyonlarla ön plana çıktığı görülmektedir.

Toplam gelirlerin %21'ini oluşturan ikinci grupta yer alan aracı kurumların dönem kârına katkıları %23'tür.

Sıralamada son 3 dilimde yer alan 50 aracı kurum faaliyet gelirlerinin %8'ini üretirken, 2008 yılında sektör kârının %24'ü kadar zarar etmişlerdir. Bu kurumlarda sektördeki çalışanların dörtte biri bulunmaktadır.

| Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008) |            |            |           |           |           |
|------------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                            | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-80     | 81-90     |
| Aktif                                                      | 74%        | 16%        | 6%        | 4%        | 1%        |
| Özsermaye                                                  | 64%        | 22%        | 6%        | 6%        | 2%        |
| HS İşlem Hacmi                                             | 54%        | 25%        | 15%       | 4%        | 1%        |
| VOB İşlem Hacmi                                            | 55%        | 33%        | 9%        | 3%        | 0%        |
| Net Komisyon                                               | 68%        | 22%        | 7%        | 3%        | 0%        |
| <b>Faaliyet Geliri</b>                                     | <b>71%</b> | <b>21%</b> | <b>6%</b> | <b>2%</b> | <b>0%</b> |
| Net Kâr                                                    | 100%       | 23%        | -7%       | -8%       | -9%       |
| Çalışan Sayısı                                             | 51%        | 25%        | 14%       | 8%        | 3%        |

Kaynak: TSPAKB

## Net Kâra Göre Sıralama

2008 yılına ait solo mali verileri toplulaştırılan 90 aracı kurumun net dönem kârı 168 milyon TL'dir. Bu aracı kurumlardan 39'u kâr ederken, 51'i zarar etmiştir. Kâr eden kurumların toplam kârı 239 milyon TL olup, diğer kurumlar 71 milyon TL zarar etmiştir. Sektörde kâr eden kurumlar arası yoğunlaşma fazladır. Yalnızca 3 aracı kurumun kârı 122 milyon TL'dir.

| Net Kâra Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008) |             |            |            |             |             |
|------------------------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|
|                                                | 1-20        | 21-40      | 41-60      | 61-80       | 81-90       |
| Aktif                                          | 72%         | 12%        | 4%         | 5%          | 6%          |
| Özsermaye                                      | 66%         | 15%        | 5%         | 7%          | 7%          |
| HS İşlem Hacmi                                 | 49%         | 19%        | 13%        | 12%         | 8%          |
| VOB İşlem Hacmi                                | 51%         | 27%        | 6%         | 11%         | 5%          |
| Net Komisyon                                   | 60%         | 16%        | 6%         | 9%          | 10%         |
| Faaliyet Geliri                                | 60%         | 16%        | 5%         | 8%          | 11%         |
| <b>Net Kâr</b>                                 | <b>132%</b> | <b>10%</b> | <b>-4%</b> | <b>-15%</b> | <b>-24%</b> |
| Çalışan Sayısı                                 | 35%         | 19%        | 13%        | 17%         | 15%         |

Kaynak: TSPAKB

İlk dilimde yer alan aracı kurumlar hisse senedi ve VOB işlem hacminin yarısını gerçekleştirirken, net komisyon gelirlerinin de %60'ına sahip olmuştur. Bu aracı kurumlar sektör çalışanlarının %35'ini istihdam etmektedir.

Son iki dilimde yer alan ve en fazla zarar eden 30 aracı kurum, sektör aktiflerinin %11'ine sahiptir. Bu aracı kurumların hisse senedi işlemlerindeki payı %20, vadeli işlemlerdeki payı ise %16'dır. Sektörün net komisyon ve faaliyet gelirlerinin beşte birine sahip olan bu kurumlarda sektör çalışanlarının %32'si istihdam edilmektedir.

## Çalışan Sayısına Göre Sıralama

Analize dahil edilen 90 aracı kurumda 2008 sonu itibariyle 5.045 çalışan bulunmaktadır. En fazla çalışana sahip aracı kurumda 320 kişi bulunmaktadır.

Çalışan sayısına göre yapılan sıralamada sektördeki çalışanların %59'unu istihdam eden ilk 20 aracı kurum aktiflerin dörtte üçüne sahiptir. Hisse senedi ve VOB işlemlerinin sırasıyla %54'ü ve %55'ini yapan bu kurumlar, net komisyon gelirlerinin %52'sini, faaliyet gelirlerini ise %59'unu üretmiş-

| Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2008) | 1-20       | 21-40      | 41-60      | 61-80     | 81-90     |
|--------------------------------------------------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Aktif                                                  | 74%        | 14%        | 6%         | 6%        | 1%        |
| Özsermaye                                              | 61%        | 21%        | 8%         | 9%        | 2%        |
| HS İşlem Hacmi                                         | 54%        | 20%        | 15%        | 11%       | 1%        |
| VOB İşlem Hacmi                                        | 55%        | 20%        | 17%        | 5%        | 3%        |
| Net Komisyon                                           | 52%        | 24%        | 11%        | 11%       | 1%        |
| Faaliyet Geliri                                        | 59%        | 22%        | 9%         | 9%        | 1%        |
| Net Kâr                                                | 74%        | 21%        | -1%        | 9%        | -2%       |
| <b>Çalışan Sayısı</b>                                  | <b>59%</b> | <b>21%</b> | <b>12%</b> | <b>7%</b> | <b>1%</b> |

Kaynak: TSPAKB

lerdir. Bu kurumların net dönem kârındaki payları ise %74'tür. Sektörde en fazla zarar eden aracı kurum da ilk dilimde yer almaktadır.

Sektördeki çalışanların beşte birinin istihdam edildiği ikinci dilimde ise hisse senedi ve VOB işlemlerinin %20'si yapılmıştır. Faaliyet gelirlerinin %22'sini üreten bu grubun toplam kâra katkısı %20'dir.

## II. ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE YOĞUNLAŞMA

İlerleyen bölümlerde, daha önce de belirtildiği gibi, sektörün çeşitli faaliyet ve mali verileri aracı kurumların kökenleri, ortaklık yapıları ve ölçekleri göz önüne alınarak incelenecektir.

### Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Sektörde yer alan aracı kurumların üçte biri banka kökenli sınıflandırmasına girmesine rağmen, bu aracı kurumlar sektör aktiflerinin dörtte üçüne sahiptir. Hisse senedi işlemlerinin %56'sını, vadeli işlemlerin ise %65'ini üreten banka kökenli aracı kurumlar net komisyon gelirlerinin %64'üne sahiptir. Aynı kurumlar faaliyet gelirlerinin %67'sini üretmişlerdir. Çalışanların yarısı banka kökenli 29 kurumda istihdam

etmektedir. Bu kurumlardaki ortalama çalışan sayısı 86'dır.

2008 yılı net dönem kârının tamamından fazlası banka kökenli aracı kurumlar tarafından üretilmiştir. Bu dönemde, 29 banka kökenli aracı kurumdan 7'si zarar ederken, banka kökenli olmayan 61 aracı kurumdan 44'ü zarar etmiştir.

### Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

2008 yılı sonunda 4 aracı kurum kamu kökenli sınıflandırmasına girmektedir. Sektörün toplam aktiflerinin %5'ine sahip olan bu kurumlar, hisse senedi ve VOB işlemlerinin yalnızca %2'sini gerçekleştirmiştir. Net komisyon gelirlerinin %5'ine sahip olan kamu kökenli aracı kurumların tamamı menkul kıymet alım satımından kâr etmiştir. Hizmet gelirleri ve diğer gelir kalemlerinden elde ettikleri gelirle birlikte faaliyet gelirlerindeki payları %5'e yükselmiştir. Bu kurumlar net dönem kârının %9'una sahiptir.

