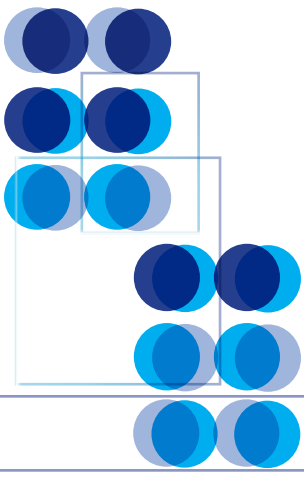




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 85 EYLÜL 2009

ISSN 1304-8155

DE LAROSIÈRE

TURNER

ABD HAZİNESİ

Finansal Piyasalarda Reform Çalışmaları (sayfa 6)

Singapur Sermaye Piyasası (sayfa 23)

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/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 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,

Uluslararası sermaye piyasaları, yavaş yavaş toparlanma sinyalleri vermeye başlarken, ekonomik beklentilere yönelik iyimser mesajlar dile getiriliyor. Geçtiğimiz ay içerisinde, ABD, Almanya, Fransa ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerden gelen ekonomik verilerdeki olumlu gelişmeler, krizin en yoğun döneminin geride kaldığına işaret ediyor. Bu durum, krizin etkilerini azaltmak için küresel ölçekte işbirliği içinde yürütülen kapsamlı maliye ve para politikalarının bir yansıması. Ekonomilerde meydana gelen iyi haberlerin çoğalması ile birlikte, krizden çıkışın ne şekilde olacağı da tartışılmaya başlandı.

Yaşanan krizin pek çok ülkeyi aynı anda ve derinden etkilemesi, uluslararası platformlarda ortak standartların belirlenmesi ihtiyacını ortaya çıkardı. Maliye ve para politikalarındaki koordinasyona benzer şekilde, kriz sonrası global finans sisteminin yeni yapısını oluşturmak için çeşitli uluslararası kuruluşlar işbirliği içinde çalışmaya başladı. Şu an, gelecekteki olası krizleri önlemek için, finans sistemi ve düzenleme modeli yeniden şekillendiriliyor.

Uluslararası kurumların çalışmalarına paralel olarak ulusal düzeyde de kapsamlı çalışmalar başlatıldı. 2009 yılı içerisinde; ABD, AB ve İngiltere, kendi finans piyasalarına ilişkin reform planlarını açıkladı. Bu ülkelerdeki reform çalışmalarının uluslararası kurumların çalışmalarına da model teşkil etmesi ve

bazı unsurlarının uluslararası standart olarak kabul edilmesi bekleniyor. Dolayısıyla, bu ülkelerde yapılan çalışmaların bir süre sonra Türkiye sermaye piyasasına da yansımaları olacaktır.

İlerleyen sayfalarda detaylarını bulabileceğiniz bu üç reform planının en önemli ortak noktası, küresel finansal istikrar ve güvenin yeniden tesis edilmesi için denetim ve gözetim sisteminin finans sisteminin bütününe ele alacak şekilde yeniden yapılanmasını öngörmeleri. Bu çerçevede, ulusal alanda yeni düzenleyici otoritelerin kurulması, uluslararası düzeyde ise işbirliği ve koordinasyonun artırılması öneriliyor. Yapılan çalışmalar incelendiğinde ortaya çıkan sonuç, kriz öncesi dönemde hakim olan, piyasaların kendi kendilerini disipline edeceklerine ilişkin anlayışın terk edilmekte olduğu.

Sürekli gelişen ve değişen dünyayı yakalayabilmek için bizim de sermaye piyasamızın mevcut yapısını ve geleceğini etkileyecek bu çalışmalara uzak kalmamamız gerekiyor. Şüphesiz, geçmiş tecrübelerimiz ışığında güçlendirilen finans sistemimiz, bizim diğer ekonomilere göre daha avantajlı olmamızı sağlıyor. Fakat bu durum bizi rehavete sürüklememeli, tam tersine, sistemimizi daha da güçlendirmeye teşvik etmeli. Ancak bu takdirde, küresel yarışta ülke olarak öne çıkmamız mümkün olabilir.

Değerli okurlar,

Özellikle kriz ortamında daha çok ihtiyacını hissettiğimiz iyi işleyen bir piyasa, işbirliği içinde sağlanabilir. Biz de Birlik olarak, piyasamızı geliştirecek projeleri yakından takip ediyor, sermaye piyasamızda yatırımcılar, aracı kuruluşlar, düzenleyici otoriteler ve diğer ilgililerle sürekli diyalog halinde, üzerimize düşen görevi yerine getiriyoruz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

VTMK Tebliğ Taslağı

Bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralama kuruluşları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, kendi kanunlarınca menkul kıymet ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşları ve Kurul tarafından belirlenecek diğer kuruluşlar tarafından ihraç edilmesi planlanan varlık teminatlı menkul kıymetlerin (VTMK) kayda alınmasına ilişkin esasları düzenleyen tebliğ taslağı hakkında görüşlerimiz Kurula iletilmiştir.

Repo-Ters Repo Tebliğinde Değişiklik Taslağı

Özel sektör tarafından ihraç edilecek borçlanma araçlarının repo ve ters repo işlemlerine konu edilmesine yönelik olarak hazırlanan "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü İle Alım Satımı Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı" hakkındaki görüşlerimiz Kurula iletilmiştir.

Repo-Ters Repo İşlemlerinin Üye Bazında Takibi

Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) kaydiştirilmesi projesi çerçevesinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Takasbank ve Merkezi Kayıt

Kuruluşu (MKK) tarafından hazırlanan "Repo-Ters Repo İşlemlerinin Üye Bazında Takibine İlişkin Esaslar Taslak Raporu" hakkındaki görüş ve değerlendirmelerimiz MKK'ya iletilmiştir.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

12-13 Eylül 2009 tarihlerinde yapılacak Lisanslama Sınavlarına yönelik olarak, Birliğimizce Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı eğitimleri planlanmış ve internet sitemizden üyelerimize duyurulmuştur.

Ağustos ayında; İleri Düzey lisanslama sınavının Analiz Yöntemleri, Muhasebe Denetim ve Etik Kuralları, Genel Ekonomi ve Mali Sistem, Menkul Kıymetler, Ticaret ve Borçlar Hukuku modüllerine yönelik eğitimler gerçekleştirilmiş ve bu eğitimlere toplam 84 kişi katılmıştır. Türev Araçlar lisanslama sınavına yönelik ise Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri eğitimi yapılmış ve bu eğitim 15 kişi ile tamamlanmıştır.

Lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimleri Eylül ayı içinde de sınav tarihine kadar devam edecek olup başvurular kontenjanın uygun olması durumunda eğitimlerin üç gün öncesine kadar kabul edilmektedir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Ağustos ayında, Temel Düzey, İleri Düzey, Takas ve Operasyon İşlemleri ile Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir. Temel Düzey yenileme eğitimlerine 281, İleri Düzey yenileme eğitimlerine 66, Takas ve Operasyon İşlemleri yenileme eğitimine 22, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı yenileme eğitimine ise 31 kişi katılmıştır.

Ankara ve İzmir'de düzenlenmeye başlanan yenileme eğitimlerinin ardından Ekim ayında Adana ve Antalya'da da yenileme eğitimleri planlanmış olup Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'ne tanımlanmıştır. Gelecek talep ve yoğunluk doğrultusunda bu illerde eğitim düzenlenmesine devam edilecektir.



Ocak-Ağustos 2009 Dönemi Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları

Lisans Türü	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Toplam
Temel Düzey	244	178	258	388	251	297	206	281	2,103
İleri Düzey	202	120	95	80	90	65	20	66	738
Türev Araçlar	45	44	45	30	-	67	-	-	231
Takas ve Operasyon İşlemleri	18	-	-	15	-	-	-	22	55
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	30	40	40	14	-	-	24	31	179
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzm.	-	-	-	10	-	-	-	-	10
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	-	-	12	-	-	-	-	-	12
Toplam	539	382	450	537	341	429	250	400	3,328

Lisans yenileme eğitimleri katılımcı sayılarına ilişkin bilgiler tabloda yer almaktadır.

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

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 27 Ağustos 2009 tarihi itibarıyla 31.536'a ulaşmıştır. 12.245 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 10.779 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 17.689'unun lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 17.517 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	9,568	9,557	99
İleri Düzey	4,014	4,011	99
Türev Araçlar	1,306	1,304	99
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,212	1,121	99
Takas ve Operasyon	420	420	100
Kredi Derecelendirme	359	341	95
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	374	344	92
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	358	356	99
Konut Değerleme	78	63	81
Toplam	17,689	17,517	99

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

3 0.07.2009 – 27.08.2009 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. tahvilinde 2 adet sözleşme ile toplam 232.215 TL, Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde ise 204 adet sözleşme ile toplam 21.809.535 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

FİNANSAL PİYASALARDA REFORM ÇALIŞMALARI

Global finansal kriz, 2007 yılında ABD’de konut fiyatlarındaki gerileme ve riskli konut kredilerinin geri ödemelerindeki sorunlarla başlamış, 2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers’ın iflasıyla birlikte tüm dünya finans piyasalarını etkileyen bir sürece girmiştir.

Gelişmiş ülkelerde pek çok finansal kurum kamulaştırılırken, kriz kredi kanalıyla reel kesime de yansımıştır. Finans sektöründe geçmiş 30 yıl süresince liberal görüşlerin hakim olduğu kuralılaşma (deregülasyon) döneminden sonra, yeni bir düzenleyici yapı ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu ortamda, hem krizin sebeplerini irdelemek, hem de gelecekte benzeri bir boyutta tekrarına meydan vermeyecek düzenleyici bir yapı oluşturmak amacıyla bir dizi çalışma başlatılmıştır.

2009 yılının Nisan ayında yapılan G-20 toplantısında, IMF, Dünya Bankası, Finansal İstikrar Kurulu (FSB-Financial Stability Board), Basel Bankacılık Gözetimi Komitesi, Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Kurumu (IOSCO-International Organization of Securities Commissions), Uluslararası Muhasebe Standartları Kurumu (IASB-International Accounting Standards Board), Mali Eylem Görev Gücü (FATF-Financial Action Task Force) gibi çeşitli uluslararası kuruluşlar farklı alanlarda çalışmak üzere görevlendirilmiştir.

Yeni düzenleyici çerçeveye yönelik girişimler, yalnızca önde gelen ülke liderlerinin toplantıları ve uluslararası kurumlarca yürütülen çalışmalarla sınırlı kalmamakta; farklı ülkelerce ulusal düzeyde de kapsamlı çalışmalar yürütmektedir. Yapılan çalışmalar ülkelere kendi finansal sistemlerinin yeniden yapılanmasının dışında, uluslararası standartları belirlemek için de kullanılmaktadır.

Bu çalışmamızda Avrupa Birliği, İngiltere ve Amerika

Birleşik Devletlerinin kendi finans piyasalarının denetim ve gözetimine ilişkin olarak 2009 yılı içerisinde açıkladıkları reform planları kısaca özetlenmektedir.

Krizin çıkış sebepleri her üç belgede benzer şekilde değerlendirilmektedir. Ancak, tam da krizin patlak verdiği ülke olan ABD’ye ait planda, krize yol açtığı düşünülen sebeplerin ayrı bir bölümde ele alınmamış olması ve olası sebeplerin ancak raporun giriş kısmında kısaca ele alınmış olması dikkat çekicidir. Kriz öncesi dönemde egemen olan anlayışa yönelik en güçlü eleştiri ise, geçmişte kuralılaşma çabalarının en yoğun olarak yaşandığı bir diğer ülkeden, İngiltere Finansal Hizmetler Otoritesinden (FSA-Fi-



nancial Services Authority) gelmiştir.

Her üç reform planında da yalnızca krize ilişkin genel değerlendirmeler değil, derinlemesine incelenen konular da paralellikler içermektedir. Finans sistemine ilişkin uluslararası boyutu da olan bütüncül bir denetim ve gözetim ihtiyacı her üç reform planının da ortak saptamasıdır. Bu kapsamda, ulusal düzlemde yeni otoritelerin kurulması, uluslararası düzlemdeyse işbirliğinin artırılması gündeme gelmektedir. Başka türlü ifade edilirse, piyasaların kendi kendilerini disipline edebileceklerine ilişkin kriz öncesi dönemde hakim olmuş anlayış, en azından söz konusu reform planları nezdinde terk edilmiş gözükmemektedir.

Yine her üç reform planında da düzenleme ve gözetimin yol ve yöntemine ilişkin kriz öncesi dönemdekine kıyasla daha kapsayıcı bir perspektif benimsenmiş, mevcut krizdeki rolleri dolayısıyla çeşitli kurum ve ürün düzenlemelerine ilişkin benzer görüşler dile getirilmiştir. Bu kapsamda, kredi derecelendirme şirketleri, serbest (hedge) fonlar ve ağırlıklı tezgâhüstünde işlem gören karmaşık türev ürünlerin denetim ve gözetiminin bundan sonra nasıl olması gerektiği, sermaye yeterliliğine yönelik düzenlemelerin pekiştirilmesi gerekliliği, muhasebe uygulamalarında ekonomik dalgalanmaların boyutunu arttırıcı etkilerin nasıl azaltılabileceği ve finansal kurumlarda risk yönetiminin nasıl ele alınması gerektiği her üç planda da tartışılan temel konulardır.

AVRUPA BİRLİĞİ- DE LAROSIÈRE RAPORU

Avrupa Birliği Komisyonu başkanı Jose Manuel Barroso tarafından görevlendirilen, eski Fransız Merkez Bankası Başkanı Jacques de LarosiÈre başkanlığında bir ekip tarafından hazırlanan ve AB'deki finansal düzenleme sistemini irdeleyen rapor, komisyon başkanının adıyla anılmaktadır.

Şubat 2009'da yayınlanan rapor, Avrupa Sistemik Risk Konseyi adında Avrupa Birliği çapında bir denetleyici otoritenin kurulmasını önermektedir. Avrupa Merkez Bankası guvernörünün başkanlık etmesi planlanan bu konseyin, merkez bankaları ve finansal düzenleyici otoritelerin temsilcilerinden oluşması



planlanmaktadır. Raporun, 2009 sonunda Avrupa Parlamentosuna sunulması planlanmaktadır.

De LarosiÈre raporu dört bölümden oluşmaktadır. Ana başlıklar aşağıda kısaca özetlenmektedir.

1. BÖLÜM: FİNANSAL KRİZİN NEDENLERİ

Düzenleme ve denetleme sisteminde oluşan aksaklıkların doğru tespit edilebilmesi için rapora finansal krizin nedenlerinin belirlenmesiyle başlanmıştır.

1. Makroekonomik Nedenler

Likidite bolluğu ve düşük faiz oranları finansal krizi tetikleyen ana nedenlerdir. Yüksek getirili yatırımlara yönelme isteği, riskin doğru fiyatlandırılmadığı ve yüksek kaldıraç oranına sahip yeni enstrümanların doğmasına olanak vermiştir. Bu noktada finansal inovasyon, finansal sistemde borçluluğun hızlı bir şekilde büyümesini sağlamıştır.

2. Risk Yönetimi

Karmaşık yapılandırılmış ürünler riskin ölçümünü zorlaştırmıştır. Şeffaf olmayan piyasalarda risk değerlendirilmesi yapılmamış, likidite riski şirketler ve finans otoriteleri tarafından azımsanmıştır.

3. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü

Kredi derecelendirme kuruluşlarının, bazı yapılandı-

rilmiş ürünlere devlet veya özel sektör tahvilleri gibi yüksek kredi notu vermeleri kredi riskinin düşük seviyede algılanmasında etkili olmuştur. Ayrıca, kredi derecelendirme maliyetini ihracçının ödediği model, yüksek kredi notu almak isteyen ihracçı kurumlar ve kredi derecelendirme kuruluşları arasında çıkar çatışması doğurmaktadır.

4. Kurumsal Yönetim Eksiklikleri

Üst düzey yöneticiler veya ortaklar tarafından karmaşık yapıya sahip olan yatırım araçlarının risk değerlendirilmesi yapılmamış, uzun vadede sağlanacak kazançlar yerine, kısa vadedeki yüksek getiriler üzerine odaklanılmıştır.

5. Düzenleme, Denetleme ve Kriz Yönetimindeki Eksiklikler

Denetleyici sistemde, şirketlerin sermaye yeterliliği gibi koşulları sağlamasının risk yönetimi ve kredi derecelendirme için yeterli olduğu düşünülüyordu. Ancak, şirket bazında (mikro) denetim üzerine yoğunlaşmış olan denetleyici otoriteler, finans sisteminde oluşabilecek makro riskleri yeterince göz önünde bulundurmamıştır. Bu süre zarfında, riski tam değerlendiremeyen ulusal ve uluslararası düzeydeki düzenleyici otoriteler, verimli bir şekilde bilgi alışverişinde bulunamamış, koordinasyon kuramamıştır.

II. BÖLÜM: POLİTİKA VE DÜZENLEME ONARIMI

Bu bölümde, finansal sistemde istikrarın yeniden oluşturulması ve yatırımcıların korunması için yapılması gereken düzenleme değişiklikleriyle ilgili önerilere yer verilmektedir.

1. Basel II

Basel Komitesi, sermayeye yükümlülüklerini yükseltmeli, konjonktür yanlısı etkileri azaltmalı, bilanço dışı varlıklara katı kurallar getirmeli, likidite yönetimi prensiplerini sıkılaştırmalı, bankaların iç denetim ve risk yönetimi kurallarını güçlendirmelidir. Konjonktür yanlısı etkiler, fiyatların düştüğü dönemlerde varlık ve teminat değerlerinin azalmasına, bunun sonucunda finansal kurumların varlık satışına yönelme-



sini ve varlık fiyatlarının daha da düşmesini ifade etmektedir. Bu durum, kredi kalitesini bozmakta, sermaye yeterliliğini yükseltmektedir. Ayrıca, Komite tarafından sermayenin tanımı yapıp, hibrid enstrümanların ana sermayeye (tier 1 capital) dahil edilip edilmeyeceği belirlenmelidir.

2. Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Bu kuruluşların kayda alınmasından ve denetiminden Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi (CESR) sorumlu olmalıdır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının iş modeli gözden geçirilmeli ve derecelendirme ile danışmanlık hizmetleri birbirinden ayrılmalıdır. Düzenlemelerde kullanılan derecelendirme zorunluluğu kademeli olarak azaltılmalıdır. Yapılandırılmış ürünlere yönelik derecelendirme, bu ürünlere özel, farklı kodlar kullanılarak yapılmalıdır. Örneğin, kredi notları AAA veya A+ gibi sembollerle gösterilirken, yapılandırılmış ürünler için bu ürünlerin karmaşık yapıda olduklarına dikkat çeken farklı kodlar kullanılmalıdır.

3. Piyasa Değerinden Değerleme Sistemi

Muhasebe sisteminde kullanılan piyasa değerinden değerlendirme yöntemi gözden geçirilmelidir. Piyasa değerinden değerlendirme sisteminin uygulanamayacağı karmaşık ürünlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin çözümler geliştirilmelidir. Piyasa değerinden değerlendirme sistemi, bir iş modelinin başka bir iş modeline tercih edilmesi sonucunu doğurmamalı, konjonktür yanlısı etkileri güçlendirmemeli, uzun vadeli yatırımlardan

kaçınmayı teşvik etmemelidir. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK) ve diğer standartları oluşturacak kurumlar likit olmayan piyasalardaki varlıkların nasıl değerlendirileceğini konusunda mutabakat sağlamalıdır. UMSK'nın gözetim ve yönetim yapısı güçlendirilmelidir.

