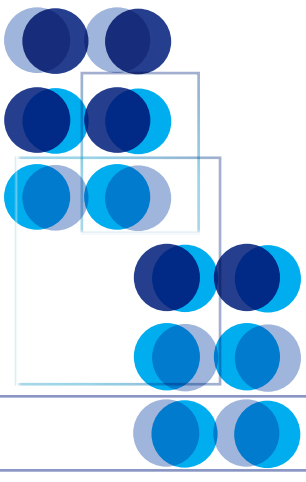




sermaye piyasasında

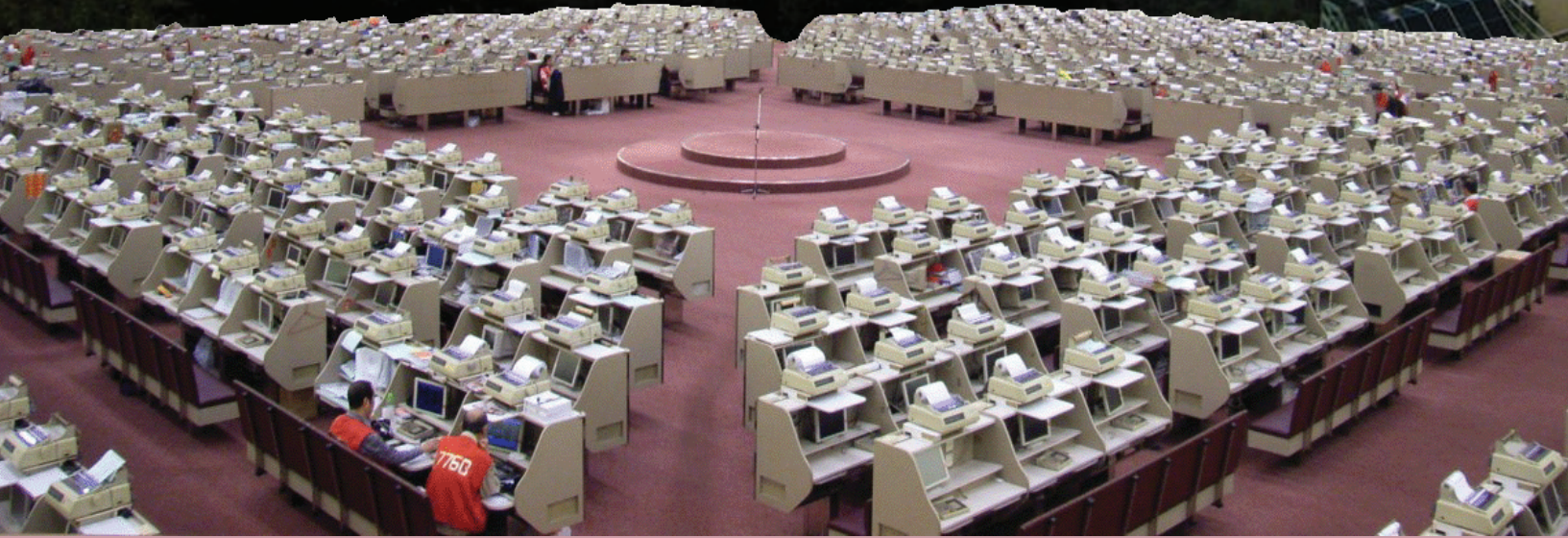
GüNDeM

SAYI 87 KASIM 2009

ISSN 1304-8155

**Aracı Kurum Yoğunlaşma ve
Performans Analizi (sayfa 8)**

Hong Kong Sermaye Piyasası (sayfa 21)



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,

Biliyorsunuz İstanbul'un bölgesel bir finans merkezi haline gelmesi projesi Birlik olarak son birkaç yıldır üzerinde titizlikle durduğumuz bir konu. 2007 başında hazırladığımız kitapla kamuoyuna taşıdığımız çalışmalarımızı, bu yıl İstanbul Finans Merkezi Strateji Belgesi hazırlanmasına yönelik çalışma gruplarına katılarak sürdürdük.

Ayrıca bu sayfalarda takip ettiğiniz üzere, Birlik olarak piyasalarımızın gelişime açık yönlerini belirleyebilmek için yurtdışındaki sermaye piyasası yapılarını ve gelişmeleri yakından takip ediyoruz. Bu kapsamda, çeşitli ülkelerin sermaye piyasalarını ele alan raporlarla, kendimize ders çıkarma çabasındayız.

Örneğin, ilerleyen sayfalarda bulacağınız Hong Kong sermaye piyasası raporunda, mutlak büyüklükler anlamında dünya ekonomisindeki yeri ülkemizin hayli gerisinde olan bu bölgenin, dünyanın sayılı finans merkezleri arasına nasıl girdiğinin ipuçları bulunuyor. Özel coğrafi ve siyasi konumuna ek olarak, esnek düzenleme yaklaşımı sayesinde Hong Kong'un Eylül 2009 verilerine göre 2 trilyon \$ piyasa değeriyle dünyanın 7. büyük borsası olduğunu raporda izleyeceksiniz.

Hong Kong Borsası aynı zamanda vergi avantajları ve yabancı şirketlere sağlanan kolaylıklarla pek çok yabancı şirketin kotasyonuna ev sahipliği yapıyor. Eğer İstanbul için de bölgesel bir liderlik konumu hedefliyorsak, yabancı şirket kotasyonuna ilişkin çalışmaların bir an önce başlatılması gereğini buradan da anlıyoruz. Örneğin bir Bulgar şirketinin, Yunan şirketinin veya Azeri şirketin İMKB'de kote olabilmesi için gereken dü-

zenlemelerin yapılması, kolaylıkların sağlanması, önümüzdeki ödevlerden biri olarak karşımıza çıkıyor.