Analizde yer alan kurumlardan 22'si yabancı kökenli aracı kurum sınıflandırmasına girmektedir. Bu kurumların hisse senedi işlem hacmindeki payı %31, VOB işlemlerindeki payı ise %25'tir. 2008 yılında bu sınıflandırmada yer alan kurumların net komisyon gelirlerinin %43'ünü üretmiş olmaları, yabancı aracı kurumların nispeten daha yüksek komisyon oranı uyguladığını göstermektedir. Faaliyet gelirlerinin %35'ine sahip olan bu kurumlar 2008 yılının net dönem kârının neredeyse yarısını üretmiştir. Bu sınıflandırmada yer alan kurumlardan 8'i zarar ederken, 14'ü kâr etmiştir.

Sektördeki aracı kurumların ortaklık yapısına göre yapılan sınıflandırmada en yüksek pay 64 yerli özel kuruma aittir. Yerli özel kurumlar aracı kurum sektörünün toplam aktiflerinin %79'una sahiptir. Hisse senedi işlemlerinin %68'i, VOB işlemlerinin ise %73'ü bu aracı kurumlar tarafından yapılmış olmasına rağmen,

| Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar (2008) | Aktif       | Özsermaye   | HS İşlem Hacmi | VOB İşlem Hacmi | Net Komisyon | Faaliyet Gelir | Net Kâr     | Çalışan Sayısı |
|----------------------------------------|-------------|-------------|----------------|-----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|
| Banka Kökenli                          | 76%         | 68%         | 56%            | 65%             | 64%          | 67%            | 115%        | 49%            |
| Banka Kök. Olm.                        | 24%         | 32%         | 44%            | 35%             | 36%          | 33%            | -15%        | 51%            |
| <b>Toplam</b>                          | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b>    | <b>100%</b>     | <b>100%</b>  | <b>100%</b>    | <b>100%</b> | <b>100%</b>    |

Kaynak: TSPAKB



## Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar

| (2008)        | Aktif       | Özsermaye   | HS İşlem Hacmi | VOB İşlem Hacmi | Net Komisyon | Faaliyet Gelir | Net Kâr     | Çalışan Sayısı |
|---------------|-------------|-------------|----------------|-----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|
| Kamu          | 5%          | 8%          | 2%             | 2%              | 3%           | 5%             | 9%          | 5%             |
| Yabancı       | 16%         | 27%         | 31%            | 25%             | 43%          | 35%            | 44%         | 21%            |
| Yerli Özel    | 79%         | 66%         | 68%            | 73%             | 55%          | 60%            | 47%         | 74%            |
| <b>Toplam</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b>    | <b>100%</b>     | <b>100%</b>  | <b>100%</b>    | <b>100%</b> | <b>100%</b>    |

Kaynak: TSPAKB

men, net komisyon gelirlerinin yalnızca %55'i yerli özel kurumlara aittir. Bu durum, bu kategori altında değerlendirilen aracı kurumların diğer gruplara kıyasla daha düşük komisyon oranı uyguladıklarını göstermektedir. Faaliyet gelirlerinin %60'ı bu aracı kurumlar tarafından elde edilmiştir. Net dönem kârının %47'sine sahip olan özel yerli aracı kurumlar, sektördeki çalışanların %74'ünü istihdam etmektedir.

## Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Ölçeğe göre aracı kurum sınıflandırmasında kurumların aktif büyüklükleri göz önüne alınmaktadır. Solo mali tablolar göz önünde tutularak yapılan analizde 25 milyon TL'nin üzerinde aktif büyüklüğe sahip "büyük" aracı kurum sayısı 2008 yılı sonunda 29'dur. Bu kurumların sektörün toplam aktiflerinin %87'sine sahip olması şaşırtıcı bir sonuç değildir. Bu aracı kurumlar, hisse senedi ve VOB işlemlerinin %63-64'ünü kaydederken, net komisyon gelirlerindeki paylarını %75'e yükseltmektedir. Hizmet gelirleri ve faiz gelirleri gibi diğer gelirlerden elde ettikleri paylarla birlikte, büyük ölçekli aracı kurumlar faaliyet gelirlerinin %79'una sahip olmuşlardır. Sektör çalışanlarının %66'sının bulunduğu bu kurumlar, 7'sinin zarar etmesine rağmen, net dönem kârının üzerinde kâra sahip olmuşlardır.

Aktif büyüklüğü 5 ile 25 milyon TL arasında olan 42 kurum "orta" ölçekli aracı kurum olarak sınıflandı-

rılmıştır. Orta ölçekli kurumlar hisse senedi ve VOB işlem hacimlerinde elde ettikleri payı, düşük komisyon gelirleri uyguladıkları için net komisyon gelirlerine aktaramamışlardır. Böylece, 2008 yılında bu aracı kurumlar toplam net komisyonların yalnızca beşte birine sahip olmuştur. Faaliyet gelirlerindeki payları %18 olan orta ölçekli aracı kurumlar net dönem kârının %4'ü kadar zarar etmiştir.

2008 yıl sonunda aktif büyüklüğü 5 milyon TL'nin altında olup "küçük" ölçekli olarak sınıflandırılan 19 kurum bulunmaktadır. Bu grupta hisse senedi işlemleri VOB işlemlerine göre daha ağırlıklı olarak yapılmaktadır. Yıl içinde küçük ölçekli aracı kurumlardan yalnızca 7 tanesi vadeli işlemler piyasasında faaliyette bulunmuştur. Sonuç olarak, bu tanımlamaya giren aracı kurumların net komisyon gelirlerindeki payı %2 ile sınırlı kalmıştır. Yalnızca 4 tanesi kâr eden bu kurumlar sektörün net dönem kârının %10'u kadar zarar etmiştir.

## III. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE FAALİYET GELİRLERİ YAPISI

Faaliyet gelirleri net aracılık komisyonları, hizmet gelirleri, alım-satım kârları ve diğer gelirleri kapsamaktadır. 2008 yılına ait solo verileri toplulaştırılan 90 aracı kurumun 734 milyon TL'lik faaliyet geliri bulunmaktadır.

## Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar

| (2008)        | Aktif       | Özsermaye   | HS İşlem Hacmi | VOB İşlem Hacmi | Net Komisyon | Faaliyet Gelir | Net Kâr     | Çalışan Sayısı |
|---------------|-------------|-------------|----------------|-----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|
| Büyük         | 87%         | 83%         | 64%            | 63%             | 75%          | 79%            | 114%        | 66%            |
| Orta          | 12%         | 14%         | 31%            | 36%             | 22%          | 18%            | -4%         | 28%            |
| Küçük         | 1%          | 2%          | 5%             | 1%              | 2%           | 2%             | -10%        | 7%             |
| <b>Toplam</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b>    | <b>100%</b>     | <b>100%</b>  | <b>100%</b>    | <b>100%</b> | <b>100%</b>    |

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurumların en büyük gelir kalemi %65 ile net aracılık komisyonlarına aittir. Bu gelir kalemini %14 ile varlık yönetimi ve kurumsal finansman gibi hizmet gelirleri takip etmektedir. 2008 yılında aracı kurumların menkul kıymet alım-satımından elde ettiği kâr, toplam gelirlerin yalnızca %1'ini oluşturmuştur. Ağırlıklı müşteriilerden alınan faiz gelirlerini gösteren diğer gelirler ise %19 gibi yüksek bir paya sahiptir.

### Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Faaliyet gelirlerinin dağılımı, banka kökenli aracı kurumların aracılık faaliyetlerinin yanı sıra diğer alanlarda da önemli gelir kalemlerine sahip olduğunu göstermektedir. Bu aracı kurumların faaliyet gelirlerinin %63'ü net aracılık komisyonlarından, %16'sı hizmet gelirlerinden, %3'ü alım-satım kârından, %18'i ise diğer esas faaliyet gelirlerinden oluşmaktadır.