4. Sigorta

Sigorta şirketlerine sermaye yeterliliği ve risk yönetimiyle ilgili Basel II'ye paralel düzenlemeler getiren yeni direktif (Solvency II) gözden geçirilmelidir. Kuruluş ve ev sahibi ülkelerdeki düzenleyicileri bağlayıcı arabuluculuk sistemi kurulmalıdır (AB mevzuatında, şirket merkezinin bulunduğu ülke kuruluş, faaliyetlerinin yürütüldüğü ülke ise ev sahibi ülke olarak tanımlanmaktadır). Bu düzenlemeler, büyük sigorta şirketlerinin yönetimi ve denetimini kolaylaştırmalıdır.

5. Düzenleme ve Yaptırım Gücü

Üye ülkelerdeki otoriteler, finans kurumlarının mevzuata uyumunu denetleyebilmek için yaptırımlar dahil olmak üzere yeterli düzenleyici güce sahip olmalıdır. Ayrıca, ulusal otoriteler finansal suçlara karşı güçlü, eşit ve caydırıcı yaptırımlar uygulamalıdır.

6. Gölge Bankacılık Sistemi

Düzenlemeler, piyasalara sistematik bir etkisi olabilecek finansal hizmet veren kuruluşların tamamını kapsayacak şekilde genişletilmelidir. Finansal piyasalardaki şeffaflığın artırılması adına, AB ve uluslararası piyasalardaki serbest fon yöneticilerinin stratejileri ve uyguladıkları yöntemler kayda alınmalıdır. Serbest fonlara sahip, bu fonları yöneten veya yüksek tutarlarda kurum portföyüne işlem yapan bankaların sermaye yeterliliği şartları gözden geçirilmelidir.

7. Menkul Kıymetleştirilmiş Ürünler ve Türev Piyasaları

Tezgâhüstü türev ürünleri basitleştirilmeli ve belirli bir standarda sahip olmalıdır. AB'de kurulması önerilen güçlü sermayeli mutabakat/takas kurumlarından birini kullanma zorunluluğu getirilmelidir. Menkul kıymetleştirilmiş ürün ihraççıların, bu ürünlerden kaynaklanan risklerin bir kısmını, ürünün itfasına kadar bilançolarında taşımaları zorunlu tutulmalıdır.

8. Yatırım Fonları

Likidite kriziyle birlikte para piyasası fonları yatırımcıların beklentilerine cevap vermekte zorlanmıştır. Bu durum, yatırım yapılabilir enstrümanlara ilişkin AB çapında tanımlamaların ve ortak bir uygulamanın gerekliliğini göstermiştir. Bu noktada, takas ve saklama kurumlarının işleyişleri de gözden geçirilmelidir. Saklama kurumlarının bütün varlıkların saklanmasına ilişkin sorumluluğu devam etmeli, ancak bu kurumlar yabancı varlıkların saklanması sırasında alt saklamacılar kullanabilmelidir. Ek olarak, bağımsız bir saklama kuruluşu yatırım fonlarının yönetimine ilişkin durum tespiti ve devamlı gözetim yapmak için kullanılmalıdır.

9. Uyumlaştırılmış AB Kuralları

Ulusal bazdaki farklı düzenlemeler AB çapında uyumlaştırılmalıdır. Bunun yanında, devletlerin ulusal çapta oluşturacakları düzenleyici ölçütlere de ortak çerçevenin önüne geçmemek şartıyla izin verilmelidir.

10. Kurumsal Yönetim

Mevcut krizde kurumsal yönetim uygulamalarındaki eksiklikler açığa çıkmıştır. Şirketlerdeki prim ve teşvik politikası, hissedarların çıkarı ve uzun vadede firmanın kârlılığı doğrultusunda oluşturulmalıdır.

İkramiyeler her yıl dağıtılmamalı, 5 yıl gibi belirli dönemlere sahip olmalı, önceden kararlaştırılan tutarlara göre değil, gerçek performans göz önüne alınarak verilmelidir. Ayrıca, şirketlerin ayırdıkları ikramiye karşılıkları düzenleyici otoriteler tarafından denetlenebilmelidir.

11. Şirket İçi Risk Yönetimi

Üst düzey risk yöneticileri şirket organizasyonunda yüksek mevkiye sahip olmalıdır. Şirket içi risk yönetimi değerlendirmesi ve durum tespiti, şirket dışından yapılan derecelendirmeye güvenilerek ihmal edilmemelidir. Denetleyici kurumlar, finans kurumlarının risk yönetim sistemlerini belirli sıklıklarla denetlemelidir.

12. Kriz Yönetimi

İlerleyen dönemlerde, zorluk yaşayan finansal şir-

ketler için şeffaf bir kriz yönetimi oluşturulmalıdır. AB'deki bütün düzenleyici otoriteler krizi önleyici ve krize müdahale edebilecekleri sistemlere sahip olmalıdır. Ayrıca, bu sistemlerin kullanılmasının önündeki bütün engeller kaldırılmalıdır.

13. Mevduat Garanti Sistemleri

Mevduat garanti sistemleri, finans kurumları tarafından önceden fonlanmalı (istisnai durumlarda hükümetler tarafından desteklenmeli), Avrupa çapındaki bütün banka müşterilerini korumalıdır. Bütün müşterilerin eşit ve yüksek bir şekilde korunması prensibi, sigortacılık ve yatırım sektörlerine de kazandırılmalıdır.

14. Mutabakat Zaptı

AB çapında sınır ötesi kriz yönetim çabalarına ilişkin bir mekanizma bulunmamaktadır. Dolayısıyla üye ülkeler, sorumluluğun paylaşılması kriterlerinin belirtilmediği bir mutabakat zaptı imzalamalıdır.

III. BÖLÜM: AB DENETİM ONARIMI

Bu bölümde AB çapındaki mevcut düzenlemeler ele alınmakta ve kısa ve uzun vadeli öneriler getirilmektedir. Düzenleme ve denetlemenin birbirine bağımlı olduğu belirtilmekte, her iki alanda da yüksek standartların önemine dikkat çekilmektedir.

1. Avrupa Sistemik Risk Konseyi

Finansal denetim mekanizmasının, makro bir perspektif ile finans sektörünün bütün birimlerini kapsamaması gerektiği yaşanan krizle birlikte görülmüştür.

Hali hazırda, Avrupa Merkez Bankası (ECB) bünyesinde yer alan Bankacılık Denetleme Komitesi, yerini yeni kurulacak Avrupa Sistemik Risk Konseyine (European Systemic Risk Council-ESRC) bırakmalıdır. Konseye, ECB'nin başkanı başkanlık etmeli, Avrupa Merkez Bankaları Sistemi (ESCB) ve ECB'nin üyeleri katılımcı olarak yer almalıdır. Ayrıca, Avrupa Bankacılık Denetleme Komitesi (CEBS), Avrupa Sigorta ve

Emeklilik Denetleyicileri Komitesi (CEIOPS) ve Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi (CESR) başkanları ile Avrupa Komisyonundan bir temsilcinin de katılımı gerçekleşmelidir.

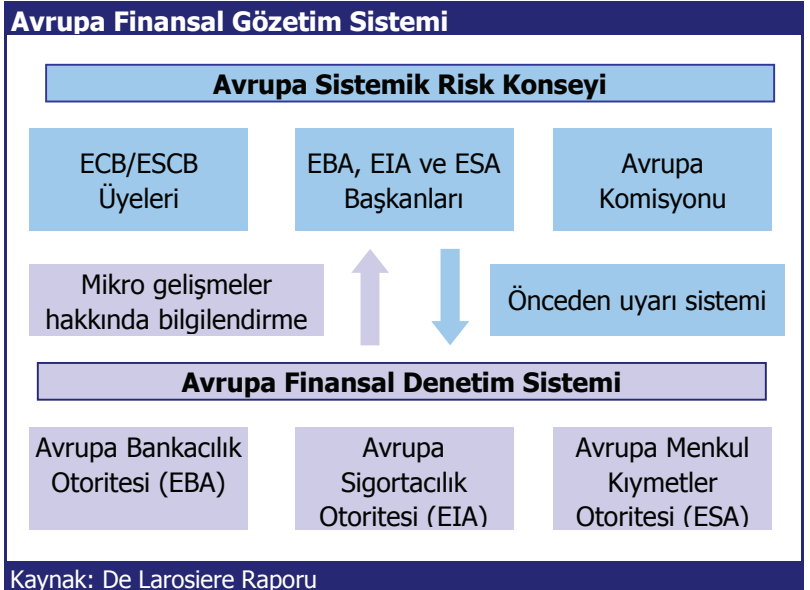
Konsey, Avrupa çapında makro risklerle ilgili bilgilerin toplanması rolünü üstlenmelidir. Risk analizlerinin etkili olması için ulusal düzenleyiciler ile ECB/ESRC arasındaki bilgi akışının düzgün olması ve finansal sistemde oluşan zayıflıkların erken uyarı mekanizmalarıyla belirlenmesi gerekmektedir.

Riskin niteliğine bağlı olarak ESRC, merkez bankaları, AB Ekonomi ve Finans Komitesi (Economic and Financial Committee-EFC) veya IMF, Finansal İstikrar Kurulu (FSB), G8 gibi uluslararası kuruluşları uyarmalı, ortak çalışmalar yürütmelidir.

2. Avrupa Finansal Denetim Sistemi

Kurulması önerilen Avrupa Finansal Denetim Sisteminin (European System of Financial Supervision-ESFS), mikro denetim mekanizması üzerine yoğunlaşması planlanmaktadır. Bu sisteme göre, ilk aşamada (2009-2010) ulusal düzenleyici otoritelerin etkinliğinin artırılması ve Avrupa çapındaki düzenlemelerin uyumlaştırılması hedeflenmektedir.

İkinci aşamada ise (2011-2013) mevcut ulusal düzenleyici otoritelerin denetimi devam etmelidir, ancak CEBS, CEIOPS ve CESR üç yeni otoriteye dönüştürülmelidir. Yeni kurulacak olan, Avrupa Bankacılık



Otoritesi, Avrupa Sigortacılık Otoritesi ve Avrupa Menkul Kıymetler Otoritesi, denetleyici standartların uygulanmasının koordinasyonundan ve ulusal düzenleyiciler arasında işbirliğinin sağlanmasından sorumlu olmalıdır.

Bu otoritelerin bağımsız yapısı olmalıdır. Ayrıca, yönetim kurulu üyeleri ulusal düzenleyici otoritelerin başkanları olmalıdır. Otoritenin başkan ve yöneticileri ise profesyonellerden oluşmalıdır. Bu noktada otoriteler aşağıdaki konulara odaklanmalıdır.

1. Ulusal denetleyiciler arasındaki arabuluculuk görevi yasal olarak bu üç otoriteye verilmelidir.
2. AB çapında bağlayıcı denetim standartları getirilmelidir.
3. Finansal şirketlere, bağlayıcı olacak teknik kararlar adapte edilmelidir.
4. Kredi derecelendirme kuruluşları ile takas ve saklama şirketleri gibi AB çapındaki kuruluşların lisanslanması ve denetimi yapılmalıdır.
5. ESRC ile birlikte ihtiyati denetimin yeterli düzeyde olması sağlanmalıdır.
6. Kriz durumunda kurumlar arasında koordinasyon kurulmalıdır.

Bu önerilerin hayata geçirilmesi için maliye bakanları, Avrupa Parlamentosu, CEBS, CESR, CEIOPS ve ECB 2009 yıl sonundan önce bir araya gelmelidir. Ayrıca, ESFS kurulduktan en fazla 3 yıl sonra Sistem tekrar gözden geçirilmelidir.

AB Denetim Onarımı bölümünde anlatılan yapılanma şemadaki gibi özetlenebilir.

IV. BÖLÜM: KÜRESEL ONARIM

Bu bölümde, içinde bulunulan krizin tekrarlanmaması için uluslararası düzeyde neler yapılması gerektiği üzerinde durulmuştur.

Rapor, Finansal İstikrar Kurulunun (FSB), Basel Komitesi gibi uluslararası standartları belirleyen kurumlarla birlikte, uluslararası finansal düzenlemele-
rin en üst düzeye ulaşmasından sorumlu olmasını önermektedir. Avrupa Birliği Komisyonu ve önemli ülkelerin üye olduğu FSB'nin rolü genişletilmelidir. FSB'ye daha fazla kaynak aktarılmalı, sorumluluk alanları ve yönetim yapısı gözden geçirilmelidir. Ayırı-

ca FSB, IMF'nin Uluslararası Para Fonu Finans Komitesine (IMFC) düzenli olarak rapor sunmalıdır. IMFC ise karar alma konseyine dönüştürülmelidir.

Makro gözetim için IMF'nin, diğer kurumların yardımıyla, küresel finansal istikrar için erken uyarı mekanizmaları geliştirmesi ve IMF'nin tüm üye ülkelerde Finansal Sektör Değerlendirme Programı (FSAP) dahil bağımsız bir analizde bulunması önerilmektedir.

Son olarak, Avrupa Birliği'nin büyük ortaklarıyla ikili ilişkilerini güçlendirmesi gerektiği tespiti yapılmakta ve AB'nin küresel piyasalardaki liderliği elde etmesi için bir fırsat çıktığı belirtilmektedir.

İNGİLTERE-TURNER RAPORU

İngiltere Hazine Bakanı Alistair Darling'ın Ekim 2008'deki talebi üzerine, Finansal Hizmetler Otoritesi FSA Başkanı Lord Adair Turner, mevcut finansal krizin sebeplerini irdelleyen ve önümüzdeki dönemde bunun tekrarlanmasını önlemek üzere benimsenmesi gereken denetleyici ve düzenleyici çerçeve hakkında önerilerde bulunan bir rapor hazırlamıştır. Lord Turner'ın adıyla anılan rapor Mart 2009'da yayınlanmıştır.

"Küresel bankacılık krizine düzenleme açısından bir cevap" başlığını taşıyan 126 sayfalık rapor temelinde bankacılık sektörünün düzenlenmesi konusuna odaklanmış olup, uzun vadeli bir yaklaşımla hazırlanmıştır.

Turner raporu dört bölümden oluşmaktadır. Rapora eşlik eden 219 sayfalık FSA tartışma metni ise, raporda öngörülen değişiklik önerilerini detaylandırmaktadır. Turner raporu ana başlıklar aşağıda kısaca özetlenmektedir.

I. BÖLÜM: YANLIŞ GİDEN NEYDİ?

Krize son on-onbeş yılda süregelen makro-ekonomik dengesizlikler ve finansal inovasyonun yol açtığı görüşü bu kısımda rakamlarla desteklenerek açıklanmaktadır. İngiltere'deki gelişmeler daha detaylı olarak ele alınmaktadır.

Krize yol açan düzenleyici çerçeve de irdelenmekte-



dir. Bu kapsamda “etkin ve rasyonel piyasalar” anlayışına yol açan temel varsayımların sorgulanmaya başlandığı belirtilmektedir.

Değerlendirme sonucu varılan sonuçlar şu alt başlıklarda sıralanmıştır:

- Etkin piyasalar irrasyonel olabilir.
- Kredilerin menkul kıymetleştirmesi finansal sistemi daha istikrarsızlaştırdı. Sorunlarda yetersiz denetimin de etkisi oldu.
- Sofistike matematik modellere gereksiz yere fazla güven duyuldu.
- Piyasa kendi kendini disipline etmedi.
- Finansal inovasyonun reel sektöre katkısı, özellikle bu işlemlerin hacmindeki büyümeye kıyasla hayli kısıtlı kaldı.

II. BÖLÜM: NE YAPMALI?

1. Sistemik yaklaşım ihtiyacı

Bankacılık sisteminin finans dışı reel sektörün yanı sıra, diğer finansal kurumlardan da makroekonomik etkileri ve likidite riskinin yayılma mekanizmaları dolayısıyla farklı olduğu vurgulanmaktadır. Bu çerçevede, krizden önce sistemik riske yeterli derecede odaklanılmadığı eleştirisi getirilmektedir. Bankacılık düzenlemelerinde sadece kuruma özel durumlara değil, genel risklere bakılması gerektiği belirtilmektedir.

2. Düzenleme anlayışında temel değişiklikler: Sermaye, muhasebe ve likidite

Banka sermayelerinin güçlendirilmesi, sermaye yeterliliği ve muhasebe uygulamalarında konjonktürü güçlendiren (pro-cyclical) etkilerin azaltılması ve likidite riskinin düşürülmesini hedefleyen önlemler yedi başlık altında ele alınmaktadır.

- Banka sermayelerinin nitelik ve niceliğinin yükseltilmesi
- Alım-satım portföylerine ilişkin sermaye gereklilerinin arttırılması
- Basel II uygulamasında konjonktürü güçlendiren etkilerin azaltılması
- Konjonktür karşıtı sermaye tamponu oluşturulması
- Finansal tablolarda konjonktürün etkilerinin telafi edilmesi
- Borçluluk oranına ilişkin kısıt getirilmesi
- Banka düzeyinde ve sistemik düzeyde likidite riskinin sınırlandırılması

Konjonktürü güçlendirme ifadesiyle, varlık değerleri artarken teminatların değerinin artması ve yeni kredi imkanlarının yaratılması ile varlık fiyatlarının daha da yükselmeye devam etmesi kastedilmektedir. Ters durumda ise, varlık değerleri düşmeye başladığında, teminat değerleri ve sermaye yeterliliği rasyolarından dolayı finansal kurumlar kredilerini daraltıp varlıklarını satmak durumunda kalarak düşüşü hızlandırmaktadır.

3. Kurumsal ve coğrafi kapsam: Hukuki form değil ekonomik öz

Yukarıda bahsi geçen sıkılaştırılmış düzenlemelerden kaçınmak üzere, banka yapısı dışında sürdürülen bankacılık faaliyetlerinin düzenleme alanından çıkmalarının engellenmesi bu bölümde ele alınmaktadır.

Hukuki yapısı farklı olup, faaliyetleri bankacılıkla benzeşen kurumların bankacılık düzenlemeleri açısından gözetilmesi gerektiği belirtilmiştir.

Bu çerçevede, “gölge bankacılık” faaliyetinde bulunan sigorta şirketleri, yatırım fonları ve benzer yapılar hakkında daha fazla bilgi toplanması ve gerektiği

takdirde bu oluşumların bankacılığa ilişkin düzenlemeler kapsamına alınması önerilmektedir. Serbest fonlar ve benzer aracılık faaliyetlerinin finansal sistem üzerindeki etkileri ve ileride bankacılık benzeri faaliyetlerde bulunabilecekleri göz önüne alınarak, bunların da gözetim kapsamına alınması önerilmektedir.

Diğer taraftan, ulusal düzenleme anlayışındaki sıkılaşmaya paralel olarak, offshore faaliyetlerin denetlenmesinin öneminin artacağı belirtilmekte ve bu merkezlerin düzenleyici çerçeve açısından uluslararası düzeyde kabul edilen kurallara uygun olmasının sağlanması öngörülmektedir.

4. Mevduat garantisi ve banka tasfiyesi: Halihazırda yapılmış değişiklikler

İngiltere’de kriz sonrasında mevduat garantisi ve banka tasfiyesine ilişkin düzenlemelerde yapılan değişiklikler ele alınmaktadır.

5. Diğer önemli değişiklikler: Kredi derecelendirme, ücret sistemi ve karşı taraf riski

Kredi derecelendirme faaliyetlerine ilişkin düzenleme ihtiyacı, piyasa çalışanlarının ücret sistemlerinde risk bazlı bir yaklaşımın benimsenmesi ve türev işlemlerinde karşı taraf riskinin azaltılması için merkezi karşı taraf rolü oynayacak takas kurumlarının devreye sokulması gibi öneriler bulunmaktadır.

Yapılandırılmış kredi ürünlerinin derecelendirmesinde sınırlı tarihsel gözlem imkanı gibi teknik düzeyde zayıflıklar olduğu, ayrıca kurumsal yönetim anlamında derecelendirme kurumlarının bağımsızlığı konusunda sorunlar olduğu vurgulanmıştır. Bununla beraber, AB çapında bu konuda bir düzenleme üzerinde çalışıldığı belirtilmiştir.

Finansal kurumların ücret sistemlerinin uygunsuz şekilde risk almayı teşvik etmeyecek şekilde tasarlanması konusu da ele alınmıştır. Ücret sistemlerinde risk bazlı bir yaklaşımın benimsenmesi için de bazı ilkeler üzerinde çalışılmaktadır.

Öte yandan, tezgahüstünde işlem gören ve büyük çoğunluğu kredi borcu takas sözleşmelerinden (CDS)

oluşan türev kontratlarda pozisyon netleştirmesi yapılmasının önemi vurgulanmaktadır. Bu kapsamda merkezi bir karşı taraf ve takas imkanı bulunmasının finansal istikrarı destekleyeceği düşüncesiyle, CDS’ler için merkezi bir sistemin kurulması önerilmektedir.

6. Finansal istikrar analizi ve entelektüel zorluklar

Finansal sistemin istikrarına ilişkin yapılan analizde kullanılan makro düzeyde göstergelerin, kredi piyasası gelişmeleri, bankacılık sektöründeki vade uyumsuzluğu, emlak ve menkul kıymet fiyatları, finansal sistemdeki borçluluk oranları gibi konuları içermesi önerilmektedir. Bu analiz, finansal sektör düzenleyicilerinin yanı sıra, para politikasına da katkı sağlayabilecektir.

Bu yaklaşımın küresel boyutta tesis edilmesinin önemi ayrıca dile getirilmiştir. Bu kapsamda, piyasaların kendi kendilerini disipline edeceğine olan inançla beraber, krize doğru giden dönemde IMF raporlarının bu anlayış çerçevesinde politik etkilere maruz kaldığı da not edilmiştir. IMF gibi uluslararası kurumların güçlendirilerek bağımsız şekilde sistemin riskleri hakkında analizler hazırlaması ve bu raporların makroekonomik ve makro ihtiyat politika kararlarında göz önünde bulundurulması gerektiği belirtilmiştir.





7. Denetlemede yeni yaklaşım: Daha müdahaleci ve daha sistemik

Piyasaların kendi kendilerini düzeltme eğilimleri olduğu felsefesine dayanan FSA'nın eski denetleme anlayışı, yerini denetlemenin daha yoğun olduğu, sistem ve süreçlerden ziyade sonuçlar, riskler ve sürdürülebilirlik üzerine kurulu bir anlayışa bırakmıştır.

Ayrıca, FSA'nın sektörel analiz yapma kapasitesine ulaşması ve yayınlanan mali tablolar ile muhasebe uygulamaları hakkında daha aktif rol alması planlanmaktadır.

Bu başlık altında tüm finans sektörüne ilişkin düzenleme ve denetimin tek çatı altında yapılması konusu da tartışılmakta, bu konuda tek bir otoritenin varlığının avantajlarına değinilmektedir. "İşleyiş" denetiminin "ihtiyat" denetiminin önüne geçmemesi gerektiği vurgulanmaktadır. İşleyiş denetimi, finansal şirketlerin çalışma yöntemlerini tanımlayan düzenlemeleri ifade etmektedir. Örneğin, yatırımcılara adil davranma, manipülasyona izin vermeme gibi kurallar finans kurumlarının faaliyetlerini düzenlemektedir. İhtiyat denetimi ise, sermaye yeterliliği kuralları gibi, finansal kurumların risklerini yönetebilmelerine ilişkin kuralları ifade etmektedir.

8. Yönetişim ve risk yönetimi: Firma sorumlulukları ve yapıları

Kriz firma düzeyinde risklerin tespit edilebileceği yaklaşımını geçersiz kılmakla beraber, yine de finansal kurumların iç risk yönetimi ve yönetişiminin

önemli olduğu belirtilmektedir. Bu kapsamda, risk yönetiminde yönetim yapılarının iyileştirilmesi, risk yönetiminin ücretlendirme politikasına dahil edilmesi gibi öneriler dile getirilmektedir.

Bu konuda detaylı görüşler, eski bir finans sektörü bürokrati olan David Walker'ın başkanlığında hazırlanan ve Ekim 2009'da açıklanacak olan bankacılık sektörüne ilişkin yönetim uygulamalarına dair raporla netleşecektir.

9. Büyük ve karmaşık bankaların denetimi: "Dar anlamda bankacılık" ya da "yatırım bankacılığı"

Günümüzün karmaşık ve küresel olarak birbirine bağlı ekonomik ortamında, yatırım bankacılığı ile dar anlamda bankacılık faaliyetlerini tamamıyla ayırmının pratik olarak mümkün olmadığı belirtilmektedir.

Bununla beraber, mevduat kabul etme ve son kredi merci olarak merkez bankasına başvurma imtiyazları bulunan bankalar için, gerek kurumun kendisi, gerekse sistem için risk yaratan kurum portföyü işlemlerine ilişkin olarak daha yüksek sermaye yeterliliği kuralları getirilmesinin gerektiği vurgulanmaktadır.

10. Küresel alanda ve AB çapında sınırlar ötesi bankaların düzenlemesi ve denetimi

Sınırlar ötesi faaliyetleri bulunan büyük finansal grupların denetimi konusunda, bir yandan uluslararası koordinasyonun artırılması, diğer yandan da spesifik ulusal sorunlara yönelik önlemlerin alınmasının gerektiği belirtilmektedir.

Farklı ülkeler arasında bilgi akışını arttırmak üzere, büyük finansal kurumların gözetimi için Finansal İstikrar Kurulu (FSB) ilgili ülkelerin düzenleyicilerinden oluşan komiteler oluşturulmasını önermiş ve bunların faaliyetlerine ilişkin ilkeler belirlemiştir. AB çapında bu denetim, ilgili bankanın faaliyet gösterdiği tüm üye ülkelerin düzenleyici otoritelerinden oluşan bir komite tarafından yapılmaktadır.

Ulusal düzeyde ise FSA'nın yabancı bankaların iştiraklerinin gözetiminde, bu iştiraklerin faaliyetleriyle ilgili olarak hem kendilerinden, hem de yurtdışındaki ana

düzenleyici otoritelerden sağlanan bilgi akışını arttıracacağı belirtilmektedir.

Öte yandan, tek pasaport ilkesi çerçevesinde sınırlar ötesi faaliyet gösteren finansal kurumların denetiminin sıkılaşması öngörülmektedir. Hem AB çapında, hem de ulusal anlamda denetim yetkisinin genişletilmesi gerektiği belirtilirken, bir yandan da uyumun artırılması üzerinde durulmaktadır. Ayrıca, AB çapında düzenlemelerde kullanılan "Lamfalussy süreci" yerine tüm finansal hizmetleri içeren yeni bir düzenleyici-denetleyici yapılanma önerilmektedir.

Hali hazırda, AB'nin Finansal Hizmetler Eylem Planı çerçevesinde uygulanan Lamfalussy süreci, Avrupa'da bütünleşmiş bir finans piyasası hedefine ulaşmak için kullanılan çeşitli aşamaları ifade etmektedir.

1. Çerçeve prensiplerin oluşturulması (yönetmelik ve direktifler),
2. Uygulamaya yönelik teknik önlemlerin alınması,
3. Denetim otoritelerinin işbirliği,
4. Yasal uygulamaların sağlanması.

Bankacılık (CEBS), sermaye piyasası (CESR) ve sigortacılık (CEIOPS) alanındaki komiteler Lamfalussy sürecinin özellikle 3. aşaması çerçevesinde kurulmuştur.

FSA'nın önerisi, bu aşamalar yerine, doğrudan düzenlemelerin bu yeni kurum tarafından hazırlanması ve ulusal düzeydeki denetim otoritelerinin faaliyetlerinin gözetiminin yapılmasıdır.

III. BÖLÜM: GENİŞ KONULAR-AÇIK SORULAR

Bu bölümde, çözüm önerileri netleşmemiş konular ele alınmakta ve tartışmaya açılmaktadır.

1. Ürün bazında düzenleme

FSA'nın genel yaklaşımı finansal inovasyonu engellemek adına ürün bazında düzenleme yapma gereği olmadığı yönündeydi. Ancak, son kriz bu düşüncüyü de etkilemiş ve ürün bazında düzenleme yapılabileceği fikri oluşmuştur.

- **Perakende ürün düzenlemesi:** Bu kapsamda,

hanehalkına hitap eden ürünlerde, ipotek kredisi/taşınmaz değeri veya kredi tutarı/gelir gibi oranlara ilişkin sınırlamalar getirilmesi düşünülmelidir. Bu konuda detaylı bir çalışmanın FSA tarafından Eylül ayında yayınlanması planlanmaktadır.

- **Toptan ürün düzenlemesi:** Nitelikli yatırımcılara pazarlanan ve ağırlıklı olarak yapılandırılmış ürünler ve kredi türevlerinden oluşan ürünler sistemin genelinde riski arttırdığı için, bu ürünlere ilişkin düzenleme getirilmesi konusu tartışılmalıdır.

2. Diğer konjonktür karşıtı araçlar

Bankacılık düzenlemelerinde makro koşulları daha fazla dikkate alan yaklaşım çerçevesinde, konjonktür karşıtı düzenlemeler yapılması da tartışılmalıdır.

- Kredi tutarı üzerindeki sınırlamaların konjonktürel olarak değiştirilmesi konusu ele alınmalıdır. Hızlı kredi artışı veya yüksek varlık fiyatı artışı önlemek üzere mortgage kredi tutarı/taşınmaz değeri veya kredi tutarı/gelir gibi oranlara ilişkin sınırlamalar getirilmesi durumunda, bu sınırların konjonktüre göre değiştirilmesi (emlak piyasası büyürken, borçlanma oranlarının kısıtlanması ve tam tersi) de para politikası veya makroekonomik istikrar politikası çerçevesinde gündeme gelebilecektir.

- Türev ürünlerde teminatların değerlendirilmesi konu-



sunda konjonktürel olarak hesaplamaların değişmesi (ekonomi büyürken teminatların daha düşük değerlenmesi veya ekonomi küçülürken teminatların daha yüksek değerlenmesi) de tartışılabilir.

3. Likidite faydaları ile istikrar endişelerini dengelemek

Bu bölümde bazı özel durumlarda sistemin istikrarının likiditeden daha önemli olduğu belirtiliyor, bu kapsamda FSA'nın geçen sonbaharda bazı hisse senetlerinde açığa satışı yasaklamasının ardındaki düşünce açıklanmaktadır.

IV. BÖLÜM: UYGULAMA VE GEÇİŞ SÜRECİ

Gelişmiş ülkelerin ciddi daralma sürecinde olduğu günümüzde, finansal sektör devlet desteğiyle ayakta durmaya ve reel sektöre kredi vermeye devam etmeye çalışmaktadır. Oysa raporda temel olarak geçmişe göre daha fazla sermaye tutulması, özellikle kurum portföyü işlemleri için daha fazla sermaye karşılığı ayrılması ve konjonktürel dalgalanmalara karşı sermaye tutulması gibi öneriler getirilmektedir. Bu yüzden geçiş sürecinin, makroekonomik gelişmeler ve bankacılık sektöründeki karlılıktaki toparlanmaya bağlı olacağı ifade edilmektedir.

ABD FİNANSAL DÜZENLEME REFORM PLANI

ABD Başkanı Barack Obama, Haziran 2009'da ülkenin finansal sisteminin modernizasyonu ve bütünlüğünün sağlanması için kapsamlı bir finansal düzenleme reform planı açıklamıştır. Plan, "Yeni Bir Temel: Finansal Denetleme ve Düzenlemenin Yeniden Yapılandırılması" başlığında Hazine tarafından 88 sayfalık bir rapor şeklinde hazırlanmıştır.

Krizin temellerinin onlarca yıl öncesine dayandığını belirten rapor; ciddi boyutta bir ekonomik resesyona yıllar itibarıyla yaşanmaması ve çeşitli finansal krizlerin ABD'deki ekonomik büyümeyi az etkilemesi dolayısıyla ABD finans piyasası ve kurumlarının bu tür etkilere dirençli olduğu yaklaşımına sebep olduğu tespitinde bulunmaktadır.



Birçok deneyimli finansal kurumun risk yönetim sistemlerinin yeni finansal ürünleri takip edememesi, şeffaflıktaki yetersizlik, finans sektöründeki yanlış ücretlendirme uygulamaları, tüketicilerin borçlanmalarında yaşanan ciddi artış ile anlamadıkları yükümlülüklerle karşı karşıya bırakılmaları yaşanan krizin bazı sebeplerindendir. Sonuç olarak, özellikle konut olmak üzere varlık fiyatlarındaki artış, zayıf kredi standartları ve büyüyen borçlanma, finansal sistemi vurmuştur.

Hükümet krizdeki sorumluluğunu kabul ederek; finansal sistemin istikrarını yeniden toparlayarak, denetim ve düzenleme zayıflıklarını tespit etmeye yönelmiştir. Mevcut durumda şirket bazlı (mikro) tasarlanan düzenlemelerin, yeni yaklaşımla finansal sistemi bir bütün olarak (makro) ele alması benimsenmiştir. Reform planı; yatırımcı ve tüketicileri koruyacak, yenilikleri takip edebilecek, finansal piyasalardaki değişikliklere adapte edilebilecek, basit ve etkin şekilde uygulanabilecek bir finansal düzenleme ve denetleme temelini oluşturulmasını hedeflemektedir. Reformların beş ana hedef çerçevesinde yapılması amaçlanmıştır.

I. FİNANSAL ŞİRKETLERİN DENETLENMESİ VE DÜZENLENMESİNDE SAĞLAM BİR YAPININ KURULMASI

Sermaye yeterliliğinin düşük olması, yatırım bankacılığında gözetimin yetersizliği, serbest fonlar ve

diğer yatırım fonlarının denetim kapsamında bulunmaması sistemde tespit edilen eksik noktalardı. Diğer taraftan finansal istikrarı tehlikeye sokabilecek büyük ve banka sahibi şirketlerin farklı kurumlarca denetlenmesi riskin görülmesini engelliyordu. Bu sebeple reform planında yeni bir tanım eklenmiştir. ABD’de finansal hizmet sektörüyle ilgili düzenlemelerde tanımlanan Banka Holding Şirketleri (Bank Holding Company-BHC) ile menkul kıymet, sigorta ve ticari bankacılık faaliyetlerini içeren Finansal Holding Şirketlerinin (Financial Holding Company-FHC) yanında; finansal şirketlerin büyüklüğü, kaldırıcı ve finansal piyasalar ile bağlantısından oluşan kombinasyonuna bağlı olarak, iflası ile finansal istikrarı tehlikeye sokabilecek finansal kurumlar, “1. Seviye Finansal Holding Şirketi (Tier 1 Financial Holding Company-Tier 1 FHC)” olarak reform planında tanımlanmıştır.

1. Finansal Hizmetler Gözetim Konseyinin Kurulması

Finansal düzenlemelerin analizi ve tartışılması için Finansal Hizmetler Gözetim Konseyi oluşturulmalıdır. Konsey, sistemik risk ve finansal düzenlemelerin koordinasyonunda yetki ve sorumluluklara sahip olmalıdır. Diğer taraftan Konsey, politika geliştirme, düzenleme, uygulama ve raporlamalar konusunda farklı federal finansal düzenleme otoriteleri arasında bilgi paylaşımını ve koordinasyonu sağlamalı; dü-



zenleme boşluklarının tespiti, piyasa gelişmeleri ve riskleri üzerinde çalışmalıdır.

2. Büyük ve Piyasa Bağlantılı Tüm Finansal Şirketlerin Konsolide Denetimi ve Düzenlemesi

Kriz döneminde iflas eden ve zor duruma düşen yatırım bankaları ile AIG gibi şirketler, 1. Seviye Finansal Holding Şirketi olarak sınıflandırılmaktadır. Yeni planda, finansal kurumların kapsamlı bir denetime tabi olmaları, denetimden kaçış yollarının kapatılması ve denetleme yetkisinin Merkez Bankasına (Federal Reserve-FED) verilmesi önerilmektedir.

Finansal kurumlar sıkı denetim ve düzenlemeye tabi olmalıdır. Ancak konulacak sıkı ihtiyati standartların finansal istikrarı maksimize ederken, ülkenin uzun dönemli ekonomik büyümesine maliyeti de göz önünde tutulmalıdır.

3. Banka ve Banka Holding Şirketlerine (BHC) Uygulanacak Sermaye ve Diğer İhtiyati Standartların Güçlendirilmesi

Zor piyasa koşullarında yüksek risk taşıyan işlem pozisyonları, hisse senedi yatırımları, varlığa ve ipotekli konut finansmanına dayalı ürünler konusunda sermaye yeterliliği düzenlemeleri artırılmalıdır. Ayrıca bilanço dışı varlıklar için yeterli karşılığın ayrılıp, konjonktürel eğilimin azaltılacağı sermaye kuralları oluşturulmalıdır. Banka ve BHC’ler, şeffaf ve kurumlar arası karşılaştırma yapılabilecek, uygulanabilir risk bazlı sermaye kuralına tabi olmalıdır. Risk bazlı sermaye ölçümlerinde basit ve şeffaf kaldırıcı ölçümleri göz önünde tutulmalıdır.

Hazine; FED, SEC ve diğer federal bankacılık düzenleme kurumları ile beraber finansal şirketlerdeki ücret uygulama standartlarını denetim aşamalarına entegre etmelidir. Diğer taraftan düzenleyiciler, bankalar ile iştirakleri arasında yapılacak tezgahüstü türev ve menkul kıymet işlemleri için etkin kısıtlamalar getirmelidir.

Muhasebe standartlarını belirleyen ABD’li otoriteler ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK), finansal kurumların ileriye yönelik borç karşılıklarını, makul değer muhasebe standardı uygu-

lamalarını ve yorumlamalarını konjonktürel eğilimi azaltacak yönde yeniden değerlendirmelidir.

4. Bankacılık Düzenlemelerindeki Boşlukların Kapatılması

Ulusal Bankacılık Denetleyicisi (National Bank Supervisor-NBS) isminde yeni bir federal kurum kurulmalıdır. Mevcut durumda bankalarla ilgilenen Hazine Banka Denetleme Dairesi (Office of the Comptroller of the Currency) ve konut finansmanı şirketleri ile ilgilenen Tasarruf Kurumları Denetim Dairesinde (Office of Thrift Supervision) olan tüm federal mevduat kurumlarının ve yabancı bankaların temsilcilik ve şubelerinin ihtiyati denetim ve düzenleme sorumluluğu NBS'ye verilmelidir.

5. Konsolide Denetim İçin SEC'nin Programlarının Sonlandırılması

SEC, aracı kurum sahibi şirketleri denetleme programlarını sonlandırmalı; yatırım bankalarının denetimi FED'e verilmelidir.