Banka kökenli olmayan aracı kurumlarda net aracılık komisyonlarının payı %71'e yükselmektedir. Hizmet gelirlerinin payı %11 olan bu aracı kurumlarda, kredili işlemler gibi diğer gelirlerin payı ise %22'dir.

Toplam gelirlerde aracı kurumlar arası yoğunlaşma yüksek olduğu için, bazı aracı kurumları hariç tutarak verileri incelemek daha sağlıklı sonuçlar verebilir. Diğer gelirlerin %35'ini tek başına üreten banka kökenli bir aracı kurum hariç tutulduğunda, diğer gelirlerin banka kökenli aracı kurumların toplam gelirleri içindeki payı %10'a gerilemektedir.

2008 yılında küresel piyasalarda yaşanan finansal kriz, aracı kurum sektörünün kendi portföyüne yaptığı menkul kıymet alım-satım kazançlarını olumsuz yönde etkilemiş, bu işlemlerden elde edilen gelirin payı toplamda %1'de kalmıştır. Sonuç olarak, banka

kökenli aracı kurumlar bu işlemlerden kâr ederken, banka kökenli olmayan aracı kurumlar zarar etmişlerdir.

### Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

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

Kamu kökenli aracı kurumların gelir yapısı diğer kurumlara nazaran daha dengeli bir yapıya sahiptir. Bu kurumların toplam gelirlerinin %34'ü aracılık faaliyetlerinden, %28'i hizmet gelirlerinden, %17'si ise diğer gelirlerden elde edilmiştir. Sektör genelinin menkul kıymet alım-satımından zarar ettiği 2008 yılında, kamu kökenli aracı kurumlar toplam gelirlerinin beşte birini alım-satımdan elde etmiştir.

| Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2008) | Kamu        | Yabancı     | Yerli Özel  | Toplam      |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Net Aracılık Komisyonu                | 34%         | 80%         | 60%         | <b>65%</b>  |
| Hizmet Gelirleri                      | 28%         | 11%         | 15%         | <b>14%</b>  |
| Alım-Satım Kârları                    | 22%         | 2%          | -2%         | <b>1%</b>   |
| Diğer Gelirler                        | 17%         | 6%          | 27%         | <b>19%</b>  |
| <b>Toplam</b>                         | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: TSPAKB

Yabancı aracı kurumlarda net aracılık komisyonundan elde edilen gelirler %80 ile çok yüksek bir paya sahiptir. Bu aracı kurumlarda hizmet gelirleri ve diğer gelirlerin payı sektör ortalamasının altında kalmaktadır.

Yerli özel kurumların toplam gelir dağılımında %60 ile net aracılık komisyonları en yüksek paya sahiptir. Bu aracı kurumlar gelirlerinin %15'ini hizmet gelirlerinden, %27'sini ise diğer gelirlerden elde etmişlerdir. Bu dönem içinde portföylerine yaptıkları menkul kıymet alım satım işlemlerinde ise toplam gelirlerinin %2'si kadar zarar etmişlerdir.

### Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Sektörün gelir yapısı kurum ölçeğine göre incelendiğinde, net aracılık komisyonunun orta ölçekli aracı kurumların gelir dağılımında en

| Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2008) | Banka Kökenli | Banka Kökenli Olm. | Toplam      |
|---------------------------------------|---------------|--------------------|-------------|
| Net Aracılık Komisyonu                | 63%           | 71%                | <b>65%</b>  |
| Hizmet Gelirleri                      | 16%           | 11%                | <b>14%</b>  |
| Alım-Satım Kârları                    | 3%            | -4%                | <b>1%</b>   |
| Diğer Gelirler                        | 18%           | 22%                | <b>19%</b>  |
| <b>Toplam</b>                         | <b>100%</b>   | <b>100%</b>        | <b>100%</b> |

Kaynak: TSPAKB

| Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2008) | Büyük       | Orta        | Küçük       | Toplam      |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Net Aracılık Komisyonu                | 62%         | 80%         | 72%         | <b>65%</b>  |
| Hizmet Gelirleri                      | 14%         | 12%         | 25%         | <b>14%</b>  |
| Alım-Satım Kârları                    | 3%          | -4%         | -10%        | <b>1%</b>   |
| Diğer Gelirler                        | 21%         | 13%         | 13%         | <b>19%</b>  |
| <b>Toplam</b>                         | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: TSPAKB

yüksek paya ulaştığı görülmektedir. Bu pay büyük ölçekli aracı kurumlar için %62 iken küçük ölçekli aracı kurumlar için %72'ye yükselmektedir.

Daha önce değinildiği gibi bir aracı kurumun elde ettiği diğer gelirler ile bu kalem, toplam içinde %21 pay elde etmiştir. Bu aracı kurum dahil edilmediği zaman diğer gelirlerin büyük aracı kurumların gelirleri içindeki payı %15'e, diğer gruplara yakın bir seviyeye gerilemektedir.

2008 yılında menkul kıymet alım-satımından kâr elde edebilen tek grup büyük aracı kurumlar olmuştur. Orta ölçekli aracı kurumlar toplam gelirlerinin %4'ü, küçük ölçekli aracı kurumlar ise gelirlerinin %10'u kadar zarar etmiştir.

## IV. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Bu bölümde, mali performans analizi çerçevesinde özsermaye ve kârlılık ile ilgili göstergeler incelenmektedir. 2008 yılı sonunda solo verileri derlenen 90 aracı kurumun 1,8 milyar TL olan öz kaynaklarının 983 milyon TL'si ödenmiş sermayedir. Bu dönem içinde, belirtilen aracı kurumlar 26 milyon TL'lik faaliyet kârı elde ederken, bu kurumların net dönem kârı daha önce de belirtildiği gibi 168 milyon TL olmuştur.

### Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

2008 yılında banka kökenli aracı kurumlar 193 milyon TL kâr ederken, banka kökenli olmayan kurumlar 25 milyon TL zarar etmiştir.

Özsermayenin aktiflere oranı kurumların varlıklarının

ne kadarlık bölümünün özsermaye ile fonlandığının göstergesidir. Bu oran banka kökenli aracı kurumlarda %43 iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda %66'dır.

Ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı banka kökenli aracı kurumlar için %46 iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlar için %68'dir. Bu oranlar arasındaki fark, banka kökenli aracı kurumların kârlılıklarının daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

Banka kökenli aracı kurumlarda %15 olan özsermaye kârlılığı, banka kökenli olmayan aracı kurumların zarar etmesinden dolayı bu grupta yer alan kurumlar için negatiftir.

| Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği |               |                       |            |
|------------------------------------------------|---------------|-----------------------|------------|
| Kârlılık                                       | Banka Kökenli |                       | Toplam     |
|                                                | Banka Kökenli | Banka Kökenli Olmayan |            |
| Faaliyet Kârı (mn. TL)                         | 72            | -47                   | <b>26</b>  |
| Net Kâr (mn. TL)                               | 193           | -25                   | <b>168</b> |
| <b>Özsermaye Verimliliği</b>                   |               |                       |            |
| Özsermaye/Aktif                                | 43%           | 66%                   | <b>48%</b> |
| Öden. Ser./Özserm.                             | 46%           | 68%                   | <b>53%</b> |
| Net Kâr/Özserm.                                | 15%           | -4%                   | <b>9%</b>  |

Kaynak: TSPAKB

### Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumların faaliyet kârı dağılımında yerli özel kurumlar 15 milyon TL faaliyet zararı açıklarken, kamu kökenli kurumlar 7 milyon TL, yabancı kurumlar ise 33 milyon TL faaliyet kârı açıklamıştır.