6. Serbest Fonların ve Diğer Özel Sermaye Fonlarının Kayıt Edilmesi

Belirli bir eşik değer üzerinde varlık yöneten serbest, özel sermaye ve girişim sermayesi fonu danışmanları, SEC'ye kayıtlı olmalıdır. Danışmanlar, yönetilen fonla ilgili gerekli bilgileri raporlarken, fonun finansal istikrarı tehdit edecek durumu olup olmadığı tespit edilmelidir.

7. Para Piyasası Yatırım Fonlarının Ani, Toplu ve Yüksek Tutarlı Fon Çıkışlarına Karşı Hassasiyetinin Düşürülmesi

SEC, para piyasası fonlarının kredi ve likidite risklerine ve bu sektörün ani, toplu ve yüksek tutarlı fon çıkışlarına karşı hassasiyetinin azaltılması için düzenlemelerini genişletmelidir.

8. Sigorta Sektöründeki Gözetimin Artırılması

Sigortacılık sektörüne yönelik politikaların koordinasyonu, bilgi toplama, ekspertiz ve sektörün uluslararası platformlarda temsili amacıyla Hazine'de Ulusal Sigorta Dairesi kurulmalıdır.

9. Kamu Destekli Kurumların Gelecekteki Rolünün Belirlenmesi

Hazine ile Konut ve Kentsel Gelişim Departmanı (Department of Housing and Urban Development) diğer kamu kurumları ile beraber Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Konut Kredi Bankasına yönelik reform önerileri geliştirmelidir.

II. FİNANSAL PİYASALAR İÇİN KAPSAMLI BİR DÜZENLEMENİN KURULMASI

Tezgaahüstü türev ve varlığa dayalı menkul kıymet piyasaları, şeffaflık ve piyasa disiplini sağlayacak düzenlemelerle koordine edilmelidir. Finansal kurumlar ve piyasalar arasında olumsuz etkilerin yayılmasını azaltmak için FED'in piyasa altyapısındaki yetkisi genişletilmelidir. Menkul kıymet ve vadeli işlem kanun ve düzenlemeleri uyumlaştırılmalıdır.

1. Menkul Kıymetleştirmeye İlişkin Denetim ve Düzenlemelerin Güçlendirilmesi

Kredi veren kurumlar, menkul kıymetleştirdikleri alacaklarından kaynaklanan kredi riskinin %5'ini bilançolarında taşımalıdır. Bu riskin doğrudan veya dolaylı olarak hedge veya transfer edilmesine izin verilemez. Varlığa dayalı menkul kıymetlerle (VDMK) ilgilenen aracı kurum, ihraççı ve ilgili diğer tarafların çalışanlarının ücretlendirilmesinde, uzun dönemli performans göz önüne alınmalıdır.

SEC halihazırda menkul kıymetleştirme işlemlerinde ihraççı, kredi derecelendirme kuruluşu ve satılmayan menkul kıymetleri alacağını garanti eden tarafların (yüklenici) kamuyu aydınlatma uygulamalarının geliştirilip, standartlaştırılması konusunda çalışmaktadır. Diğer taraftan VDMK işlemlerinin kayıt altına alınması önerilmektedir.

SEC, kredi derecelendirme kurumları ile ilgili düzenlemeleri güçlendirmelidir. Bu kurumlar derecelendirme notlarını yatırımcıların anlayacağı şekilde hangi riskleri incelediğini açıklamalıdır. Düzenleyiciler, düzenleme ve denetimlerindeki kredi derecelendirme notu kullanımını mümkün oldukça azaltmalıdır.

2. Kredi Temerrüt Takasının (CDS) da Dahil Olduğu Tüm Tezgaüstü Türev Ürünleri İçin Kapsamlı Bir Düzenlemenin Hazırlanması

Tezgaüstü türev ürün piyasaları; finansal sistemi bozacak faaliyetlerden kaçınılması, piyasada etkinlik ve şeffaflığın artırılması, manipülasyon, sahtekarlık gibi kötüye kullanımlardan korunması ve türev ürünlerinin deneyimsiz taraflara pazarlanmaması prensipleri çerçevesinde düzenlenmelidir.

Tezgaüstü türev araçları ve faaliyetleri ile karşı taraf kurumlarını etkileyebilecek diğer şirketler, sermaye yeterliliği, iş yapma standartları, raporlama, başlangıç teminatları gibi konularda kapsamlı bir ihtiyati düzenleme ve denetlemeye tabi olmalıdır.

Piyasa etkinliği ve fiyat şeffaflığının sağlanması için standart kontratların takası yetkili merkezi karşı taraf kurumlarına, işlemlerin ise borsalara yönlendirilmesi önerilmektedir. Tezgaüstü türev piyasalarının şeffaflığını artırmak için, bu ürünlerin pazarlanması konusunda standartlar ve kamuyu aydınlatma bildirimleri gözden geçirilmelidir.

3. Vadeli İşlem Sözleşmeleri ve Menkul Kıymet Düzenlemelerinin Uyumlaştırılması

Vadeli işlem sözleşmelerinin ve menkul kıymetlerin düzenlemelerini; yatırımcıların korunması, piyasa düzeni, şeffaflık gibi konularda uyumlaştıracak düzenleme değişiklikleri yapılarak, aradaki düzenleme farklılıkları sonlandırılmalıdır.

4. Sistemik Önemi Olan Ödeme, Takas, Mutabakat Sistemleri ile Diğer İlişkili Faaliyetlerin, Gözetim ve İşleyişlerinin Güçlendirilmesi

Sistemik önemdeki ödeme, takas, mutabakat sistemlerinin sürekliliği için, bu sistemlerin sorumluluğu ve yetkisi FED'e verilmelidir. FED, bu sistemler ve kullanıcıları olan finansal kurumların gözetimindeki prensipleri Finansal Hizmetler Gözetim Konseyi ile beraber belirlemelidir.



5. Sistemik Önemi Olan Ödeme, Takas, Mutabakat Sistemlerinin Likidite Kaynakları ve Takas Kapasitelerinin Güçlendirilmesi

Sistemik önemi olan ödeme, takas ve mutabakat sistemleri mevcut durumda ticari bankaların ödeme ve diğer finansal hizmetleri ile takası gerçekleştirmek için sağladıkları likiditeye bağlıdır. Bu durum sistem için bir risk doğurmaktadır. Bu riskin önlenmesi için sistemlerin tehlikeye girebileceği durumlarda, kurumlara FED'den fon temin edebilme imkanı sağlanmalıdır.

III. YATIRIMCI VE TÜKETİCİLERİ FİNANSAL İSTİSMARDAN KORUMAK

Tüketicilerin, kredi kartı ve mortgage gibi ürünlerde istismara uğramamaları için, uygulanan düzenlemelerin yetersizliği sebebiyle tek bir düzenleyici kurum oluşturulmalıdır.

1. Yeni Bir Finans Tüketicisini Koruma Kurumu Kurulması

Kredi, tasarruf, ödeme ve diğer finansal hizmetlerden faydalanan finansal piyasa tüketicilerinin

korunması için federal düzeyde Finans Tüketicisini Koruma Kurumu (Consumer Financial Protection Agency-CFPA) oluşturulmalı, bu kurum tek yetkili ve kural koyucu olmalıdır. CFPA'ye banka ve iştirakleri ile piyasaya ürün ve hizmet sunan kurumlar için denetleme, inceleme ve yaptırım yetkileri verilmelidir. Kurum, federal denetleme ve uygulamalardaki boşlukları azaltmalı, eyaletler arası koordinasyonu geliştirmeli, finansal araçlar için standartlar belirlemeli, benzer ürünler için düzenlemeleri uyumlaştırmalıdır. Yatırımcıların finansal ürünler konusunda eğitimiyle de CFPA ilgilenmelidir.

2. Tüketici Korunmasındaki Reformlar

Şeffaflık, basitlik, eşitlik ve yatırımcıların finansal ürünlere erişim kolaylığı konularında düzenleme ve uygulamalarda geliştirmeler önerilmektedir.

Şeffaflık: Yatırımcılara yapılan tüm açıklamalar açık, basit ve öz olmalıdır. CFPA kurumların açıklamalarında hangi risk ve maliyetlerin vurgulanması gerektiğini belirtmelidir. Ayrıca CFPA, bu duyuruları teknolojik olarak geliştirmeli ve tüketici ihtiyaçlarını karşılamalıdır.

Basitlik: CFPA, mortgage gibi basit ürünlerde ürün standartlarını tanımlamalıdır. Basit ürünlerin yanında sunulan karmaşık ürünler için daha fazla koruma ve açıklama yükümlülükleri getirilmelidir.

Eşitlik: Ürünlerin şeffaflığı ve kamuya yapılan açıklamaları yetersiz kaldığında, CFPA ürün ve kurum bazlı kısıtlamalar getirebilecek bir yetkiye sahip olmalıdır.

Finansal Ürünlere Erişim: Düşük ve orta gelirli kesimin, finansal hizmetlere erişimi kolaylaştırılmalıdır.

3. Yatırımcı Korumasının Güçlendirilmesi

Şeffaflığın artırılmasında SEC yetkilendirilerek kamuya yapılan açıklamaların zamanlaması ve kalitesi iyileştirilmelidir. Eşitlik ilkesi adına, yatırım tavsiyesinde bulunan aracı kurumlar, yatırım danışmanları ile aynı yükümlülüklerle tabi olmalıdır. Hesap verebilirlik adına, halka açık şirketlerde yönetici ücret uygulamaları ortakların oyuna sunulmalıdır.

SEC, finansal kurumlardaki hileli durumları ihbar edenleri ödüllendirmek için bir fon kurmalıdır. Ayrıca

SEC, müşteri sözleşmelerindeki zorunlu tahkim kullanımını yasaklamalıdır.

Tüketici ve yatırımcıların korunmasındaki boşlukların tespiti için Finansal Tüketiciler Koordinasyon Konseyi kurulmalıdır. Diğer taraftan, tüm ABD vatandaşları özel emeklilik planlarına teşvik edilmelidir.

IV. FİNANSAL KRİZLERİ YÖNETEBİLMESİ İÇİN HÜKÜMETE İHTİYAÇ DUYDUĞU ARAÇLAR TEMİN EDİLMELİ

İflas ile finansal sistemin istikrarını tehlikeye sokabilecek banka holding şirketleri ve banka olmayan diğer finansal kurumlara müdahale için Federal Mevduat Sigorta Şirketi'nin (Federal Deposit Insurance Corporation-FDIC) yetkilerinin model alındığı yeni bir yetki hükümete verilmelidir. Diğer taraftan hesap verebilirlik adına FED, kriz dönemlerinde acil borç verme için Hazine'den yazılı onay almalıdır.

1. Zor Duruma Düşen 1. Seviye Finansal Holding Şirketler de Dahil, Banka Holding Şirketleri İçin Kurtarma Yönteminin Oluşturulması

Zor durumda olan ve iflasının finansal sistemi olumsuz etkileyeceği şirketlere özel kurtarma yöntemi geliştirilmelidir. Kurtarma yöntemi uygulanırken Hazine şirkete kayyum ya da tasfiye memuru atayabilmeli; bu şirketlerde borç verme, varlık satın alma,



borçları garanti altına alma ya da sermayedar olma gibi seçeneklerden finansal sistem için en etkin olanı seçmelidir.

2. FED'in Acil Ödünç Verme Yetkisinde Düzenleme Yapılması

Acil ve sıra dışı durumlarda, FED'in kişiler, ortaklıklar ya da şirketlere kredi verme yetkisinin hesap verebilirlik adına Hazine onayına tabi olması sağlanmalıdır.

V. ULUSLARARASI DÜZENLEYİCİ STANDARTLARIN ARTIRILMASI VE ULUSLARARASI İŞBİRLİĞİNİN GELİŞTİRİLMESİ

G-20 Liderler Zirvesi kararları doğrultusunda şekillenen öneriler, sermaye yeterliliği standartlarının düzenlenmesi, küresel finansal piyasaların gözetimi, uluslararası şirketlerin denetimi ile krizden korunma ve kriz yönetimi başlıklarında toplanmıştır.

1. Uluslararası Sermaye Yeterliliğinin Güçlendirilmesi

Bankacılık Denetimi Basel Komitesi (BCBS), sermaye yeterliliği tanımını alım-satım portföyü ve menkul kıymetleştirme işlemleri açısından güçlendirmeli, 2009 sonunda bu tanımları yayınlamalı ve 2010 için asgari sermaye seviyelerini belirlemelidir. Diğer taraftan kaldıraç ölçümünü de geliştirmelidir. Finansal İstikrar Kurulu (FSB), BCBS ve Küresel Finans Sistemi Komitesi (Committee on the Global Financial System-CGFS) muhasebe standartlarını belirleyen kurumlar ile beraber çalışarak konjonktür yanlısı hareketlenmeyi azaltmalıdır.

2. Küresel Finansal Piyasalardaki Gözetimin Artırılması

Ulusal otoriteler, kredi türevleri ve diğer tezgahüstü türev piyasalarının gözetimini uluslararası koordinasyon ve işbirliği içinde geliştirip, standartlar belirlemelidir.

3. Uluslararası Çalışan Finansal Şirketlerin Denetiminin Geliştirilmesi

FSB ve ulusal otoriteler, uluslararası işbirliğinin güç-

lendirilmesi için, farklı ülke denetçilerinden oluşan denetleme komitelerinin kurulmasını ve bu komitelerin faaliyetlerinin geliştirilmesini sağlamalıdır. Komiteler küresel faaliyeti olan finans şirketlerinin gözetimi konusunda çalışmalıdır.

4. Krizlerin Önlenmesi ve Yönetilmesinde Yetki ve Prosedürler Reformu

Basel Komitesi; küresel finansal şirketlerde yaşanan, riske sebep olacak sınır aşırı finansal problemlerin çözümünün geliştirilmesi konusunda 2009 sonuna kadar öneriler sunmalıdır. Ulusal otoriteler bilgi paylaşımını geliştirmeli ve FSB'nin sınır aşırı kriz yönetimine ilişkin prensiplerini uygulamalıdır.

5. Finansal İstikrar Kurulunun (FSB) Güçlendirilmesi

FSB, küresel çapta finansal istikrarı sağlamak için yeniden yapılanmasını ve kurumsallaşmasını Eylül 2009'a kadar tamamlamalıdır. Otoriteler arası bilgi paylaşımı ve koordinasyonunu sağlamalı, düzenleyici standartlar konusunda, bilgi vermeli, denetleme komitelerinin kurulmasında yol gösterici ve destekleyici olmalıdır.

6. İhtiyati Düzenlemeler Güçlendirilmelidir

Basel Komitesi ve ulusal düzenleyiciler 2010'a kadar finansal şirketler için likidite riski yönetiminde küresel standartları geliştirmelidir. Diğer taraftan FSB, Uluslararası Ödemeler Bankası ve uluslararası standart belirleyici kurumlar; makro ihtiyat araçları geliştirmeli, 2009 sonbaharında G-20 zirvesinde bir rapor sunmalıdır.

7. Düzenleme Kapsamının Genişletilmesi

Hazine ile beraber FED, ABD operasyonlarında finansal istikrarı bozabilecek yabancı finansal şirketlerin 1. Seviye Finansal Holding Şirket olarak sınıflandırılmasında kurallar geliştirmelidir. Diğer taraftan ulusal otoriteler düzenlemelerini serbest fonları kapsayacak şekilde genişletmelidir. Belirli bir eşik değere sahip bu fonlar ya da yöneticileri kayıt altına alınmalı, taşıdıkları sistemik risk konusunda gerekli bilgilerin açıklamasını yapmalıdır.

8. Daha İyi Ücret Uygulamaları

Her ulusal otorite, fazla risk almayı teşvik etmeyen bir ücretlendirme yapısı uygulamalıdır. Basel Komitesi, FSB'nin ücretler konusundaki prensiplerini 2009 sonunda kendi risk yönetim kılavuzuna entegre etmelidir.

9. İhtiyati Düzenleme, Kara Para Aklama/ Terörün Finansmanı ve Vergi Bilgisi Paylaşımı Alanlarında Daha Güçlü Standartların Teşvik Edilmesi

FSB, BCBS, Uluslararası Sigorta Denetimcileri Birliği, IOSCO ve IMF ihtiyati denetim ve uluslararası işbirliği konularında çalışmaktadır. Ayrıca, Mali Eylem Görev Gücünün (Financial Action Task Force-FATF) kara para/terörün finansmanı konusunda uyguladığı prosedürler güçlendirilip, revize edilmelidir.

10. Muhasebe Standartlarının Geliştirilmesi

UMSK, ABD Muhasebe Standartları Kurulu ve FSB borç karşılıkları ve makul değer ölçüm standartlarının geliştirilmesi konusunda çalışmalıdır. Uluslararası muhasebe standartları ile ABD Genel Muhasebe Prensipleri (Generally Accepted Accounting Principles-GAAP) uyumlaştırılarak, aradaki farklılıklar sonlandırılmalıdır. Bu kurumlar 2009 sonunda küresel muhasebe standartlarını geliştirme konusunda adım atmalıdır.

11. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Gözetiminin Sıkılaştırılması

Ulusal otoriteler kredi derecelendirme kuruluşlarının gözetimi konusunda, uluslararası standartlara uygun olarak düzenlemelerini geliştirmeli, düzenlemelerinde derecelendirme notlarını kullandığı tüm kredi derecelendirme kuruluşlarını kayıt altına almalıdır.



Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

SİNGAPUR SERMAYE PİYASASI

Ülkemiz sermaye piyasasına katkıda bulunmak, dünyadaki araç ve uygulamaları tanımak amacıyla incelediğimiz yabancı ülke sermaye piyasalarına, bu ay Singapur ile devam ediyoruz.

Güneydoğu Asya'da bir ada devleti olan, ancak kişi başına düşen milli gelir sıralamasında 2008 yılında dünyada 22. sırada yer alan Singapur; uluslararası finans merkezi olma yolunda da önemli adımlar atmıştır. Özellikle ihracat rakamlarına bağlı olarak oluşan ticari fazla, ülkede devlet yatırım fonları ile değerlendirilmektedir.

Merkez bankası ülkede finans alanında tek düzenleyici otorite konumundayken, bir tek menkul kıymet borsası bulunmaktadır. 2008 itibarıyla borsaya kote şirketlerin piyasa değeri 265 milyar \$ iken, çoğunluğu Çin merkezli olmak üzere çok sayıda yabancı şirket borsada işlem görmektedir. Çeşitli ürünlerin işlem gördüğü borsa holding yapısında olup, kendi borsasında halka açılmıştır. Singapur Borsası Holdinginin piyasa değeri ise Ağustos 2009 itibarıyla 6 milyar \$ civarındadır.

KOBİ'lerin işlem görmesi için oluşturulan Catalist platformunun yanında, civar ülke hisse senedi endeksleri ile çeşitli parite ve faiz oranlarına dayalı bir çok vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi de işlem gören ürünler arasındadır.

I. GENEL BİLGİ

Endonezya ve Malezya arasında yer alan Singapur, yaklaşık 700 km²'lik yüzölçümü ile Güneydoğu Asya'nın en küçük ülkesidir. 1819'da bir İngiliz kolonisi olan ada devleti, 1963'te Malaya, Sabah, Sarawak ile beraber Malezya Federasyonunu oluşturmuş, ancak iki yıl sonra federasyondan ayrılarak 1965'te bağımsızlığını ilan etmiştir. Mevcut durumda parlamenter bir demokrasi ile yönetilen ülkenin başkenti Singapur şehridir. Yönetilen dalgalı kur rejii-

minin uygulandığı ülkede, merkez bankası Singapur dolarının (S\$) bir döviz sepetine karşı değerini kamuya önceden açıklanmayan bir aralıkta tutmaktadır. Rapor kapsamında belirtilen parasal büyüklükler aksi belirtilmedikçe ABD doları cinsinden verilmiştir.

Özellikle ihracat anlamında önemli bir büyüklüğü olan ülke, dünyanın en yoğun çalışan limanlarından birine sahipken, ileride bahsedileceği üzere uluslararası bir finans merkezi olma konusuna ayrı bir önem vermektedir.

Ülkenin ticaret yolları üzerinde bulunması ve endüstrileşmiş ülkeler ile kurduğu ticari ilişkiler, ekonomisini olumlu yönde etkilemiştir. 1960-1990 yılları arasında ekonomilerindeki büyümeye bağlı olarak Hong Kong, Güney Kore ve Tayvan ile birlikte Singapur, Asya Kaplanları olarak anılmıştır.

1997 yılında yaşanan Asya finansal krizinde ülke ekonomisi olumsuz etkilenirken, yine de bir yıldan daha kısa bir süre içinde toparlanmış ve büyümeye devam etmiştir.

2004 yılında büyüme oranı %9 iken, 2007 yılına kadar bu oran %8 seviyesinde kalmıştır. 2008 yılında ise küresel finansal krizin de etkisiyle GSYH artışı %1'de kalmıştır. Ülkenin milli geliri 2004 yılında 108 milyar \$ iken, 2008 sonu itibarıyla 179 milyar \$'a ulaşmıştır. IMF'in açıkladığı rakamlara göre Singapur, 2008 sonunda kişi başına düşen milli gelir sıralamasında 39.000 \$ ile dünya genelinde 22. sıradadır.

Ülkenin enflasyon oranı 2004-2006 yılları arasında %1 seviyesinde iken, 2007'de başlayan yükselişle 2008'de %7'ye kadar ulaşmıştır.

Yabancı yatırımcıların ilgi gösterdiği ülkede, net yabancı doğrudan yatırım tutarının, 2008 Haziran itibarıyla 14 milyar \$'dır.

Singapur Ekonomisi*

	2004	2005	2006	2007	2008
Nüfus (Bin)	4,167	4,266	4,401	4,589	4,839
TÜFE (%Δ, yıllık)	2	1	1	2	7
GSYH (Myr. \$)	108	121	136	162	179
GSYH (yıllık, reel %Δ)	9	7	8	8	1
Cari Denge (Myr. \$)	20	27	35	38	27
Doğrudan Yabancı Yatırım-Net (Myr. \$)	9	3	14	7	14
İthalat (Myr. \$)	171	200	234	256	314
İhracat (Myr. \$)	195	230	266	291	332

Kaynak: Singapur İstatistik Bürosu

*: Haziran Sonu Verileri

Milli gelirinin üzerinde seyreden ithalat ve ihracat rakamlarında, son yıllarda önemli artış görülmektedir. 2004 Haziran itibarıyla 171 milyar \$ seviyesinde olan ithalat tutarına karşın, aynı dönem 195 milyar \$'lık ihracat yapılmıştır. 2008 Haziranında 2004'e göre ithalat ve ihracat rakamlarında sırasıyla %84 ve %70'lik artışlar yaşanmıştır. Sonuç olarak ithalat ve ihracat rakamları sırasıyla 314 ve 332 milyar \$'a kadar çıkmıştır.

2008 Haziran baz alındığında, ithalat kalemleri petrol ve ürünlerinde yoğunlaşırken, en büyük ihracat kalemini elektronik ürünler oluşturmuştur. Diğer taraftan, dış ticaret faaliyetleri ağırlıklı olarak AB, ABD, Çin, Hong Kong, Endonezya ve Malezya ile yapılmaktadır.

Yüksek ihracatın etkisiyle ülke cari fazla vermektedir. Sahip olunan bu ticaret fazlası ülkede devlet yatırım fonlarının kurulmasına sebep olmuştur. Ülkenin iki önemli devlet yatırım fonu olan Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi ve Temasek Holding önemli büyüklüklere (Devlet Yatırım Fonları Enstitüsünün Nisan 2009 verilerine göre toplam 332.5 milyar \$ büyüklük) ulaşırken, bu fonlar dünya genelinde finans, emlak, sanayi, hızlı tüketim, enerji, telekomünikasyon gibi çok çeşitli alanlarda yatırımlar yapmaktadır. Devlet yatırım fonları hakkında detaylı bilgiye, "Sermaye Piyasasında Gündem" in Mart 2008 tarihli sayısından ulaşabilirsiniz.

II. SİNGAPUR ULUSLARARASI FİNANS MERKEZİ

2009 yılında hükümet programına da alınan, İstanbul'un uluslararası bir finans merkezine dönüş-

türülmesi konusundaki çalışmalar halihazırda devam etmektedir. Konuya verdiği önem ve gerçekleştirdiği çalışmalar ile Singapur, dünyadaki belli başlı finans merkezleri arasına katılmayı başarırken, İstanbul için bir örnek olabilir.

1965'te bağımsızlığın ilanının ardından öncelikli çalışma Singapur'un bir sanayi merkezi yapılmasıydı. Bu amaca ulaşmak için finans sektörü ayrı bir önem taşıyordu ve diğer sektörlerin gelişimine katkı sağlaması yönünde çalışması hedeflenmişti.

1968'de hükümet Asya Dolar Piyasası (Asian Dollar Market-ADM) ve Asya Para Birimi (Asian Currency Units-ACU) oluşumuna destek olmuş, yerleşik olmayan kişilerin faiz gelirleri vergiden muaf tutulmuştur. Aynı yıl Bank of America'nın Singapur Ofisine ACU uygulamaları için yetki verilmiştir. 1970 ve 1990 yılları arasında yabancı bankaların ülkede kıyı bankacılığı gibi çeşitli uygulamalarına imkan sağlanmış, Singapur Uluslararası Para Borsası (Singapore International Monetary Exchange-SIMEX) ve ilerleyen bölümlerde bahsedilecek olan küçük şirketlerin kote olduğu SESDAQ piyasası kurulmuştur.

1990'lı yıllara gelindiğinde ise halihazırda ülkenin finans sektörü konusunda tek yetkili kurumu olan ve "Düzenleme" bölümünde bahsedilecek merkez bankasının, Monetary Authority of Singapore'un (MAS) bankacılık, sigortacılık ve fon yönetimi konusunda yaptığı finansal düzenleme reformları bulunmaktadır. Bunun yanında finansal hizmetlerin geliştirilip gerekli altyapı ve insan gücünün yetiştirilmesi konusunda MAS bünyesinde daha sonradan Finans Merkezi Geliştirme Birimi ismini alan Finansal Hizmetler Tanıtım Departmanı ile Londra ve New York temsilcilikleri kurulmuştur.

Singapur'un uluslararası bir finans merkezi yapılması konusundaki çalışmalar MAS bünyesindeki Kalkınma ve Dış İlişkiler Departmanı tarafından takip edilmektedir. MAS içinde ayrıca Uluslararası Danışmanlık Konseyi de kurulmuştur. Bu konsey, Singapur'un fi-

nansal reformları ve stratejilerini belirlemek için çalışmaktadır.

Bu kurumların yanında ülkenin bir finans merkezi olması konusunda başka alanlarda da çalışmalar yürütülmektedir. Finans merkezi olmanın yanında, gelişmiş bir bilgi işlem ve telekomünikasyon merkezi oluşturabilmek; girişimcilik, yenilikçilik ve teknolojik ilerlemeye imkan sağlayarak hem rekabet gücünü artırmak, hem de teknoloji konusunda yabancı sermayeyi ülkeye çekebilmek için Singapur Bilişim Gelişim Otoritesi kurulmuştur.

Diğer taraftan, ülkede finans sektörü çalışanlarının bilgi ve becerilerinin artırılması amacıyla MAS tarafından kurulan Bankacılık ve Finans Enstitüsü de finans merkezi amacı doğrultusunda çalışan kurumlar arasında yer almaktadır. Enstitü'nün yönetiminden sorumlu konseye MAS temsilcisi başkanlık ederken, çeşitli finansal kurumlar, birlikler ve kamu kurumlarından temsilciler de bulunmaktadır.

Ayrıca ülkenin bir uluslararası finans merkezi olması için Finans Sektörü Kalkınma Fonu kurulmuştur. Hükümetin ayırdığı kaynak, fona yapılan bağışlar, yapılan yatırımlardan elde edilen faiz, temettü gibi gelirler fon kaynağını oluşturmaktadır. MAS tarafından yönetilip kontrol edilen fon, finans sektörü için gerekli çalışmaların yapılması, konu ile ilgili altyapı,



eğitim ve araştırma faaliyeti ihtiyaçlarının geliştirilmesi gibi amaçlarla kullanılmaktadır.

Singapur'da önde gelen finans sektörü kuruluşları, birlikler, merkez bankası MAS ve Singapur İşgücünü Geliştirme Ajansı işbirliğiyle Finans Sektörü Yeterlilik Standartları (Financial Industry Competency Standards-FICS) hazırlanmıştır. FICS, varlık yönetimi, finansal piyasalar gibi alt kollarıyla beraber tüm finansal hizmetler sektörünü kapsayan bir programdır. Bir kişi üst düzeyde bir pozisyonda çalışmak istiyorsa bu pozisyon için gerekli koşulları ve alması gereken eğitimleri FICS ile belirlenen standartlar ve yol haritaları ile belirleyebilmektedir.

III. DÜZENLEME

Singapur'da piyasa düzenlemesi konusunda tek yetkili otorite ülkenin merkez bankası iken, birçok birlik ve kuruluşun da çalışmalara katkısı bulunmaktadır.

A. SİNGAPUR MERKEZ BANKASI

1970 öncesinde, para politikası farklı kamu kurumları bünyesinde yürütülmekteydi. Bankacılık ve parasal işlemlerin giderek artan karmaşıklığı, para yönetimi konusunda daha eşgüdümlü bir yapının uygulanması ihtiyacını çıkarmıştır. Bu sebeple Singapur Parlamentosu, Singapur Merkez Bankası (Monetary Authority of Singapore-MAS) kanununu 1 Ocak 1971'de yürürlüğe koymuştur. Bu kanun ile MAS, merkez bankası fonksiyonlarının yanında ülkenin bankacılık ve finans konularında düzenleme yetkisini de ele almıştır. Nisan 1977'de sigortacılık sektörü, Eylül 1984'te ise Menkul Kıymetler Kanunundaki düzenleme yetkileri bu kanun kapsamına dahil edilmiştir. Son olarak Ekim 2002'de ise yerel ve yabancı para birimlerinin çevrim oranının belirlendiği Döviz Yönetim Sistemi de MAS bünyesine katılmıştır.

MAS denetiminde bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, finansal danışmanlık yapan şirketler, borsa ve çeşitli finans kurumları bulunmaktadır.

Bankanın bir başkan ve dört ile dokuz arasında değişen üyelerden oluşan bir yönetim kurulu bulunmaktadır. Yönetim kurulu başkanı ve üyeleri hükümetin önerisi doğrultusunda cumhurbaşkanı tarafından



atanmaktadır. Diğer taraftan atanan üyelerin, ticari, finansal, tarımsal, endüstriyel işlerle bağlantısının olmaması gerekmektedir.

Sermaye piyasası ve kurumları Merkez Bankasının çıkardığı düzenlemeler ile kontrol edilmektedir. Sermaye piyasasında temel düzenleme 2001 yılında çıkarılan Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Kanunudur. Bu düzenlemeye göre aşağıdaki yetkilendirmeler yapılmaktadır.

- Menkul kıymet işlemleri,
- Vadeli işlem sözleşmesi işlemleri,
- Döviz işlemleri,
- Kurumsal finansman danışmanlığı,
- Fon yönetimi,
- Emlak yatırım yönetimi,
- Kredili menkul kıymet işlemleri,
- Menkul kıymet saklaması.

Bu faaliyet alanlarında çalışmak isteyen kurumlar "sermaye piyasaları hizmetleri yetkisine" sahip olmalıdır.

Diğer taraftan yatırım araçları hakkında danışmanlık, araştırma faaliyetleri, yatırım fonu pazarlaması, hayat sigortası sözleşmeleri gibi faaliyet alanlarında çalışan şirketler ise Finansal Danışmanlar Kanununa (Financial Advisers Act) bağlı olarak "finansal danışman yetkisi" almak zorundadır.

B. SİNGAPUR BANKALAR BİRLİĞİ

Singapur Bankalar Birliği (Association of Banks in Singapore-ABS) ülkedeki bankacılık sektörünü temsil eden, kâr amacı gütmeyen bir organizasyondur.

ABS, 1973'te Malezya ve Singapur'un para birimlerinin çevrilebilirlik (currency interchangeability) anlaşmasının sonlanması ve her ülkenin kendi parasını basmaya başlamasının ardından kurulmuştur. Daha önceden her iki ülkedeki bankaları kapsayan Malezya ve Singapur Bankalar Birliği mevcuttu.

Birliğin amacı, üyelerin etik kurallara uymasını teşvik etmek, sektöre yönelik seminer ve eğitimler düzenleyerek sektör çalışanlarının gelişimine katkıda bulunmak, Merkez Bankası ile sektöre yönelik konular hakkında fikir alış veriş yapmaktır.

ABS, mevcut durumda 3'ü Singapurlu 15'i yabancı olmak üzere toplam 18 bankanın katılımıyla oluşturulmuş bir konsey tarafından yönetilmektedir. Konsey başkanlığı görevi ise her iki yılda bir dönüşümlü olarak Singapurlu bankalar tarafından yürütülmektedir.

Birliğe üyelik, gönüllülük esasına bağlıdır. Bankalar daimi veya yardımcı üye olarak Birliğe katılabilmektedir. Daimi üyelik bireysel ve kurumsal bankacılık veya kıyı bankacılığı yetkisi olan ticari bankalar için geçerliken; geçici üyelik yabancı bankaların temsilcilikleri için geçerlidir. Haziran 2009 itibarıyla 112 daimi, 6 geçici üye Birliğe kayıtlıdır.

C. SİNGAPUR YATIRIM BANKACILIĞI BİRLİĞİ

Singapur Yatırım Bankacılığı Birliği (Singapore Investment Banking Association-SIBA), Singapur'da yatırım bankacılığına ilgiyi artırmak, Merkez Bankası ile beraber bu konudaki sistem ve uygulamaların yerleşmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur. Birlik aynı zamanda yatırım bankacılığı konusunda standartları oluştururken, ilgili taraflar için bir danışma hizmeti de vermektedir. Diğer taraftan Birlik, üyeleri arasında ortak konular hakkında fikir ve görüş paylaşımının daha düzenli bir şekilde yapılmasını sağlamaktadır.

Üyeler için seminerler düzenlemek, Singapur'un yatırım bankacılığı faaliyetleri için finansal bir merkez olması konusunda diğer ilgili kurumlarla beraber çalışmalar yürütmek, Asya ülkelerindeki muadil birliklerle ilişkide olmak ve üyeleri ilgilendirebilecek



finansal piyasalardaki gelişmeleri takip etmek Birliğin aktiviteleri arasındadır.

Merkez Bankası tarafından yetkilendirilip, denetlenen ve Singapur'da yatırım bankacılığı faaliyetinde bulunan bankalar Birliğe üye olabilmektedir.

Birlik sekiz kişilik bir konsey tarafından yönetilmektedir. Konsey üyeleri yıllık olarak üyeler arasından seçilmektedir. Şubat 2009 itibarıyla Birliğe 40 yatırım bankası üyedir.

D. SİNGAPUR VARLIK YÖNETİMİ BİRLİĞİ

1997'de kurulan Singapur Varlık Yönetimi Birliği (Investment Management Association of Singapore-IMAS), Singapur Kalkınma Bankası, Singapur Borsası, Singapur Finansal Analistler Derneği ile çeşitli banka ve finans kurumlarından oluşan 10 kurum tarafından kurulmuştur.

Birlik, üye ve yatırımcı eğitimleriyle de ilgilenmekte, hazırladığı internet sayfası aracılığıyla, yatırımcılara fonlar ve hayat sigortası ürünleri hakkında bilgiler yayınlamaktadır.

IMAS'ın, yatırım sektöründen 120'nin üzerinde üyesi bulunmaktadır. Üyeler arasında varlık yönetimi, yatırım fonu yönetimi, girişim sermayesi, bankacılık ve aracılık faaliyetlerinde çalışan şirketler bulunmaktadır.

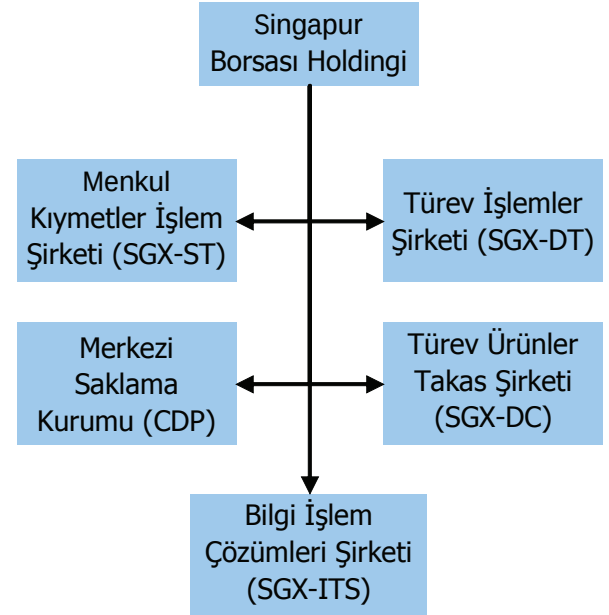
IV. SİNGAPUR BORSASI

Singapur Borsası (Singapore Exchange-SGX), 1 Aralık 1999'da Singapur Menkul Kıymet Borsası (Stock Exchange of Singapore-SES) ile Singapur Uluslararası Döviz Borsası'nın (Singapore International Monetary Exchange-SIMEX) birleşmesi sonucu bir holding yapısında kurulmuştur. 23 Kasım 2000'de SGX Holding kendi borsasına kote olarak Asya-Pasifik bölgesinde bir ilki gerçekleştirmiştir.

Holding yapısındaki şirketin bünyesinde tamamına doğrudan sahip olduğu şirketler şöyledir:

- SGX işlem platformu ve ileride bahsedilecek olan

Singapur Borsası Seçilmiş İştirakleri



Kaynak: SGX

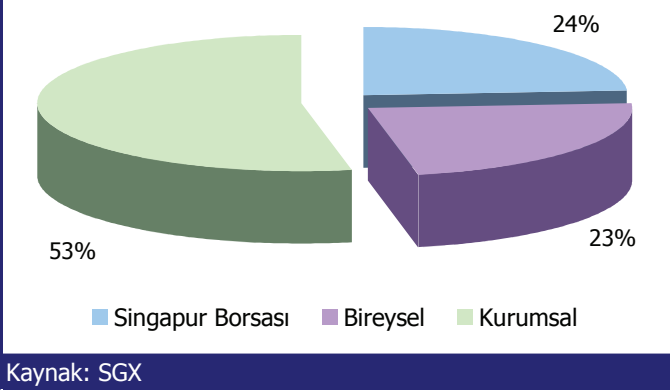
KOBİ'lerin işlem gördüğü eski ismiyle SESDAQ, yeni düzenlemesi ile Catalist'i işleten Singapur Borsası Menkul Kıymetler İşlem Şirketi (SGX-ST),

- Takas, saklama ve mutabakat işlemlerini yürüten Merkezi Saklama Kurumu (CDP),
- Türev piyasanın işletilmesinden sorumlu Singapur Borsası Türev İşlemler Şirketi (SGX-DT),
- Türev ürünlerin takas ve mutabakatından sorumlu Singapur Borsası Türev Ürünler Takas Şirketi (SGX-DC),
- Menkul kıymet işlemleri ve ilgili bilgi işlem yapılanmasından sorumlu Singapur Borsası Bilgi İşlem Çözümleri Şirketi (SGX-ITS).