Net kâr dağılımında ise yerli özel kurumlar 79 milyon TL ile en yüksek paya sahiptir. Bu kurumları 74 milyon TL ile yabancı kökenli aracı kurumlar, 16 milyon TL ile kamu kökenli aracı kurumlar takip etmektedir.

Ortaklık yapılarına göre incelenen verimlilik oranları, dış kaynak kullanımının yerli özel kurumlarda daha yüksek olduğunu işaret etmektedir. Kamu ve yabancı kökenli aracı kurumlarda aktiflerin %80'i özsermaye ile finanse edilirken, yerli özel kurumlarda bu oran %40 seviyesindedir.

| Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği |      |         |            |            |
|------------------------------------------------|------|---------|------------|------------|
| Kârlılık                                       | Kamu | Yabancı | Yerli Özel | Toplam     |
| Faaliyet Kârı (mn. TL)                         | 7    | 33      | -15        | <b>26</b>  |
| Net Kâr (mn. TL)                               | 16   | 74      | 79         | <b>168</b> |
| Özsermaye Verimliliği                          |      |         |            |            |
| Özsermaye/Aktif                                | 80%  | 81%     | 40%        | <b>48%</b> |
| Öden. Ser./Özserm.                             | 72%  | 42%     | 56%        | <b>53%</b> |
| Net Kâr/Özserm.                                | 11%  | 15%     | 7%         | <b>9%</b>  |
| Kaynak: TSPAKB                                 |      |         |            |            |

Ödenmiş sermayenin özsermayeye oranında sektör ortalaması %53'tür. Kamu kökenli aracı kurumlarda bu oran %72'ye yükselirken, yabancı kökenli aracı kurumlarda %42'ye gerilemektedir. Yerli özel kurumlarda ise sektörün ortalamasına benzer şekilde %56 seviyesinde kalmıştır.

Özsermaye kârlılığında en yüksek orana sahip grup yabancı aracı kurumlardır. Sektör ortalaması %9 iken, yabancı aracı kurumlar %15 ile en yüksek orana sahip olmuşlardır. Yabancı aracı kurumları %11 ile kamu kurumları ve %7 ile yerli özel aracı kurumlar izlemektedir.

## Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Ölçeklerine göre sınıflandırmada, faaliyet kârı ve net kâr elde eden tek grup büyük ölçekli aracı kurumlardır. 2008 yılında büyük ölçekli aracı kurumlar 63 milyon TL faaliyet kârı ve 191 milyon TL net dönem kârı elde ederek, zarar eden diğer gruplardan farklı performans sergilemiştir.

Aracı kurumların ölçeklerine göre verimlilik göstergeleri, özsermayenin aktifler içindeki payının en yüksek olduğu aracı kurum grubunun küçük ölçekli aracı kurumlar olduğunu işaret etmektedir. Aracı kurumlar arasında ölçek büyüdükçe, özsermayenin

aktifler içindeki payı düşmektedir. Dış kaynak kullanımının diğer kurumlara göre daha yüksek olduğu büyük ölçekli aracı kurumlarda özsermayenin aktiflere oranı %46'dır. Ancak, sektör aktiflerinin %35'ini oluşturan bir aracı kurum hariç tutulduğu zaman, büyük aracı kurumlar için de bu oran %65'e yükselmekte, diğer gruplarla benzer bir seviyeye gelmektedir.

Ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payında da benzer bir durum söz konusudur. Büyük ölçekli aracı kurumlarda bu oran %46 iken, küçük ölçekli aracı kurumlarda ödenmiş sermaye özsermayenin üzerindedir. Bu durum, küçük aracı kurumların 2008 yılında kaydettikleri zararlardan kaynaklanmaktadır.

2008 yılında zarar eden küçük ölçekli aracı kurumların özsermaye kârlılığı negatif iken, büyük ölçekli aracı kurumlarda bu oran %12'dir.

## 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 Kurumların İşlem Hacmi

2008 yılında verileri derlenen 90 aracı kurumun gerçekleştirdiği hisse senedi işlem hacminin %76'sı yerli yatırımcılar, %24'ü ise yabancı yatırımcılar tarafından yapılmıştır.

Banka kökenli aracı kurumların hisse senedi işlemlerinin %46'sı yurtiçi bireysel müşteriler tarafından yapılırken, bu oran banka kökenli olmayan aracı kurumlar için %74'e yükselmektedir. Banka kökenli aracı kurumlar hisse senedi işlemlerinin %7'sini, diğer aracı kurumlar ise %4'ünü kendi portföylerine yapmışlardır.

Banka kökenli aracı kurumlarda yabancı yatırımcıların

| Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği |       |      |       |            |
|------------------------------------------------|-------|------|-------|------------|
| Kârlılık                                       | Büyük | Orta | Küçük | Toplam     |
| Faaliyet Kârı (mn. TL)                         | 63    | -20  | -17   | <b>26</b>  |
| Net Kâr (mn. TL)                               | 191   | -7   | -16   | <b>168</b> |
| Özsermaye Verimliliği                          |       |      |       |            |
| Özsermaye/Aktif                                | 46%   | 59%  | 69%   | <b>48%</b> |
| Öden. Ser./Özserm.                             | 46%   | 80%  | 139%  | <b>53%</b> |
| Net Kâr/Özserm.                                | 12%   | -3%  | -42%  | <b>9%</b>  |
| Kaynak: TSPAKB                                 |       |      |       |            |



| Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı |                  |                |                |                 |
|----------------------------------------------------|------------------|----------------|----------------|-----------------|
| Hisse Senedi                                       | Yurtiçi Bireysel | Kurum Portföyü | Toplam Yurtiçi | Toplam Yurtdışı |
| Banka Kökenli                                      | 46%              | 7%             | 69%            | 31%             |
| Banka Kök. Olm.                                    | 74%              | 4%             | 83%            | 17%             |
| <b>Ortalama</b>                                    | <b>59%</b>       | <b>6%</b>      | <b>76%</b>     | <b>24%</b>      |
| VOB                                                |                  |                |                |                 |
| Banka Kökenli                                      | 51%              | 20%            | 74%            | 26%             |
| Banka Kök. Olm.                                    | 91%              | 2%             | 98%            | 2%              |
| <b>Ortalama</b>                                    | <b>64%</b>       | <b>14%</b>     | <b>82%</b>     | <b>18%</b>      |
| Kaynak: TSPAKB                                     |                  |                |                |                 |

rımcıların hisse senedi işlemlerinin payı sektör ortalamasının üzerinde, %31 seviyesinde gerçekleşmiştir. Banka kökenli olmayan diğer aracı kurumlarda ise bu oran %17'ye inmektedir.

VOB işlemlerinde aracı kurumlar arası yoğunlaşma daha belirgindir. Banka kökenli olmayan aracı kurumlar işlemlerinin sadece %2'sini yabancı yatırımcılarla yaparken, banka kökenli aracı kurumlarda bu oran %26'ya yükselmektedir.

Aynı zamanda, banka kökenli aracı kurumlar VOB işlemlerinin beşte birini kendi portföylerine yaparken, diğer aracı kurumlarda bu oran %2'dir. Banka kökenli bir aracı kurumun kendi portföyüne yaptığı VOB işlemleri bu sonuçta etkili olmuştur. Bu aracı kurum sektörün toplam vadeli işlem hacminin %10'u kadarını kendi portföyüne yapmıştır. Aynı aracı kurum dahil edilmediği zaman kurum portföyünün VOB işlem hacmi dağılımı içindeki payı %7'ye gerilemektedir.

## Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Kamu kökenli aracı kurumların hisse senedi işlemlerinin tamamı yurtiçi yatırımcılar tarafından yapılmaktadır. Yerli özel kurumlarda bu oran %88 iken, yabancı kökenli aracı kurumlarda %45'e inmektedir.

Yurtdışı yatırımcılar tarafından yapılan işlemlerin payının en yüksek olduğu grup yabancı kökenli aracı kurumlardır. Bu aracı kurumların hisse senedi işlemlerinin %55'i yurtdışı yatırımcılar için yapılmıştır. Yerli özel aracı kurumlarda bu pay %12'ye gerilemektedir. Dikkati çeken bir diğer nokta ise hisse senetlerinde toplam yabancı yatırımcı işlemlerinin %68'inin

yabancı aracı kuruluşlarca yapılması olmuştur.

Kamu kökenli aracı kurumlarda hisse senedinde olduğu gibi VOB'da da işlemlerin tamamına yakını yerli bireysel yatırımcılar tarafından yapılmaktadır. Yerli özel aracı kurumlarda işlemlerin %74'ü, yerli özel kurumlarda ise %34'ü yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapılmıştır.

Yerli özel aracı kurumların VOB işlemlerinin %19'unu kendi portföylerine yapmaları sonucunda bu gruptaki aracı kurumların toplam yurtiçi hacmi %96'ya yükselmektedir. Yabancı aracı kurumlardaki kurum portföyü hacmi ise %2'de kalmaktadır. Daha önce değinilen bir aracı kurumun kendi portföyüne yaptığı vadeli işlemlerin etkisi burada da yerli özel kurumlar başlığı altında görülmektedir. Bu aracı kurum dahil edilmediği zaman, kurum portföyünün yerli özel kurumların işlem hacmi dağılımı içindeki payı %7'ye gerilemektedir.

| Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı |                  |                |                |                 |
|----------------------------------------------------|------------------|----------------|----------------|-----------------|
| Hisse Senedi                                       | Yurtiçi Bireysel | Kurum Portföyü | Toplam Yurtiçi | Toplam Yurtdışı |
| Kamu                                               | 84%              | 4%             | 100%           | 0%              |
| Yabancı                                            | 36%              | 4%             | 45%            | 55%             |
| Yerli Özel                                         | 68%              | 7%             | 88%            | 12%             |
| <b>Ortalama</b>                                    | <b>59%</b>       | <b>6%</b>      | <b>76%</b>     | <b>24%</b>      |
| VOB                                                |                  |                |                |                 |
| Kamu                                               | 99%              | 0%             | 100%           | 0%              |
| Yabancı                                            | 34%              | 2%             | 40%            | 60%             |
| Yerli Özel                                         | 74%              | 19%            | 96%            | 4%              |
| <b>Ortalama</b>                                    | <b>64%</b>       | <b>14%</b>     | <b>82%</b>     | <b>18%</b>      |
| Kaynak: TSPAKB                                     |                  |                |                |                 |

Yabancı aracı kurumlarda VOB işlemlerinin beşte üçü yabancı yatırımcılarla yapılmaktadır. Öte yandan, tüm yabancı yatırımcıların vadeli işlem hacmi göz önüne alındığında, bu işlemlerin %84'ünün yabancı aracı kurumlar üzerinden yapıldığı görülmüştür.

## Ölçeğe Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Büyük ölçekli aracı kurumların hisse senedi işlemlerinin yarısı bireysel yatırımcılarla gerçekleştirilmiştir. Bu oran orta ölçekli aracı kurumlarda %70'e, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise %94'e yükselmektedir.

| Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı |                  |                |                |                 |
|----------------------------------------------------|------------------|----------------|----------------|-----------------|
| Hisse Senedi                                       | Yurtiçi Bireysel | Kurum Portföyü | Toplam Yurtiçi | Toplam Yurtdışı |
| Büyük                                              | 50%              | 7%             | 73%            | 27%             |
| Orta                                               | 70%              | 4%             | 77%            | 23%             |
| Küçük                                              | 94%              | 2%             | 98%            | 2%              |
| <b>Ortalama</b>                                    | <b>59%</b>       | <b>6%</b>      | <b>76%</b>     | <b>24%</b>      |
| <b>VOB</b>                                         |                  |                |                |                 |
| Büyük                                              | 49%              | 21%            | 75%            | 25%             |
| Orta                                               | 90%              | 1%             | 94%            | 6%              |
| Küçük                                              | 86%              | 14%            | 100%           | 0%              |
| <b>Ortalama</b>                                    | <b>64%</b>       | <b>14%</b>     | <b>82%</b>     | <b>18%</b>      |

Kaynak: TSPAKB

Bir başka deyişle, ölçek küçüldükçe yabancı yatırımcıların hisse senedi işlemlerindeki payı azalmaktadır. Büyük ölçekli aracı kurumlarda bu oran %27 iken, orta ölçekli aracı kurumlarda %23'tür. Küçük ölçekli aracı kurumlarda ise yabancı işlemleri sınırlıdır.

VOB işlemlerinin %63'ü büyük ölçekli aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır. Bu aracı kurumların işlemlerinin dörtte biri yurtdışı yatırımcılar adına yapılırken, orta ölçekli aracı kurumlarda yabancı yatırımcıların payı %6'ya gerilmektedir.

Büyük ölçekli aracı kurumlar VOB işlemlerinin %21'ini kendi hesaplarına yapmışlardır. Orta ölçekli aracı kurumlarda bu oran %1'e inerken, küçük ölçekli aracı kurumlarda %14'e yükselmektedir. Küçük ölçekli aracı kurumların kurum portföyüne yaptığı işlemlerin %72'si bir aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

## VI. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Analizin son bölümünde, aynı sınıflandırmalar kullanılarak aracı kurum çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri incelenmektedir. Tablolarda çalışan başına hesaplanmış çeşitli veriler sunulmaktadır. 2008

yıl sonunda, incelenen 90 aracı kurumda 5.045 çalışan bulunmaktadır.

### Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

Banka kökenli aracı kurumlar sektörde çalışanların %49'unu istihdam etmektedir. Bu kurumlarda çalışan başına gerçekleşen hisse senedi ve vadeli işlem hacimlerinin diğer kurumlara oranla daha yüksek olması net komisyon oranlarına da yansımıştır. Banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına elde edilen net komisyon geliri 125.000 TL ile diğer kurumların iki katıdır.

Kurumsal finansman, varlık yönetimi gibi gelirleri içeren hizmet gelirlerinde iki grup arasında daha büyük fark olduğu görülmektedir. Banka kökenli kurumlarda kişi başına 32.000 TL değerinde hizmet geliri sağlanırken, banka kökenli olmayan kurumlarda kişi başına bu değer 10.000 TL'ye inmektedir.

Faaliyet giderleri banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına 181.000 TL iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda 118.000 TL'dir. Aracı kurumlarda faaliyet giderlerinin yaklaşık yarısı çalışan ücret ve giderlerinden oluşmaktadır. Bu giderlere, ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahildir. Banka kökenli aracı kurumlarda aylık çalışan gideri 8.000 TL iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda bu gider 5.100 TL'dir.