Diğer taraftan borsanın, doğrudan kendisi veya iştirakleri aracılığıyla dolaylı olarak tamamına sahip olduğu başka iştirakleri de bulunmaktadır. Sermaye piyasası ile ilgili olarak yatırım, danışmanlık gibi konularda faaliyet gösteren bu iştiraklerin bazıları Singapur dışında ABD ve Mauritius'de kurulmuştur. Bu iştiraklere tabloda yer verilmemiştir.

2008 mali yılı sonu (Haziran 2008) itibarıyla, borsanın ortaklık yapısında, %53 ile kurumsal yatırımcıların ağırlıkta olduğu görülmektedir. Onu %24 ile Singapur Borsası Holdingi takip ederken, %23'lük

SGX Ortaklık Yapısı



pay bireysel yatırımcılara aittir.

Borsanın ortağı olan kurumsal yatırımcıların coğrafi dağılımına bakıldığında %39 ile Asya bölgesindeki yatırımcılar önde gelmektedir. Onu %34 ile ABD ve %27 ile Avrupalı kurumsal yatırımcılar takip etmektedir.

Borsa uluslararası alanda çeşitli işbirlikleri yapmaktadır. Bu bağlamda Amerikan Borsası (American Stock Exchange-AMEX) ile borsa yatırım fonlarının geliştirilip işlem görmesi konusunda bir çalışma yapılmıştır. Buna göre AMEX'te işlem görüp SGX'te kote olan borsa yatırım fonları arasında;

- S&P 500 SPDRs,
- DJIA DIAMONDS,
- iSharesSM S&P 500 endeks fonu,
- iSharesSM MSCI Singapur 500 endeks fonu,
- iShares Dow Jones ABD Teknoloji Sektörü 500 endeks fonu bulunmaktadır.

Bir diğer işbirliği Avustralya Borsası (Australian Stock Exchange-ASX) ile 2001 sonunda yapılmıştır. Buna göre Singapurlu yatırımcılar, ASX'de kote seçilmiş bazı hisse senetlerinin alım-satımını yapabilecekti. Ancak, uygulamaya gösterilen düşük ilgiden dolayı 2006 yılında işbirliği karşılıklı olarak sonlandırılmıştır.

Şikago Ticaret Borsası (Chicago Merchantile Exchange-CME) ile Eurodolar ve Euroyen'e dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için başka bir işbirliği yapılmıştır. Kuru yük ve tanker taşıması konusunda "Vadeli Navlun Anlaşmaları" (Forward Freight Agreements-FFAs) için referans fiyat açıklayan Baltık

Borsası ile tezgahüstü takas konusunda da ayrı bir işbirliği yapılmıştır.

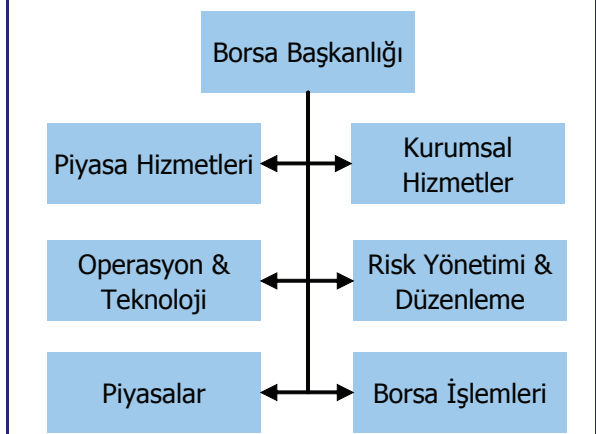
Diğer taraftan, SGX'in Asya merkezli şirketler ile ilişkileri güçlendirmek için Çin'in başkenti Beijing'de bir temsilciliği bulunmaktadır.

A. ORGANİZASYON

Borsa yönetim kurulu 11 üyeden oluşmaktadır. Bunların en az sekizinin Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlem Kanununa uygun olarak bağımsız olması, diğer bir ifadeyle bir aracı kurumda yönetici veya başka bir pozisyonda çalışmaması gerekmektedir. Yönetim kurulu üyelerinden oluşan beş komite bulunmaktadır. Bunlar şöyledir:

- **Denetleme:** Şirketin finansal yapısı, iç kontrol sistemleri, risk yönetimi ve varlıkların korunmasına yönelik denetleme faaliyetleriyle yönetim kurulunu desteklemektedir.
- **Aday Belirleme:** Yönetim kurulu, üst yönetim ve iştiraklerin yöneticilerinin atanmasında aday belirleme sürecini yürütmektedir. Yönetim kurulu atamalarında komite tarafından belirlenen adaylar, yönetim kurulu ile Singapur Merkez Bankası onayına sunulur. Adayların menkul kıymet şirketleri ile hiçbir organik bağının bulunmaması gerekmektedir. Onaylanan adaylar daha sonradan şirketin genel kurulunda seçilerek görevlerine başlamaktadır.
- **Ücret Belirleme:** Bu komite şirket yöneticilerinin ücretlendirme programını yürütmektedir.
- **Risk Yönetimi:** Bu komite, şirketin faaliyetlerini

Singapur Borsası Organizasyon Yapısı



Kaynak: SGX

yerine getirirken üstlendiği riskler ile bu risklerin şirket politika, prosedür ve metodolojilerine uygunluğunu takip etmektedir.

• **Menfaat Çatışmaları:** Bu komite, borsanın hem halka açık bir şirket olması hem de özdüzenleyici bir kurum olması sebebiyle çıkabilecek menfaat çatışmalarıyla ilgilenmektedir.

• **Yürütme Komitesi:** SGX Grubu yöneticilerinin ve yönetim kurulunun stratejik politikaları uygulamasını izlemektedir.

Borsanın organizasyon yapısında borsa başkalarına bağlı altı ana grup bulunmaktadır. Bunların ilki borsa yönetimi ile ilgilidir. Sorumluluk alanları arasında insan kaynakları, iç denetim, kurumsal iletişim gibi konular bulunmaktadır. Kotasyon, ürün geliştirme, takas, aracı kurumlar gibi işlemler "piyasalar"; veri ve işlem gibi hizmetler ise "piyasa hizmetleri" departmanında yapılmaktadır. Piyasa işlemlerine yönelik operasyon ve teknoloji departmanı bulunmaktadır. Yatırımcı ilişkileri, kurumsal gelişim gibi fonksiyonlar kurumsal hizmetler departmanında yürütülürken; risk yönetimi, üye denetimi gibi işlemler ise risk yönetimi ve düzenleme departmanında yapılmaktadır.

B. MALİ VERİLER

2004 mali yılında 589 milyon \$ olan borsanın toplam varlıkları, 2009 mali yılı sonunda 977 milyon \$ olmuştur. Bilançonun pasifinde özsermaye 2009 yılında Singapur doları bazında yaklaşık 5 milyon S\$ artış göstermiştir. Ancak S\$/ABD\$ paritesine bağlı olarak tabloda özsermaye tutarında gerileme yaşanmıştır. 2009 mali yılı sonunda SGX'in özsermayesi 286 milyon \$'dır.

İşlem hacimlerindeki artışa bağlı olarak gelir kalemlerindeki hızlı yükseliş, diğer taraftan gider kalemlerinin daha yavaş artması borsanın kârlılığını yükseltmiştir. 2004-2009 aralığında gelirler iki kattan fazla artarken, giderler %77 artış göstermiştir. Bu gelişme kârlılığa yansımış ve borsanın kârı 2004 mali yılında 96 milyon \$ iken, 2008'de incelenen dönemler içinde en yüksek tutarına, 401 milyon \$'a ulaşmıştır. Ancak 2009 yılında yaşanan krize bağlı olarak net kâr 251 milyon \$'a kadar inmiştir.

SGX Mali Verileri (Mn. \$)*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Toplam Varlıklar	589	614	602	1,208	1,417	977
Özsermaye	206	217	238	260	301	286
Gelirler	184	165	252	372	535	406
Giderler	88	86	113	136	168	155
Kâr	96	79	138	236	401	251

Kaynak: SGX

*: Haziran Sonu İtibariyle

SGX Gelirleri (Mn. \$)*

	2008	2009	Dağılım 2009
Menkul Kıymet Takas Gelirleri	210	128	32%
Türev Takas Gelirleri	109	106	26%
Menkul Kıymet İşlem Gelirleri	47	44	11%
Erişim Ücreti	56	32	8%
Kotasyon Gelirleri	29	23	6%
Hesap ve Kurumsal Faal. Gelirleri	29	22	5%
Fiyat Bilgilendirme Gelirleri	20	21	5%
Terminal ve Bağlantı Gelirleri	16	16	4%
Yazılım ve Diğer Hizm. Satışları	8	6	1%
Üyelik Gelirleri	7	5	1%
Diğer Gelirler	5	3	1%
Toplam	535	406	100%

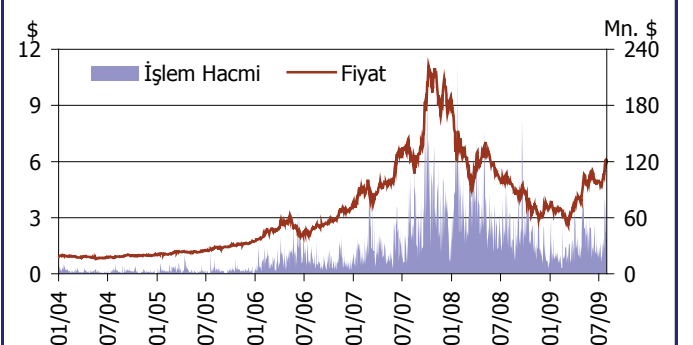
Kaynak: SGX

*: Haziran Sonu İtibariyle

Son finansal yıl itibariyle özellikle menkul kıymet ve türev ürünlerin takas gelirlerindeki düşüşe karşın, gelirlerin önemli payını bu iki kalem oluşturmuştur. 128 milyon \$ ile menkul kıymet takas gelirleri en büyük gelir kalemi olurken, onu 106 milyon \$ ile türev takas gelirleri takip etmektedir. Bu iki kalem, toplam gelirlerin %58'ini oluşturmuştur.

Grafikte Singapur Borsası şirketinin kendi borsasındaki fiyat hareketleri ve işlem hacmi incelenmiştir.

SGX Hisse Senedi Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: Bloomberg

2007 yılının son çeyreğine kadar yükselen fiyatlar, küresel krize bağlı olarak düşüşe geçmiştir. Mart 2009'dan itibaren fiyatlar toparlanarak Temmuz sonuna kadar yükseliş eğilimine girmiştir.

C. PİYASALAR

Borsada çok çeşitli ürün yelpazesi bulunurken, bu ürünler üç farklı piyasada işlem görmektedir. Bunlar menkul kıymetler piyasası, KOBİ'lerin işlem gördüğü Catalist ve türev piyasasıdır.

1. Menkul Kıymetler Piyasası

Borsada işlem gören ürünler arasında şu menkul kıymetler bulunmaktadır:

- Hisse senetleri,
- Kamu ve özel sektör borçlanma araçları,
- Borsa yatırım fonları,
- Gayrimenkul yatırım fonları,
- Global saklama makbuzları (Global Depository Receipts-GDR),
- Şirket varantları,
- Yapılandırılmış varantlar: Finansal kurumlar tarafından ihraç edilen bu ürünler, SGX'de işlem gören şirket, bir grup şirket ya da bir endeks kapsamındaki şirketlerin hisse senetlerini kapsamaktadır.
- Sertifikalar: Bu ürünler bir dayanak varlığa bağlı olarak finansal kurumlar tarafından ihraç edilmektedir. Sertifikalar, kaldıraçlı ürünlerden farklı olarak dayanak varlığın getirisini birebir yansıtmaktadır. Ancak, borsa yatırım fonlarından farklı olarak bünyesinde bu menkul kıymetleri barındırmamaktadır. Dayanak varlıklar üzerinde sahiplik hakkı vermemesi sebebiyle sertifika, ihraççısının borç senedi niteliğindedir. Singapur'da işlem gören sertifikalar özellikle Orta Doğu ile Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin gibi yükselen piyasalara yönelik çeşitli piyasa göstergelerini dayanak almaktadır.
- İşletme yatırım fonları: Bu yatırım fonları düzenli bir nakit akımına sahip büyük altyapı, gemicilik ve havacılık gibi projelere yatırım yapmaktadır. Projelerin gelirleri, fonun getirisini oluşturmaktadır. Fonlar borsada işlem görürken, yatırımcılar fonun değer artışı ya da temettü benzeri getirilerinden faydalanmaktadır. Türkiye Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda yer alan

Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına (AGYO) benzer bir yapıda olan bu fonlar, AGYO'lardan farklı olarak altyapı projeleri dışındaki alanlara da yatırım yapmaktadır.

- Birleştirilmiş menkul kıymetler (Stapled Securities): Bu ürünler yatırım fonu mantığıyla çalışmaktadır. Yatırım fonlarından farkı ise ihraç esnasında belirlenen fon portföy kompozisyonunun bir daha değiştirilememesidir. Örneğin kompozisyonun %20'sini bir elektrik şirketinin hisse senedinde, %40'ını bir inşaat şirketinin tahvilinde, %40'ını ise bir gayrimenkul yatırım ortaklığında değerlendiren şirket bu kompozisyonunu bir daha değiştirememektedir. Daha çok Avustralya'da altyapı, kamu ve gayrimenkul işlerinde kullanılan, farklı menkul kıymetlerin (hisse senedi, işletme yatırım fonları) birleştirilmesiyle oluşturulmuş araçlardır. Yatırımcılar, kompozisyonda bulunan menkul kıymetlerin niteliğine bağlı olarak gelir elde etmektedir.

- Uzatılmış takas kontratları (Extended Settlement-ES): Ocak 2009'da işlem görmeye başlayan bu ürünler, aslen hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. Kontratlar her ayın 25'i ile ay sonu arasında ihraç edilip, 35 gün vadeli olarak işlem görmektedir.

İşlem Saatleri

Açılış Seansı	08:30-09:00
İlk Seans	09:00-12:30
Ara	12:30-14:00
İkinci Seans	14:00-17:00
Kapanış Seansı	17:00-17:06

Kaynak: SGX

Borsada işlemler hafta içi her gün iki seansta yapılmaktadır. Birinci seanstan önce yarım saatlik açılış seansı bulunmaktadır. Benzer şekilde, ikinci seansın ardından altı dakikalık kapanış seansı bulunmaktadır. Emir girişinin yapılabildiği bu seanslarda emir eşlemesi olmamaktadır.

Yapılan işlemlerin takası T+3'te Merkezi Saklama Kurumu (Central Depository Pte-CDP) tarafından yapılmaktadır. Merkezi karşı taraf konumunda olan CDP, satıcının yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda T+4'te bu yükümlülüğü yerine getirmektedir.

Borsaya kote şirketlerin piyasa değeri 2007 yılında küresel piyasalardaki olumlu havaya bağlı olarak

incelenen dönemlerdeki en yüksek değerine, 539 milyar \$'a ulaşmıştır. Ancak 2008 yılı sonunda %50 değer kaybederek 265 milyar \$'a gerilemiştir. Benzer şekilde 2007 yılında 381 milyar \$ ile en fazla hisse senedi işlemi yapılırken, 2008 yılında %32 düşüş yaşanmıştır.

2008 Haziran ayı itibariyle kote 298 yabancı şirketin piyasa değerlerine göre coğrafi dağılımına bakıldığında, %39 ile Hong Kong kökenli şirketlerin ağırlıkta olduğu görülmektedir. Onu %33 ile Güneydoğu Asya ülkeleri takip ederken, devamında %18 ile Çin gelmektedir.

2004 yılında 51 yerli şirket borsaya yeni kote olurken, yabancı şirket kotasyonu olmamıştır. Ancak devam eden yıllarda, yeni yabancı şirket kotasyonu yerli şirketlerden fazla olmuştur. 2008 yılında kote olan yabancı şirket sayısı yerlilerin yaklaşık dört katı kadar, 28 adettir. Aynı yıl 8 yerli şirket borsaya kote olmuştur.

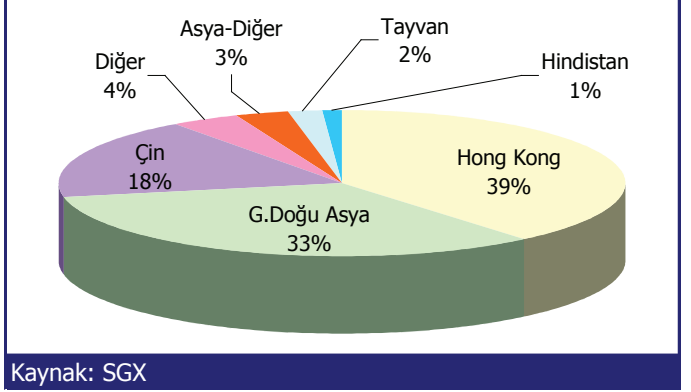
2008/06 itibariyle kote olan yabancı şirketlerin coğrafi dağılımı, şirketlerin yarısının Çin merkezli olduğunu göstermektedir. Onu %18 ile Güneydoğu Asya ülkeleri, %17 ile Hong Kong merkezli şirketler takip etmektedir.

Son yıllarda yerli kote şirket sayısı fazla değişmeyip 2008 sonunda 356 olurken, kote yabancı şirket sayısı daha fazla artarak aynı tarihte 277 olmuştur.

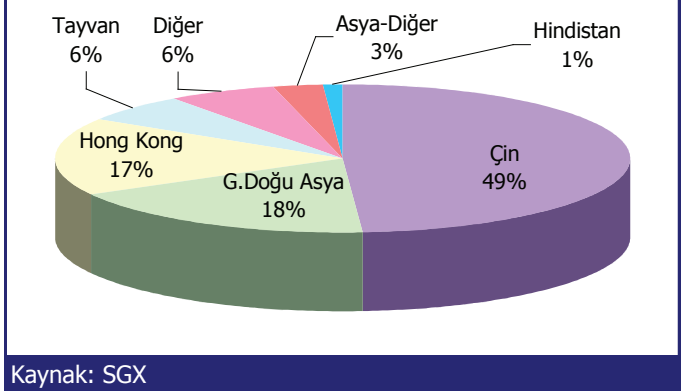
Sabit getirili menkul kıymet işlem hacimleri yıllar itibariyle artış göstermekle beraber nispeten düşüktür.

Singapur Borsası*					
	2004	2005	2006	2007	2008
Hisse Senedi İşlem Hacmi (Myr.\$)	107	116	180	381	260
Hisse Senedi Piyasa Değ. (Myr.\$)	218	257	384	539	265
Kote Şirket Sayısı	470	515	539	605	633
Yerli	445	433	332	351	356
Yabancı	25	82	207	254	277
Yeni Kotasyon	51	49	56	68	36
Yerli	51	14	10	14	8
Yabancı	0	35	46	54	28
SGMK İşlem Hacmi (Myr. \$)	1	7	9	20	15
SGMK Piyasa Değeri (Myr. \$)	281	245	311	382	396
Kote Tahvil Sayısı	403	525	779	990	1,043
Kaynak: WFE					
M.D.: Mevcut Değil					
*: Catalyst Piyasası dahil değildir.					