Faaliyet gelirlerinden faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla faaliyet kârına ulaşılmaktadır. Banka kökenli aracı kurumlar faaliyetlerinden kişi başı 29.000 TL kâr ederken, banka kökenli olmayan aracı kurumlar kişi başı 18.300 TL zarar etmiştir. Net dönem kârında da benzer durum söz konusudur. Sektör genelinde banka kökenli aracı kurumlarda kişi başı ortalama

#### Çalışan Başına Performans Göstergeleri

| (2008)          | HS İşlem       | VOB            | Net Komisyon  | Hizmet Gelirleri | Faaliyet Geliri | Faaliyet Gideri | Çalışan Ücret ve Giderleri | Faaliyet Kârı | Net Kâr       |
|-----------------|----------------|----------------|---------------|------------------|-----------------|-----------------|----------------------------|---------------|---------------|
|                 | Hacmi (Mn. TL) | Hacmi (Mn. TL) |               |                  |                 |                 |                            |               |               |
| Banka Kökenli   | 144            | 97             | 124,556       | 31,865           | 198,509         | -180,999        | -96,732                    | 29,150        | 77,626        |
| Banka Kök. Olm. | 110            | 49             | 66,824        | 9,935            | 94,081          | -117,803        | -61,762                    | -18,289       | -9,675        |
| <b>Ortalama</b> | <b>127</b>     | <b>73</b>      | <b>95,238</b> | <b>20,728</b>    | <b>145,478</b>  | <b>-148,907</b> | <b>-78,973</b>             | <b>5,059</b>  | <b>33,292</b> |

Kaynak: TSPKAB

78.000 TL'ye yaklaşan net kâr kaydedilirken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda çalışan başına yaklaşık 10.000 TL'lik zarar edilmiştir.

## Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Hisse senedi işlemlerinde en yüksek hacim payı yerli özel aracı kurumlarda olmasına rağmen, çalışan başına en yüksek performans yabancı aracı kurumlar tarafından oluşturulmuştur. Sektördeki çalışan başına ortalama hisse senedi işlem hacmi 127 milyon TL iken, yabancı aracı kurumlarda çalışan başına 184 milyon TL'lik hacim kaydedilmiştir. Vadeli işlemlerde de benzer bir durum söz konusudur. Çalışan başına en yüksek VOB işlem hacmi 86 milyon TL ile yabancı aracı kurumlardadır.

Daha önce değinildiği üzere, diğer kurumlara nazaran daha yüksek komisyon oranı uygulayan yabancı aracı kurumlarda çalışan başına net komisyon gelirleri sektör ortalamasının yaklaşık olarak iki katı kadar, 193.000 TL seviyesindedir. Yerli özel aracı kurumlarda bu tutar 71.000 TL'ye, kamu kökenli kurumlarda ise 46.000 TL'ye inmektedir.

Hizmet gelirlerinde ise kamu kökenli aracı kurumlar ilk sırada yer almaktadır. Kamu kökenli aracı kurumlarda çalışan başına 38.000 TL, yabancı kökenli aracı kurumlarda 27.000 TL, yerli özel aracı kurumlarda ise 17.000 TL hizmet geliri elde edilmiştir.

Sonuç olarak çalışan başına düşen faaliyet gelirinin en yüksek olduğu aracı kurum sınıflandırması 241.000 TL ile yabancı kökenli aracı kurumlardır. Bunun yanında çalışan başına faaliyet giderlerinin en yüksek olduğu aracı kurum grubu da yabancılarıdır.

Sektör ortalamasının 149.000 TL olduğu çalışan başına faaliyet giderlerinde, yabancı aracı kurumlar

224.000 TL ile bu giderlerin en yüksek olduğu gruptur. Bu aracı kurumlarda çalışan başına aylık personel gideri 11.115 TL'dir. Bu gider kamu kurumları için 4.550 TL, yerli özel kurumlar için ise 5.430 TL'dir.

Çalışan başına en başarılı net kâr performansı 69.000 TL ile yabancı aracı kurumlardadır. Yabancı aracı kurumları 58.000 TL ile kamu kurumları takip etmektedir. Yerli özel kurumlarda ise bu rakam 21.000 TL'ye inmektedir.

## Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

Sektör çalışanlarının performansı aracı kurumların ölçeklerine göre incelendiğinde, çalışan başına en yüksek hisse senedi ve VOB işleminin orta ölçekli aracı kurumlarca yapılmasına rağmen, en yüksek komisyon gelirinin büyük aracı kurumlarca yaratıldığı görülmektedir.

Daha fazla katma değer içeren hizmet gelirlerinde çalışan başına 25.000 TL ile büyük ölçekli aracı kurumlar önde gelmektedir. Orta ve küçük ölçekli aracı kurumlarda bu tutar 12.000 TL'ye gerilmektedir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına faaliyet gelirleri 176.000 TL'ye kadar yükselirken, küçük ölçekli aracı kurumlarda 47.000 TL'de kalmaktadır.

Büyük aracı kurumlarda çalışan başına faaliyet gideri 167.000 TL ile sektörün 149.000 TL'lik ortalamasının üzerindedir. Personel giderlerinde 90.000 TL (aylık 7.500 TL) ile büyük aracı kurumlar ilk sırada yer alırken, orta ölçekli aracı kurumlar 60.000 TL (aylık 5.000 TL) ile ikinci sırada gelmektedir. Küçük ölçekli aracı kurumlarda ise çalışan başına personel gideri 49.000 TL'dir (aylık 4.000 TL).

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

### Çalışan Başına Performans Göstergeleri

|                 | HS İşlem<br>Hacmi | VOB<br>Hacmi | Net           | Hizmet        | Faaliyet       | Faaliyet        | Çalışan Ücret  | Faaliyet     |               |
|-----------------|-------------------|--------------|---------------|---------------|----------------|-----------------|----------------|--------------|---------------|
| (2008)          | (Mn. TL)          | (Mn. TL)     | Komisyon      | Gelirleri     | Geliri         | Gideri          | ve Giderleri   | Kârı         | Net Kâr       |
| Kamu            | 46                | 32           | 46,116        | 38,286        | 137,335        | -109,618        | -54,615        | 27,723       | 57,837        |
| Yabancı         | 184               | 86           | 193,241       | 27,673        | 241,119        | -224,060        | -133,380       | 31,080       | 69,436        |
| Yerli Özel      | 116               | 72           | 70,779        | 17,465        | 118,714        | -130,268        | -65,183        | -4,032       | 21,169        |
| <b>Ortalama</b> | <b>127</b>        | <b>73</b>    | <b>95,238</b> | <b>20,728</b> | <b>145,478</b> | <b>-148,907</b> | <b>-78,973</b> | <b>5,059</b> | <b>33,292</b> |

Kaynak: TSPKAB

## Çalışan Başına Performans Göstergeleri

| (2008)          | HS İşlem<br>Hacmi<br>(Mn. TL) | VOB<br>Hacmi<br>(Mn. TL) | Net<br>Komisyon | Hizmet<br>Gelirleri | Faaliyet<br>Geliri | Faaliyet<br>Gideri | Çalışan Ücret<br>ve Giderleri | Faaliyet<br>Kârı | Net Kâr       |
|-----------------|-------------------------------|--------------------------|-----------------|---------------------|--------------------|--------------------|-------------------------------|------------------|---------------|
| Büyük           | 123                           | 69                       | 108,850         | 25,463              | 175,632            | -166,969           | -90,332                       | 19,064           | 57,659        |
| Orta            | 144                           | 95                       | 77,640          | 11,632              | 97,368             | -118,125           | -59,138                       | -14,672          | -5,013        |
| Küçük           | 93                            | 16                       | 33,707          | 11,587              | 46,793             | -97,889            | -48,853                       | -51,547          | -48,810       |
| <b>Ortalama</b> | <b>127</b>                    | <b>73</b>                | <b>95,238</b>   | <b>20,728</b>       | <b>145,478</b>     | <b>-148,907</b>    | <b>-78,973</b>                | <b>5,059</b>     | <b>33,292</b> |

Kaynak: TSPKAB

## Çalışanların Eğitim Düzeyi

Aracı kurum sektöründe eğitim düzeyi genel işgücüne göre hayli yüksektir. Aracı kurumlarda çalışan personelin dörtte üçü en az bir yüksek öğrenim diplomasına sahiptir.