Yabancı Şirketlerin Piyasa Değerinin Dağılımı



Yabancı Şirket Sayısının Coğrafi Dağılımı



2004 yılında 1 milyar \$ civarında olan işlem hacmi, 2007 sonu itibariyle 20 milyar \$'a çıkarken, 2008'de 15 milyar \$'da kalmıştır.

Bu menkul kıymetlerin piyasa değeri de kote tahvil sayısındaki artışla beraber yükselmiştir. 2004 yılında 281 milyar \$ olan piyasa değeri, 1.043 ile en fazla sayıda tahvilin kote olduğu 2008 yılında 396 milyar \$'a ulaşmıştır.

2. Kotasyon

Şirketler Singapur Borsasına üç şekilde kote olabilmektedir. Aşağıda detaylı olarak bahsedilecek olan kotasyon koşullarını yerine getiren şirketler birincil kotasyon ile kote olabilmektedir. Diğer taraftan SGX'in kotasyon koşullarını karşılayabilen başka bir borsada kote olan şirketler, ikincil kotasyon yöntemi ile borsada işlem gö-

rebilmektedir. Son olarak uluslararası şirketler kendi ülkelerinde bir borsaya kote ise, global saklama makbuzları (GDR) aracılığıyla Singapur Borsasından fon temin edebilmektedir.

Borsaya kote olacak tüm şirketlerde aşağıdaki koşullar aranmaktadır.

- Şirketlerin Singapur, ABD veya Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre muhasebe kayıtlarını tutmaları,
- Şirketle ticari ilişkisi olmayan en az iki yönetim kurulu üyesinin Singapur'da yerleşik olması (Şirket faaliyet alanının Singapur olması zorunlu değildir.),
- Kamuyu aydınlatma ve finansal raporlama gibi yükümlülükleri yerine getirmesi (Eğer şirket, kabul edilen yabancı bir borsada kote ise bu koşuldan vazgeçilebilmektedir.),
- İhraç edilen hisselerin %25'inin en az 1.000 yatırımcıya, ikincil kotasyon yapacak şirketlerin ise dünya genelinde en az 2.000 yatırımcıya ulaşması (Temmuz 2009 itibarıyla piyasa değeri 208 milyon \$ olan şirketler için halka açıklık oranı minimum %20 iken, piyasa değeri arttıkça halka açıklık oranı %12'ye kadar düşebilmektedir).

Diğer taraftan kote olacak şirketlerin yerine getirmeleri gereken başka şartlar da bulunmaktadır. Bu koşulları yerine getirmeleri için üç alternatif sunulmuştur. Buna göre, nispeten daha büyük şirketlerden halka arz piyasa değeri koşulunu yerine getirmeleri durumunda diğer şartlar aranmamaktadır. Orta büyüklükteki şirketlerden son iki yıl için toplam kârının Temmuz 2009 itibarıyla 7 milyon \$ olması

beklenmektedir. Bu tutar küçük şirketlerde ise son üç yıl için yıllık bazda en az 700.000 \$, toplamda ise en az 5 milyon \$ şeklindedir. Ayrıca küçük şirketlerin en az üç yıl faaliyette olması ve şirket yönetimindeki süreklilik de göz önünde tutulan kriterler arasındadır. Şirket yönetimi ile kastedilen, "Vergi Öncesi Kâr" başlığında bahsedilen kâr tutarının elde edildiği süredeki yönetimin ve ilgili faaliyet alanının değişmemesidir. Diğer taraftan şirket yönetim kurulu ve idarecilerin şirket yönetimi ile ilgili yeterli tecrübe ve eğitime sahip olması da gerekmektedir.

Tahvillerin de işlem gördüğü borsada yerli ve yabancı tahviller için farklı kotasyon koşulları bulunmaktadır.

Yerli tahvil ihracı yapacak kurumların aşağıda belirtilen üç alternatiften birini yerine getirmesi beklenmektedir.

- 1- Hisse senetleri borsada işlem gören bir şirketin ihraç edeceği tahvil değerinin en az 500.000 \$ olması,
- 2- Hisse senetleri borsada işlem görmeyen şirketlerin ise aşağıdaki koşullardan birini yerine getirmesi beklenmektedir.

- a. İhraç edilecek tahvilin ihraç değerinin en az 500.000 \$ olması, şirket yönetiminin yeterli deneyim ve tecrübeye sahip olması ve son üç yılda vergi öncesi kârın her yıl için en az 700.000 \$, toplamda ise 5 milyon \$ ya da son iki yıl için vergi öncesi kârın toplamda en az 7 milyon \$ olması,
- b. İhraç edilecek tahvilin ihraç değerinin en az 500.000 \$ olması ve bunun en az %80'inin kurumsal ve deneyimli yatırımcılara satılması,

- c. Tahvilin, Singapur Hükümeti ya da kamu kurumlarından birisi tarafından ihraç edilmesi,
 - d. İhraç edilecek tahvilin "yatırım yapılabilir" ve üzeri bir kredi derecelendirme notuna sahip olması,
- 3- İlk iki maddeki şartları sağlayamayan ihraççıların ise aşağıdaki koşullardan birini yerine

Halka Arz Alternatifleri			
	1	2	3
Vergi Öncesi Kâr	Son üç yıl için vergi öncesi kârın her yıl için en az 700.000 \$, toplamda ise 5 milyon \$ olması	Son iki yıl için vergi öncesi kârın toplamda en az 7 milyon \$ olması	Yok
Piyasa Değeri	Yok	Yok	Birincil halka arz sırasında, piyasa değerinin en az 56 milyon \$ olması
Faaliyet Dönemi	3 yıl	Yok	Yok
Yönetimin Sürekliliği	3 yıl	2 yıl	Yok
Kaynak: SGX			

getirmesi beklenmektedir.

- Tahvilin ihraç değerinin en az 500.000 \$ olması ve borsada işlem gören bir şirket garantörlüğünde ihraç edilmesi,
- 2.(a) maddesindeki koşulları karşılayabilecek bir kurumun garantörlüğünde ihracın yapılması,
- Singapur Hükümeti ya da kamu kurumlarından birisinin garantörlüğünde ihracın yapılması.

Yabancı tahvil ihraçlarında ise ihraççı kurumun aşağıda belirtilen üç alternatiften birini yerine getirmesi beklenmektedir.

1- İhraççının aşağıdaki maddelerden birini karşılaması beklenmektedir.

- Uluslararası (supranational) bir yapıda olması,
- Yükümlülüklerinin bir devlet ya da devlet kurumu tarafından garanti edilmiş olması,
- Hisse senetlerinin borsada işlem görmesi,
- İhraççının aşağıdaki şartları sağlaması:
 - Tahvilin ihraç değerinin en az 500.000 \$ olması, şirket yönetiminin yeterli deneyim ve tecrübeye sahip olması ve son üç yılda vergi öncesi kârın her yıl için en az 700.000 \$, toplamda ise 5 milyon \$ ya da son iki yıl için vergi öncesi kârın toplamda en az 7 milyon \$ olması,
 - Son üç yılda vergi öncesi kârın son üç yılın herhangi birinde en az 14 milyon \$ ya da üç yıl toplamında 35 milyon \$ olması veya konsolide net maddi duran varlıklarının en az 35 milyon \$ olması,
- Yukarıdaki maddelerden birini yerine getirebilecek bir kurumun garantörlüğüne sahip olması,



2- İhraç edilecek tahvilin en az %80'inin kurumsal ve deneyimli yatırımcılara satılması,

3- İhraç edilecek tahvilin "yatırım yapılabilir" ve üzeri bir kredi derecelendirme notuna sahip olması beklenmektedir.

3. Catalist KOBİ Piyasası

Singapur Borsasında küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) finansmanı amacıyla ana piyasanın yanında Catalist piyasası da bulunmaktadır. 1987 yılında yerli KOBİ'lerin fon ihtiyaçlarını sermaye piyasalarından karşılayabilmeleri için SESDAQ sistemi kurulmuştur. SESDAQ'ın faaliyet alanına yabancı şirketlerin de dahil olacağı yeni bir yapılanma ile Catalist, 2007 sonunda uygulamaya sokulmuştur.

Bu piyasanın ana pazardan en önemli farkı sponsor denetimli bir piyasa modeli olmasıdır. Londra Borsası AIM piyasası modeliyle benzerlik gösteren bu piyasada şirketler, kurumsal finansman ve danışmanlık gibi konularda uzmanlaşmış sponsor olarak isimlendirilen aracı kurumlar aracılığıyla piyasaya kote olmaktadır.

SGX, şirketlerin Catalist'e başvuru ve kotasyon devamlılığı için gereken şartları belirlemektedir. Sponsorlar SGX tarafından yetkilendirilip, denetlenmektedir. Sponsorlar, halka açılan şirketlere bu piyasada olmanın sorumlulukları konusunda danışmanlık vermekte ve denetim yapmaktadır. Herhangi bir kural ihlali söz konusu olduğunda SGX sponsor şirketten konu ile ilgili açıklama yapmasını beklemektedir.

Sponsor, şirketi kotasyon için hazırlar. Şirketin kotta kalması için sponsor ile beraber çalışmaya devam etmesi gerekmektedir. Sponsor, şirkete uyması gereken kurallar, hazırlaması gereken raporlar, kamuya yapılan açıklamalar konusunda hizmet vermektedir.

SESDAQ'taki şirketlerin Aralık 2007'de işlemlerine başlayan Catalist'e geçmeleri için iki yıllık bir geçiş süresi tanınmıştır. Bu süreç içinde sistemde iki türlü kote şirket olacaktır: sponsor denetimli şirketler ve sponsoru olmayan, borsa denetimli şirketler. Sponsoru olmayan şirketler, süreç içinde kendilerine bir sponsor bularak sistemde kalacaktır. İki yılın sonunda sponsor şirket ile anlaşmamış olan şirketler

Catalist Piyasası (Mn. \$)*	2004	2005	2006	2007	2008	2009/06
Toplam İşlem Hacmi	3,851	2,604	5,256	18,038	2,676	1,081
Toplam Piyasa Değeri	3,548	3,531	6,418	7,022	2,475	3,135
Yerli Şirketler	M.D.	2,091	3,076	4,744	1,725	2,311
Yabancı Şirketler	M.D.	1,440	3,342	2,278	750	825
Kote Şirket Sayısı	163	171	169	157	134	129
Yerli Şirketler	163	130	129	120	99	95
Yabancı Şirketler	0	41	40	37	35	34

Kaynak: SGX, WFE

*: Aralık 2007 öncesi SESDAQ verileridir.

SESDAQ'ta 2007 yılında 18 milyar \$'a çıkan işlem hacmi, Catalist piyasasına geçiş yapılan 2008 yılında ciddi bir düşüş yaşamıştır. Aynı dönem itibarıyla piyasada kote olan şirket sayısı da, piyasa modeli değişikliğine bağlı olarak

ise kotasyondan çıkarılacaktır. Yeni şirketler ise bir sponsor denetimiyle piyasaya katılabilmektedir.

Catalist'e kote olabilmek için aranan şartlar arasında şunlar bulunmaktadır:

- Sponsor ve şirket yöneticileri hazırladıkları başvuru belgesinde, şirketin başvuru aşamasında ve halka arzın ardından en az 12 aylık süre için şirketin yeterli çalışma sermayesinin olduğuna dair taahhütte bulunmalıdır.
- Halka arz edilen payların %15'inin en az 200 yatırımcıya ulaşması gerekmektedir.
- Şirkette %5 ve üzerinde hissesi bulunan yöneticiler ile şirket yönetimini kontrol edebilecek payı bulunan ortakların halka arz sonrası paylarının satışına ilişkin bazı kısıtlamalar mevcuttur. Eğer bu ortak ve yöneticilerin toplam payı ihraç sonrası %50'nin altına düşüyor ya da halka arz sonrası paylarını satmaları durumunda payları %50'nin altına düşecekse, bu ortak ve yöneticilerin herhangi bir suretle pay satışına izin verilmez. Bu ortaklar, paylarını halka arzın ardından ilk altı ay boyunca satamazken, devam eden altı ayda ellerindeki hisselerin yarısını satabilmektedir.

Yatırımcılar, Catalist sistemindeki şirketlere yönelik işlemlerini ana pazar işlemlerindeki gibi yapabilmektedir. Piyasanın takas mekanizması da aynı şekilde çalışmaktadır.

FTSE, Singapur Yayın Holdingi (Singapore Press Holdings-SPH) ve Singapur Borsası ileride bahsedilecek olan işbirliği ile Catalist'e kote şirketlerden oluşan bir endeksi 22 Haziran 2009 itibarıyla hesaplamaya başlamıştır.

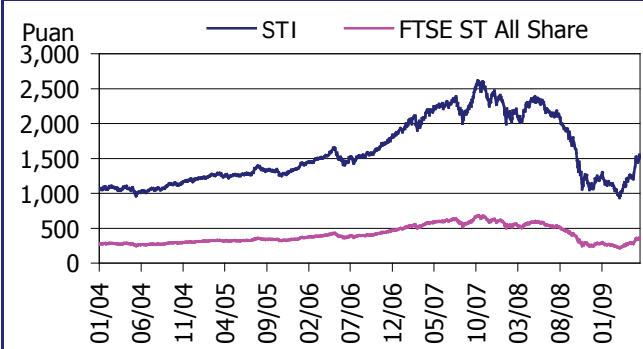
yükümlülükleri karşılayamayan şirketlerin piyasadan ayrılması sonucunda düşmüştür. 2007'de 37'si yabancı olmak üzere 157 şirket piyasada işlem görürken, piyasadan çıkan yerli şirketlerle beraber kote şirket sayısı 2008'de 134, Haziran 2009'da ise 129'a inmiştir. Şirket sayısındaki düşüşe paralel olarak piyasaya değerinde de düşüş yaşanmış, 2007'de 7 milyar \$ olan toplam piyasa değeri 2009'da 3 milyar \$ civarına inmiştir.

4. Endeksler

Singapur Yayın Holdingi, Singapur Borsası ve FTSE Grubu Aralık 2007'de Straits Times Endeksi ile FTSE ST endeks ailesinin oluşturulması konusunda bir işbirliği yapmıştır. Straits Times Endeksi ile 18 adet FTSE ST endeksi 10 Ocak 2008'den itibaren hesaplanarak yayınlanmaya başlamıştır.

Straits Times Endeksi; Singapur Borsasına kote, piyasaya değerine göre en büyük 30 şirketi kapsamaktadır. Diğer taraftan, toplam piyasa değerinin %98'ini oluşturan en yüksek piyasa değerli şirketleri kap-

STI ve FTSE ST All Share Endeks Hareketleri



Kaynak: Bloomberg

sayan FTSE All Share Endeksi de borsanın önemli endeksleri arasındadır. Bu endekslerin son beş yıllık gelişimi grafikte sunulmuştur.

Bu endekslerin yanında sektörel endeksler, gayrimenkul yatırım fonu endeksleri ve Çinli şirketleri kapsayan endeksler de hesaplanmaktadır. Çin endekslerinde, şirketin sahipliğinin en az %30'unun Çin merkezli kişilere ait olması ve gelirlerinin en az %50'sini Çin'den elde etmesi gibi kriterler aranmaktadır.

5. Türev Piyasası

Borsanın bir diğer piyasası ise çeşitli vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü türev piyasasıdır. Singapur Borsası Türev İşlemler Şirketi (SGX-DT) bünyesinde işleyen piyasada ürünler üç gruba ayrılmıştır.

İlk ürün grubu hisse senedi endekslerine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleridir. 1986'da ilk defa Asya bölgesinde endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü bu piyasada, Singapur ve civar ülkelerdeki (Japonya, Hindistan, Hong Kong ve Tayvan) hisse senedi endekslerine dayalı ürünler işlem görmektedir.

SGX-DT bu ürünleri hazırlarken birçok şirketle beraber çalışmaktadır. Bunlar arasında:

- FTSE Grup ile Çinli finansal veri sağlayıcı Xinhua Finance Limited ortaklığı ile oluşturulan FTSE Xinhua Index Limited (FXI) şirketi,
- Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsasının iştiraki olan India Services & Products (IISL) (Bknz: Sermaye Piyasasında Gündem, Nisan 2009, Sayı:80),
- Morgan Stanley Capital International (MSCI),
- Japon iş ve ekonomi ağırlıklı haber yayınları hazırlayan Nihon Keizan Shimbun (NKS),
- Singapur Yayın Holdingi bulunmaktadır.

Hisse senedine dayalı olarak işlem gören sözleşmeler şunlardır:

- Japon Nikkei 225 endeksine dayalı mini vadeli işlem sözleşmeleri,
- Japon Nikkei 225 endeksine dayalı vadeli işlem ve

opsiyon sözleşmeleri,

- Dolar bazlı Japon Nikkei 225 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri,
- FTSE Xinhua ÇinA50 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri,
- MSCI Asya APEX 50 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri,
- MSCI Japonya endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri,
- MSCI Tayvan endeksine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri,
- MSCI Singapur endeksine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri,
- MSCI Hong Kong endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri,
- Ulusal Hindistan Borsası CNX Nifty endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri,
- Singapur Borsası Straits Times endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir.

İkinci ürün grubunu çeşitli faiz oranı ve paritelere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri oluşturmaktadır. SGX-DT, bu ürün grubunda ilk ürünleri 1984 yılında Eurodolar vadeli işlem sözleşmelerine dayalı olarak çıkarmıştır.

- ABD dolarını baz alan Eurodolar oranına dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri (SGX Eurodollar),
- Japon yenini baz alan ve Tokyo Bankalararası Para Piyasası faiz oranına (TIBOR) dayalı olarak çıkarılan Euroyen vadeli işlem sözleşmeleri (SGX Euroyen-TIBOR),
- Japon yenini baz alan ve Londra Bankalararası Para Piyasası faiz oranına (LIBOR) dayalı olarak çıkarılan Euroyen vadeli işlem sözleşmeleri (SGX Euroyen-LIBOR),
- Japon Hükümetinin 10 yıl vadeli tahvillerine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri,
- Japon Hükümetinin 10 yıl vadeli tahvillerine dayalı ancak daha küçük parçalarda alınıp satılabilen mini vadeli işlem sözleşmeleri,
- Singapur doları faiz oranına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri,
- Yerel para cinsinden 5 yıllık Singapur Hükümeti tahviline dayalı vadeli işlem sözleşmeleri,
- ABD doları/Singapur doları swap faiz oranına

Türev Piyasası (Vadeli İşlem ve Opsiyon Söz.-Kontrat Sayısı)*						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Toplam İşlem Hacmi (Mn.)	35	23	34	37	54	58
Asya Hisse Senedi Türevleri	16	17	29	33	51	57
Nikkei 225	8	9	17	18	23	27
MSCI Tayvan	7	7	10	11	16	16
CNX Nifty	-	-	0	0	7	10
MSCI Singapur	1	2	2	3	5	4
Diğer	19	5	5	5	3	1
Açık Pozisyon (Bin)	796	810	953	1,015	905	M.D.
Kaynak: SGX						

*: Haziran Sonu İtibariyle
M.D.: Mevcut Değil

(Swap Offered Rate-SOR) dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir. SOR; SGX-DT ve Singapur Ulusal Üniversitesi Finans Mühendisliği Bölümünün, Singapur doları faiz oranı vadeli işlem sözleşmeleri için geliştirdiği bir fiyatlandırma modelidir.

Üçüncü ürün grubu ise emtia ürünlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. Bu grupta sadece ham hurma yağına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir.

Türev piyasada gerçekleşen işlem hacimlerinde en önemli değişim 2008 mali yılı sonu itibariyle gerçekleşmiştir. Toplam piyasa işlem hacmi, işlem gören kontrat sayısı bazında %43 artarak 54 milyon adete ulaşmış, 2009'da ise 58 milyon adet olmuştur.

İşlem hacimleri ürünler bazında değerlendirildiğinde en yoğun işlemlerin Asya bölgesi hisse senedi endekslerine dayalı türev sözleşmelerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu ürünler içinde sıralama yıllar itibariyle değişmemiş, en yoğun işlem hacmi Japon Nikkei 225 endeksine dayalı türev ürünlerde olmuştur. Onu sırasıyla MSCI Tayvan ile Ulusal Hindistan Borsası Endeksi CNX Nifty takip etmektedir. MSCI Singapur endeksine dayalı türev ürünlerin işlem hacmi ise sonuncu sıradadır.

Diğer türev ürünlerde ise işlem hacmi sınırlı kalmış, 2009'da işlem gören toplam kontrat sayısının ancak %2'sini bu ürünler oluşturmıştır.

Piyasada işlem saatleri ürünlerin uluslararası çapta olması sebebiyle standart değildir. Her ürün için belirlenmiş ayrı işlem saatleri bulunmaktadır. Örneğin Eurodolar vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri 7:45

ile 19:00 saatleri arasında işlem görebilirken, MSCI Tayvan endeksine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri 8:45 ile 13:50 arasında işlem görmektedir. Eurodolar, Euroyen (TIBOR), Nikkei 225 endeksi ve ABD doları cinsinden hesaplanan Nikkei 225 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ise Şikago Ticaret

Borsasında da işlem gördüğü için bu ürünlerin işlem saatleri iki borsada ortak olacak şekilde düzenlenmiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Güneydoğu Asya'nın en küçük devleti olmasına karşın küresel çapta yatırımcı ilgisini çekmeyi başaran Singapur, IMF'nin 2008 yılı tahminine göre kişi başına düşen milli gelir tutarıyla dünya genelinde 22. sırada yer almıştır. Ülkenin dış ticaret fazlası kurulan devlet yatırım fonları aracılığıyla değerlendirilmektedir.

Ülkenin merkez bankası tüm finansal piyasalarda merkezi otorite ve düzenleyici konumdadır. Singapur'un uluslararası finans merkezi olma konusundaki çalışmalar da yine merkez bankası tarafından yürütülmektedir. Ülke, yaptığı çalışmalarla bölgesel bir finans merkezi olurken, bu hedefine yönelik olarak teknoloji, bilişim, entelektüel sermaye gelişimi gibi başlıklarda da çalışmıştır.

2000 yılı sonunda halka açılan borsada üç piyasa bulunmaktadır. Menkul kıymetler piyasasında hisse senetleri, borçlanma araçları, varantlar ve çeşitli menkul kıymetler işlem görmektedir. 2008 sonu itibariyle hisse senetlerinde 260 milyar \$ işlem hacmine sahip olan borsanın, piyasa değeri 265 milyar \$ seviyesindedir. Aynı dönem itibariyle borsaya 633 şirket kote iken, bunun 356 tanesi yerli şirkettir. Kote yabancı şirketlerin ise yaklaşık yarısı Çin merkezlidir.

Menkul kıymetler piyasasında hisse senetlerinin yanı

sıra, borçlanma araçları, global saklama makbuzları, varantlar, işletme yatırım fonları, sertifikalar, birleştirilmiş menkul kıymetler ve uzatılmış menkul kıymetler gibi farklı ürünler de işlem görmektedir.

Öte yandan KOBİ'ler için ayrı bir piyasa bulunmaktadır. 2007 sonunda faaliyette olan SESDAQ'ın yapısı değiştirilerek sponsor denetimli Catalist piyasasına dönüştürülmüştür.

Türev piyasasında işlem gören ürünler arasında çeşitli kuruluşlarla ortaklaşa hazırlanan endeks türev ürünleri bulunmaktadır. Ayrıca, çeşitli faiz oranları ve emtialara dayalı olarak opsiyon ve vadeli işlem sözleşmeleri de işlem gören ürünler arasındadır. En yoğun işlem hacmi ise civar ülkelerin hisse senedi endekslerine dayalı olarak çıkarılan türev ürünlerde gerçekleşmektedir.

KAYNAKÇA

"Competing International Financial Centers: A Comparative Study Between Hong Kong and Singapore", Tan Chwee Huat, Joseph Lim, Wilson Chen; Kasım 2004

"Handbook of Markets and Economies: East Asia, Southeast Asia, Australia, New Zealand", Anthony Pecotich, Clifford J. Shultz, M.E. Sharpe, 2006

"Investment Policy Review Mauritius", United Nations Conference on Trade and Development, New York-Cenevre, 2001

Bloomberg: www.bloomberg.com

Dünya Borsalar Federasyonu:

www.world-exchanges.org

Singapur Bankalar Birliği: www.abs.org.sg

Singapur Borsası: www.sgx.com

Singapur İstatistik Bürosu: www.singstat.gov.sg

Singapur İşgücü Yetenek ve Yeterlilik Sistemi:

wsq.wda.gov.sg

Singapur Merkez Bankası: www.mas.gov.sg

Singapur Maliye Bakanlığı: www.mof.gov.sg

Singapur Yatırım Bankacılığı Birliği:

www.siba.org.sg

Singapur Varlık Yönetimi Birliği: www.imas.org.sg

Sovereign Wealth Funds Institute:

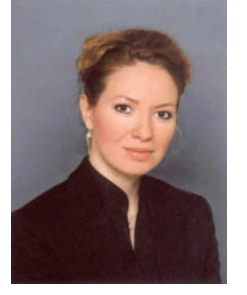
www.swfinstitute.org

Straits Times Endeksleri: www.straitstimes.com

Stuttgart Borsası: www.boerse-stuttgart.de

Uluslararası Para Fonu: www.imf.org

Wikipedia: en.wikipedia.org



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Ağustos ayında, ihraççıların Kurul kaydından çıkarılma esaslarını düzenleyen Tebliğ ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketinin işlem ve faaliyet esaslarını düzenleyen yönetmelikte değişikliğe gidilmiş, Gelişen İşletmeler Piyasasını düzenleyen yönetmelik ise yürürlüğe girmiştir. Repo, ters repo işlemlerini düzenleyen tebliğe ilişkin değişiklik taslağı da kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

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

DÜZENLEME TASLAKLARI

MENKUL KIYMETLERİN GERİ ALMA VEYA SATMA TAAHHÜDÜ İLE ALIM SATIMI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ TASLAĞI

Sermaye Piyasası Kurulunca hazırlanan "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı" kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Menkul kıymetlerin geri alma taahhüdü ile satım ve geri satma taahhüdü ile alım işlemleri 31.07.1992 tarihli ve 21301 sayılı mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V, No:7 sayılı "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü İle Alım Satımı Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmektedir. Taslak, ilgili Tebliğe borçlanma araçlarının değerlemesine ve iskontosuna ilişkin özel hükümleri belirleyen 5/A maddesini eklerken, Tebliğin kapsamını belirleyen 3. ve repo ve ters repo işlemlerine konu olabilecek menkul kıymetleri belirleyen 5. maddelerinde değişiklik yapmaktadır.

Taslak, işleme konu olabilecek menkul kıymetler kapsamına, Seri: II, No: 22 sayılı "Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin

Esaslar Hakkında Tebliğ" in 3. maddesinde tanımı yapılan borçlanma araçlarını eklemektedir. İlgili madde uyarınca borçlanma araçları; ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre, nama veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki tahviller, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, değiştirilebilir tahviller, finansman bonoları, altın, gümüş ve platin bonoları ile banka bonolarıdır.

İşleme konu olabilecek menkul kıymetlerin kapsamının genişletildiği görülmektedir. Belirtilen menkul kıymetler kullanılarak yapılacak repo ve ters repo işlemleri münhasıran yetkili kuruluşlar arasında ve yetkili kuruluş ile nitelikli yatırımcılar arasında gerçekleştirilebilecektir. Taslağa eklenen 5/A maddesi ile de söz konusu borçlanma araçlarının değerlendirilmesine ve iskontosuna ilişkin özel hükümler getirilmektedir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

İHRAÇÇILARIN MUAFİYET ŞARTLARINA VE KURUL KAYDINDAN ÇIKARILMALARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:IV, NO:45 SAYILI TEBLİĞ

İhraççıların Sermaye Piyasası Kanununa tabi olmalarından kaynaklanan yükümlülüklerden muaf tutulabilme şartları ile ihraççıların Kurul kaydından çıkarılma esasları Seri:IV, No:39 sayılı "İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmektedir.

İlgili Tebliğin halka açık anonim ortaklıkların Kurul kaydından çıkarılma esaslarını belirleyen 7. maddesinde değişiklik yapan "İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:IV, No:45 Sayılı Tebliğ" 11.08.2009 tarih ve 27316 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Düzenleme uyarınca; Kurul kaydından çıkarılan ortaklıklar, ortak sayısının 250'yi aşması, aktif toplamının 3.000.000 TL'yi aşması, sermayesinin %95'i veya daha fazlasının yirmiden fazla ortağa ait hale gelmesi ve brüt satış hasılatının 250.000 TL'yi aşması hallerinin tamamının gerçekleşmesi durumunda, bu durumun öğrenildiği tarihten itibaren 30 gün içinde kayda alınmak üzere Kurula bildirimde bulunmak zorundadırlar.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASI YÖNETMELİĞİ

Gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak için ihraç edecekleri menkul kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla kurulan Gelişen İşletmeler Piyasasının çalışma usul ve esaslarını düzenleyen "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliği" 18.08.2009 tarih ve 27323 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınan menkul kıymetler, Gelişen İşletmeler Piyasası listesine (Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem görebilecek menkul kıymetleri gösterir liste) kabul edilmesi ile söz konusu piyasada işlem görmeye başlayabilmektedir. Gelişen İşletmeler Piyasası listesine kabul işlemi, sadece mevcut ortakların yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen kısıtlanması suretiyle sermaye artırımları ya da tahsisli sermaye artırımları sonucunda ihraç edilecek paylar için yapılacaktır. Gelişen İşletmeler Piyasası listesine kabulü Yönetim Kurulunca karar verilen payların özellikleri ile bunları ihraç eden şirkete ilişkin bilgiler Borsa Bülteninde ilan edilerek duyurulacaktır.

Şirket paylarının Gelişen İşletmeler Piyasası listesine kabulü için;

- Şirketin anonim şirket statüsünde olması, kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile paylarının hukuki durumunun tabi olduğu mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi,
- Gelişen İşletmeler Piyasası listesine kabul başvuru

rusunun, mevcut ortakların yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen kısıtlanması suretiyle sermaye artırımları ya da tahsisli sermaye artırımları sonucunda ihraç edilecek paylar için yapılmış olması,

- Kotasyon şartlarından en az birinin şirket tarafından sağlanamamış olması,
- Şirket ana sözleşmesinin işlem görecektir payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemesi,
- Şirket ile piyasa danışmanı listesinde yer alan bir piyasa danışmanı (Danışmanlık görevini yerine getirebilecek olan şirketler Borsa Yönetim Kurulu önerisi üzerine Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecektir.) arasında başvuru tarihi itibarı ile en az iki yıl süre ile geçerli bir piyasa danışmanlığı anlaşmasının imzalanmış olması,
- Başvuru tarihi itibarıyla son yıl sonu finansal tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması, ancak bağımsız denetime esas bilanço tarihinden itibaren dokuz ay geçmesi halinde ayrıca altı aylık ara dönem finansal tablolarının da bağımsız denetimden geçmesi,

gerekmektedir.

Piyasa danışmanının şirkete ilişkin raporunun olumlu görüş içermesi durumunda, Borsa Yönetim Kurulu söz konusu raporu ve genel şartları dikkate alarak şirket paylarının listeye kabul edilip edilmemesine karar verecektir.

Gelişen İşletmeler Piyasasında, Borsa üyesi olan ve Hisse Senetleri Piyasasında işlem yapma yetkisi bulunan banka ve aracı kurumlar işlem yapabilecektir.

VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketinin işlem, üyelik, takas ve faaliyet esasları 27.03.2004 tarih ve 25415 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği" ile düzenlenmektedir.

Söz konusu Yönetmeliğin, sözleşmelerin bağlayıcılığı

ğı, sözleşme alım ve satımının anlamı ve ters işlemin etkisine ilişkin düzenleme getiren 37. maddesinde değişiklik yapan ve Yönetmeliğin 91. maddesinden sonra gelmek üzere özel şartlara tabi pozisyon transferini düzenleyen 91/A maddesini ekleyen "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 21.08.2009 tarih ve 27326 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Düzenleme ile, Borsada alım/satım emrini vererek işlemi gerçekleştiren üye ile teminatların ve açık pozisyonların tutulduğu üyenin farklılaştırılabilmesine imkan tanınması amacıyla gerçekleştirilen pozisyon transferi işlemleri "özel şartlara tabi pozisyon transferi işlemleri" olarak tanımlanmış ve Borsa işlemi neticesinde oluşan açık pozisyonlardan doğan hak ve yükümlülüklerin, sözleşmenin ters işlem ile Borsada kapatılması, vadesinin gelmesi veya pozisyon transferiyle sona ermesine imkan tanınmıştır.

Özel şartlara tabi pozisyon transferi işlemlerinin tarafları arasında sözleşme imzalanması zorunlu tutulmuştur. Borsa işlemi neticesinde oluşan hak ve yükümlülükler, Borsada alım satım emrini vererek işlemi gerçekleştiren üye tarafından açık pozisyonların özel şartlara tabi pozisyon transferi yoluyla diğer üyeye devredilmesine kadar işlemi gerçekleştiren üyeye, özel şartlara tabi pozisyon transferi işleminin sona ermesiyle açık pozisyonların tutulduğu üyeye aittir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/06	%D
TL Mevduat	209.846	268.803	275.529	2,5%
DTH	104.196	127.823	135.464	6,0%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	14.828	18.796	22.929	22,0%
DİBS	56.851	62.747	67.986	8,3%
Eurobond	4.281	4.478	5.193	16,0%
Yatırım Fonları	26.498	24.200	29.996	24,0%
Repo	2.733	2.199	1.911	-13,1%
Emeklilik Yatırım Fonları	4.559	6.042	7.666	26,9%
Hisse Senedi	31.246	19.623	29.469	50,2%
Toplam	455.038	534.711	576.143	7,7%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/06	%D
Hisse Senedi	81.085	35.417	56.577	59,7%
DİBS	36.618	30.221	28.439	-5,9%
Eurobond	432	927	1.262	36,2%
Mevduat	5.735	9.972	10.074	1,0%
Toplam	123.870	76.537	96.352	25,9%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2007	2008	28/08/2009	%D
Milyon TL	335.948	182.025	319.470	75,5%
Milyon \$	289.986	119.698	214.553	79,2%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	91.364	36.816	69.879	89,8%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	31,5%	30,8%	32,6%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2007	2008	28/08/2009	%D
İşlem Gören Şirketler	319	317	314	A.D.
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	8	9	10	A.D.

Birincil Halka Arzlar				
	2007	2008	28/08/2009	%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	%D
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%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)	21.303	31.248	22.146	-29,1%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2007	2008	28/08/2009	%D
A Tipi Yatırım Fonları	762	365	581	58,8%
B Tipi Yatırım Fonları	21.670	15.253	19.363	26,9%
Emeklilik Yatırım Fonları	3.813	4.193	5.515	31,5%
Borsa Yatırım Fonları	226	128	154	20,3%
Yatırım Ortaklıkları	317	152	297	94,9%
Gayrimenkul Yat.Ort.	2.723	776	1.686	117,2%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	63	27	47	74,4%
Toplam	29.574	20.895	27.642	32,3%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,0%	3,3%	4,4%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2007	2008	2009/08	%D
Yatırımcı Sayısı	940.766	989.853	996.282	0,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2007	2008	2009/07	%D
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	70.213	27.297	45.737	67,6%
Saklamadaki Payı	72%	67%	66%	-2,0%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	144.143	142.126	44.923	A.D.
İşlem Hacmi Payı	24%	27%	14%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	4.533	-2.988	1.053	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2007	2008	28/08/2009	%D
Aracı Kurumlar	104	104	103	-1,0%
Bankalar	41	41	41	0,0%
Toplam	145	145	144	-0,7%

İMKB İşlem Hacimleri* Milyar \$	2007	2008	2009/07	%D
Hisse Senedi Piyasası				
Aracı Kurum	602	514	313	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı				
Aracı Kurum	106	95	53	A.D.
Banka	800	681	424	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Toplam	906	776	477	
Repo-Ters Repo Pazarı				
Aracı Kurum	762	852	384	A.D.
Banka	3.239	3.704	1.673	A.D.
TCMB+Takasbank	300	288	340	A.D.
Toplam	4.300	4.844	2.396	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2007	2008	2009/08	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	24	54	58	A.D.
Hacim (Milyon TL)	236.071	415.925	421.980	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	234.717	209.382	218.438	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler* Milyon TL	2007	2008	2009/03**	%D
Dönen Varlıklar	3.377	3.689	3.354	-9,1%
Duran Varlıklar	464	474	759	60,0%
Aktif Toplam	3.841	4.163	4.113	-1,2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.641	1.980	2.152	8,7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	46	33	44	30,8%
Azınlık Payları	212	180	5	-97,1%
Ana Ortaklık Özsermaye	1.942	1.970	1.912	-2,9%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	3.841	4.163	4.113	-1,2%
Net Komisyon Gelirleri	605	473	91	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı***	302	73	0	A.D.
Net Kâr	309	181	49	A.D.
Personel Sayısı	5.860	5.102	4.753	-6,8%
Şubeler	234	185	161	-13,0%
İrtibat Bürosu	51	44	40	-9,1%
Acente Şubeleri	4.775	5.664	5.696	0,6%

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

**Solo veriler.

***:2007 için esas faaliyet kâdır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2007	2008	28/08/2009	%D
İMKB-100	55.538	26.864	47.560	77,0%
İMKB-100 (En Yüksek)	58.232	54.708	23.036	-12,1%
İMKB-100 (En Düşük)	36.630	21.228	48.073	8,5%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1.194	1.041	1.687	62,1%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2007	2008	28/08/2009	%D
ABD Nasdaq 100	2.085	1.212	1.643	35,6%
ABD S&P 500	1.468	903	1.029	13,9%
Almanya DAX	8.067	4.810	5.517	14,7%
Arjantin Merval	2.152	1.080	1.797	66,4%
Brezilya Bovespa	63.886	37.550	57.701	53,7%
Fransa CAC 40	5.614	3.218	3.693	14,8%
Güney Afrika FTSE/JSE	28.958	21.509	25.241	17,4%
Hindistan BSE Sens	20.287	9.647	15.922	65,0%
Hong Kong Hang Seng	27.813	14.387	20.099	39,7%
İngiltere FTSE 100	6.457	4.434	4.909	10,7%
Japonya Nikkei 225	15.308	8.860	10.534	18,9%
Meksika IPC	29.537	22.380	28.600	27,8%
Rusya RTS	2.291	632	1.089	72,4%

A.D.: Anlamlı değil

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

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