Yüksek okul ve üstü diplomaya sahip çalışanların payı banka kökenli aracı kurumlar, kamu ve yabancı kökenli aracı kurumlar ile büyük aracı kurumlarda %80'in üzerindedir.

## Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar

|                    | Lise ve Altı | Y.Okul ve Üstü |
|--------------------|--------------|----------------|
| Banka Kökenli      | 17%          | 83%            |
| Banka Kök. Olmayan | 32%          | 68%            |
| Kamu               | 16%          | 84%            |
| Yabancı            | 18%          | 82%            |
| Yerli Özel         | 27%          | 73%            |
| Büyük              | 20%          | 80%            |
| Orta               | 32%          | 68%            |
| Küçük              | 35%          | 65%            |
| <b>Ortalama</b>    | <b>24%</b>   | <b>76%</b>     |

Kaynak: TSPAKB

## VII. GENEL DEĞERLENDİRME

Bu çalışmamızda, aracı kurumların çeşitli verileri kullanılarak, yıl içindeki yoğunlaşma ve performansları incelenmiştir. Rapora 90 kurum dahil edilmiştir.

Aktif büyüklüğüne göre yapılan sıralamada, ilk 20 aracı kurumun sektör aktiflerinin %80'ini oluşturduğu görülmüştür. Sektör aktiflerinin %52'sini oluşturan 3 banka kökenli aracı kurum ise bu kıyaslamada ön plana çıkmaktadır.

Net aracılık komisyonları 480 milyon TL ile aracı kurum sektörünün en önemli gelir kaynağı olmaya devam etmiştir. 2008 yılında en yüksek net komisyon gelirine sahip aracı kurum, 46 aracı kurumun topla-

mından fazla komisyon geliri elde etmiştir. Net komisyon gelirlerine göre yapılan sıralama, ilk 20 aracı kurumun toplam komisyon gelirlerindeki payının %72 olduğunu göstermektedir. Aynı aracı kurumlar sektör çalışanlarının yarısını istihdam etmektedir.

Aracı kurumlar kökenlerine göre gruplandıklarında benzer bir yoğunlaşma olduğu görülmektedir. Sektörde yer alan aracı kurumların üçte biri banka kökenli olmasına rağmen, faaliyet gelirlerinin %67'sine bu kurumlar sahiptir. Bu sonuçta, banka kökenli aracı kurumların yüksek komisyon oranı uygulamasının yanı sıra kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi diğer faaliyet alanlarında aktif rol oynaması etkili olmuştur. Aynı kurumlar 2008 yılında kâr elde ederken, banka kökenli olmayan kurumlar zarar etmiştir.

2008 yılına ait verileri toplulaştırılan 90 aracı kurumdan 39'u kâr ederken, 51'i zarar etmiştir. Kâr eden kurumların toplam kârı 239 milyon TL olup, diğer kurumlar 71 milyon TL zarar etmiştir. Sektörün toplam kârının %73'ü 3 aracı kurum tarafından üretilmiştir.

2008 yılında, yabancı yatırımcı işlemlerinin payı banka kökenli, büyük ve yabancı aracı kurumlarda daha yüksektir. Hisse senedindeki toplam yabancı yatırımcı işlemlerinin %68'i, VOB'da ise %84'ü yabancı aracı kurumlarca yapılmaktadır. Banka kökenli olmayan, yerli ve küçük ölçekli aracı kurumlarda ise yerli bireysel müşterilerin ağırlık kazandığı görülmektedir.

Çalışan başına performans analizi, banka kökenli, yabancı ve büyük aracı kurumlarda daha eğitilmiş çalışanların bulunduğunu işaret etmektedir. Çalışan başına kârlılığın diğer sınıflandırmalara göre daha yüksek olduğu bu gruplardaki ortalama personel giderleri de diğer grupların üzerindedir.



| Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri |           |                |                |                |           |
|------------------------------------------|-----------|----------------|----------------|----------------|-----------|
|                                          | Milyon TL | 2007           | 2008           | 2009/02        | %D        |
| TL Mevduat                               |           | 209.846        | 268.803        | 273.440        | 2%        |
| DTH                                      |           | 104.196        | 127.823        | 131.603        | 3%        |
| Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar     |           | 14.828         | 18.796         | 21.183         | 13%       |
| DİBS                                     |           | 56.851         | 62.747         | 65.195         | 4%        |
| Eurobond                                 |           | 4.281          | 4.478          | 5.193          | 16%       |
| Yatırım Fonları                          |           | 26.498         | 24.200         | 27.904         | 15%       |
| Repo                                     |           | 2.733          | 2.199          | 1.896          | -14%      |
| Emeklilik Yatırım Fonları                |           | 4.559          | 6.042          | 6.619          | 10%       |
| Hisse Senedi                             |           | 31.246         | 19.623         | 21.197         | 8%        |
| <b>Toplam</b>                            |           | <b>455.038</b> | <b>534.711</b> | <b>554.230</b> | <b>4%</b> |

| Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri |           |                |               |               |            |
|-------------------------------------------|-----------|----------------|---------------|---------------|------------|
|                                           | Milyon TL | 2007           | 2008          | 2009/02       | %D         |
| Hisse Senedi                              |           | 81.085         | 35.417        | 34.320        | -3%        |
| DİBS                                      |           | 36.618         | 30.221        | 25.034        | -17%       |
| Eurobond                                  |           | 432            | 927           | 1.219         | 31%        |
| Mevduat                                   |           | 5.735          | 9.972         | 9.593         | -4%        |
| <b>Toplam</b>                             |           | <b>123.870</b> | <b>76.537</b> | <b>70.166</b> | <b>-8%</b> |

| Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri         |           |         |         |            |       |
|----------------------------------------------|-----------|---------|---------|------------|-------|
|                                              | Milyon TL | 2007    | 2008    | 29/05/2009 | %D    |
| Milyon TL                                    |           | 335.948 | 182.025 | 239.270    | 31,4% |
| Milyon \$                                    |           | 289.986 | 119.698 | 156.039    | 30,4% |
| Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$) |           | 91.364  | 36.816  | 48.183     | 30,9% |
| Ortalama Halka Açıklık Oranı                 |           | 31,5%   | 30,8%   | 30,9%      | A.D.  |

| İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı |      |      |            |      |
|-----------------------------------------|------|------|------------|------|
|                                         | 2007 | 2008 | 29/05/2009 | %D   |
| İşlem Gören Şirketler                   | 319  | 317  | 316        | A.D. |
| İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları       | 8    | 9    | 10         | A.D. |

| Birincil Halka Arzlar    |         |         |            |      |
|--------------------------|---------|---------|------------|------|
|                          | 2007    | 2008    | 29/05/2009 | %D   |
| Toplam Hacim (Milyon \$) | 3.388,8 | 1.895,2 | 68,6       | A.D. |
| Hisse Senedi Sayısı      | 11      | 3       | 1          | A.D. |

| Halka Açık Şirket Kârlılığı               |               |               |               |               |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                           | 2006          | 2007          | 2008          | %             |
| Kâr Eden Şirket Sayısı                    | 219           | 252           | 171           | -32,1%        |
| Zarar Eden Şirket Sayısı                  | 100           | 68            | 141           | 107,4%        |
| Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)     | 22.575        | 31.962        | 25.660        | -19,7%        |
| Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL) | -1.271        | -714          | -3.514        | 391,9%        |
| <b>Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)</b>       | <b>21.303</b> | <b>31.248</b> | <b>22.146</b> | <b>-29,1%</b> |

| Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü |           |               |               |               |              |
|--------------------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|--------------|
|                                      | Milyon \$ | 2007          | 2008          | 29/05/2009    | %D           |
| A Tipi Yatırım Fonları               |           | 762           | 365           | 475           | 29,9%        |
| B Tipi Yatırım Fonları               |           | 21.670        | 15.253        | 18.988        | 24,5%        |
| Emeklilik Yatırım Fonları            |           | 3.813         | 4.193         | 4.850         | 15,7%        |
| Borsa Yatırım Fonları                |           | 226           | 128           | 120           | -6,0%        |
| Yatırım Ortaklıkları                 |           | 317           | 152           | 202           | 32,5%        |
| Gayrimenkul Yat.Ort.                 |           | 2.723         | 776           | 1.258         | 62,1%        |
| Risk Sermayesi Yat.Ort.              |           | 63            | 27            | 37            | 39,0%        |
| <b>Toplam</b>                        |           | <b>29.574</b> | <b>20.895</b> | <b>25.930</b> | <b>24,1%</b> |
| Kurumsal Yatırımcı/GSYH              |           | 4,0%          | 3,3%          | 4,2%          | A.D.         |

| Yatırımcı Sayısı |         |         |         |      |
|------------------|---------|---------|---------|------|
|                  | 2007    | 2008    | 2009/04 | %D   |
| Yatırımcı Sayısı | 940.766 | 989.853 | 994.104 | 0,8% |

| Yabancı Yatırımcı İşlemleri     |           |         |         |         |       |
|---------------------------------|-----------|---------|---------|---------|-------|
|                                 | Milyon \$ | 2007    | 2008    | 2009/04 | %D    |
| Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri |           | 70.213  | 27.297  | 30.370  | 11,3% |
| Saklamadaki Payı                |           | 72%     | 67%     | 63%     | -6,3% |
| Hisse Senedi İşlem Hacimleri    |           | 144.143 | 142.126 | 19.879  | A.D.  |
| İşlem Hacmi Payı                |           | 24%     | 27%     | 15%     | A.D.  |
| Net Hisse Senedi Yatırımı       |           | 4.533   | -2.988  | 347     | A.D.  |

| TSPAKB Üyeleri |            |            |            |              |
|----------------|------------|------------|------------|--------------|
|                | 2007       | 2008       | 29/05/2009 | %D           |
| Aracı Kurumlar | 104        | 104        | 103        | -1,0%        |
| Bankalar       | 41         | 41         | 41         | 0,0%         |
| <b>Toplam</b>  | <b>145</b> | <b>145</b> | <b>144</b> | <b>-0,7%</b> |

| İMKB İşlem Hacimleri*               |              |              |              |             |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Milyar \$                           | 2007         | 2008         | 2009/04      | %D          |
| Hisse Senedi Piyasası               |              |              |              |             |
| Aracı Kurum                         | 602          | 514          | 132          | A.D.        |
| Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı |              |              |              |             |
| Aracı Kurum                         | 106          | 95           | 31           | A.D.        |
| Banka                               | 800          | 681          | 223          | A.D.        |
| TCMB+Takasbank                      | 0            | 0            | 0            | A.D.        |
| <b>Toplam</b>                       | <b>906</b>   | <b>776</b>   | <b>254</b>   |             |
| Repo-Ters Repo Pazarı               |              |              |              |             |
| Aracı Kurum                         | 762          | 852          | 210          | A.D.        |
| Banka                               | 3.239        | 3.704        | 913          | A.D.        |
| TCMB+Takasbank                      | 300          | 288          | 226          | A.D.        |
| <b>Toplam</b>                       | <b>4.300</b> | <b>4.844</b> | <b>1.349</b> | <b>A.D.</b> |

\*:Alım-Satım Toplamıdır.

| VOB Verileri*                            |         |         |         |      |
|------------------------------------------|---------|---------|---------|------|
|                                          | 2007    | 2008    | 2009/05 | %D   |
| İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet) | 24      | 54      | 37      | A.D. |
| Hacim (Milyon TL)                        | 236.071 | 415.925 | 231.476 | A.D. |
| Açık Pozisyon (Dönem Sonu)               | 234.717 | 209.382 | 416.797 | A.D. |

\*:Alım-Satım Toplamıdır.

| Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*         |              |              |              |             |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Milyon TL                                | 2006         | 2007         | 2008         | %D          |
| Dönen Varlıklar                          | 2.292        | 3.377        | 3.689        | 9,2%        |
| Duran Varlıklar                          | 393          | 464          | 474          | 2,2%        |
| <b>Aktif Toplam</b>                      | <b>2.685</b> | <b>3.841</b> | <b>4.163</b> | <b>8,4%</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler                | 1.003        | 1.641        | 1.980        | 20,6%       |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler                | 34           | 46           | 33           | -27,6%      |
| Azinlık Payları                          | 149          | 212          | 180          | -15,2%      |
| Ana Ortaklık Özsermaye                   | 1.500        | 1.942        | 1.970        | 1,5%        |
| <b>Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler</b> | <b>2.685</b> | <b>3.841</b> | <b>4.163</b> | <b>8,4%</b> |
| Net Komisyon Gelirleri                   | 509          | 605          | 473          | -21,8%      |
| Faaliyet Kârı/Zararı**                   | 172          | 303          | 73           | -76,0%      |
| Net Kâr                                  | 188          | 309          | 181          | -41,6%      |
| Personel Sayısı                          | 5.898        | 5.860        | 5.102        | -12,9%      |
| Şubeler                                  | 246          | 234          | 185          | -20,9%      |
| İrtibat Bürosu                           | 64           | 51           | 44           | -13,7%      |
| Acente Şubeleri                          | 4.514        | 4.775        | 5.664        | 18,6%       |

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

\*\*:2006 ve 2007 için esas faaliyet kârıdır.

| İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi         |        |        |            |        |
|-----------------------------------------|--------|--------|------------|--------|
|                                         | 2007   | 2008   | 29/05/2009 | %D     |
| İMKB-100                                | 55.538 | 26.864 | 35.003     | 30,3%  |
| İMKB-100 (En Yüksek)                    | 58.232 | 54.708 | 23.036     | -57,9% |
| İMKB-100 (En Düşük)                     | 36.630 | 21.228 | 35.408     | 66,8%  |
| Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$) | 1.194  | 1.041  | 953        | -8,5%  |

| Yurtdışı Borsa Endeksleri |        |        |            |     |
|---------------------------|--------|--------|------------|-----|
|                           | 2007   | 2008   | 29/05/2009 | %D  |
| ABD Nasdaq 100            | 2.085  | 1.212  | 1.436      | 18% |
| ABD S&P 500               | 1.468  | 903    | 919        | 2%  |
| Almanya DAX               | 8.067  | 4.810  | 4.941      | 3%  |
| Arjantin Merval           | 2.152  | 1.080  | 1.587      | 47% |
| Brezilya Bovespa          | 63.886 | 37.550 | 53.198     | 42% |
| Fransa CAC 40             | 5.614  | 3.218  | 3.278      | 2%  |
| Güney Afrika FTSE/JSE     | 28.958 | 21.509 | 22.771     | 6%  |
| Hindistan BSE Sens        | 20.287 | 9.647  | 14.625     | 52% |
| Hong Kong Hang Seng       | 27.813 | 14.387 | 18.171     | 26% |
| İngiltere FTSE 100        | 6.457  | 4.434  | 4.418      | 0%  |
| Japonya Nikkei 225        | 15.308 | 8.860  | 9.523      | 7%  |
| Meksika IPC               | 29.537 | 22.380 | 24.332     | 9%  |
| Rusya RTS                 | 2.291  | 632    | 1.088      | 72% |

A.D.: Anlamlı değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Kaynak: AK Yatırım, DPT, Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, MKK, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