Hong Kong'daki bir diğer özellik de zengin ürün çeşitliliği. Yeni ürünler geliştirmeye açık düzenleme yapısı, örneğin 2006'da çıkarılan ve yatırımcılara dayanak varlığa sahip olmadan fiyat hareketleri üzerinden kazanç sağlama imkanı sunan Geri Çağrılabilir Boğa/Ayı Kontratları (CBBC) gibi türev ürünlerin geliştirilmesine olanak sağlıyor. Bu konratlarda işlem hacminin 2 yılda 1 milyar \$'dan 134 milyar \$'a çıkması ise bize önemli bir mesaj veriyor; finansal inovasyonu olanaklı kılan bir düzenleme yapısı finans merkezi haline gelmek için son derece önemli.

Ülkemiz sermaye piyasasına bakıldığında ise, ürün çeşitliliğinin yeterli seviyede olmaması ve diğer yapısal eksiklikler farklı alanlarda kendini gösteriyor. Örneğin, gene detaylarını ilerleyen sayfalarda bulacağınız çalışmamızda, aracı kurumların toplam gelirlerinin %60'ının aracılık komisyonlarından oluştuğu görülüyor. Üstelik, bunun yaklaşık %80'i hisse senedi komisyonlarına ait. Öte yandan, ürün çeşidi ve dolayısıyla gelir kaynakları kısıtlı olan sektörümüzde, yoğunlaşmanın da hayli yüksek olduğunu biliyoruz. Nitekim, 2009'un ilk altı ayında ilk 20 aracı kurum hisse senedi işlemlerinin neredeyse üçte ikisini gerçekleştirmiş durumda. Vadeli işlemlerde ise ilk 20 kurumun payı daha da yüksek, %80'in üzerinde. Gelirler açısından bakıldığında, ilk 20 kurum sektörün tüm gelirlerinin %72'sini elde ediyor. İlginizi çekeceğini düşündüğümüz bu çalışmamızda bunlar gibi daha pek çok ilginç bulgu yer alıyor. Bu veriler eşliğinde, ürün çeşitliliğinin artmasının sektördeki yoğunlaşmayı da daha dengeli hale getireceğine inancım artıyor.

Değerli üyelerimiz, Birliğimizin 2010 yılı bütçesinin görüşülüp karara bağlanacağı; üye aidat ve gider paylarının belirleneceği 10. Olağanüstü Genel Kurul Toplantımızı 2 Aralık 2009 Çarşamba günü düzenlemeyi planlıyoruz. Değerli üye temsilcilerimizin toplantıya katılımını beklediğimizi hatırlatır, bu tarihi şimdiden ajandalarınıza not almanızı istirham ederim.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Halka Arz Seferberliği Toplantısı

Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği arasında, reel sektör şirketlerinin halka açılmasını özendirmek ve halka arzları arttırmak amacıyla Ağustos 2008'de imzalanmış olan protokolün hayata geçirilmesi amacıyla, 19 Ekim 2009 tarihinde İMKB'de "Halka Arz Seferberliği" konulu bir toplantı düzenlenmiştir.



Toplantıda konuşma yapan SPK Başkanı Prof. Dr. Vedat Akgiray, halka arz yoluyla finansman sağlamanın diğer yollardan daha ucuz olduğunu belirtmiş, ayrıca halka açılma maliyetlerini düşürecekleri mesajını vermiştir.

İMKB Başkanı Hüseyin Erkan ise konuşmasında, İMKB bünyesinde işlem gören şirket sayısının, 2023 yılına kadar 314'ten 1.000'e çıkarılacağını belirtmiş, "Halka arz işlemlerinin tamamlanması durumunda hem Anadolu şirketlerine yeni sermaye kaynağı oluşacak, hem de şirketlerdeki kurumsallaşma hızlanacak." demiştir.

TOBB Başkanı Rifat Hisarcıklıoğlu, işini büyütmek isteyen şirketlere "Borsaya girin" çağrısında bulunarak şirketlerin halka arz edilmeleriyle birlikte bir şeffaflığa kavuşacağına dikkat çekmiştir.



Birlik Başkanı Nevzat Öztangut ise, çalışmaların yapıldığı dönemin, İstanbul Finans Merkezi projesiyle çıktığına işaret ederek, TSPAKB'nin projede önemli işlevleri olacağına inandığını ifade etmiş, Birlik üyelerinin tecrübesinin şirketlerin hizmetinde olduğunu bildirmiştir.



10. Olağanüstü Genel Kurulumuz 2 Aralık'ta

Birliğimizin 10. Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı 2 Aralık 2009 Çarşamba günü saat 13.00'da Birlik Merkezinde yapılacaktır. Yeterli çoğunluk sağlanamaması halinde ise toplantı, 18 Aralık 2009 Cuma günü aynı saatte ve erde çoğunluk şartı aranmaksızın gerçekleştirilecektir.

Birliğimizin 2010 yılı bütçesinin ve üye gider paylarının görüşülerek karar bağlanacağı Genel Kurul Toplantısı'na tüm üye temsilcilerimizin katılımını bekliyoruz.

Yeni Bir Küresel/Bölgesel Finans Merkezi: İstanbul Paneli

IMF-Dünya Bankası toplantıları çerçevesinde Economic Dialogue Turkey dergisi, 4 Ekim 2009 tarihinde Swisshotel'de Birliğimizin de desteğiyle "Yeni Bir Küresel/Bölgesel Finans Merkezi: İstanbul" konulu panel düzenlemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Prof. Dr. Vedat Akgiray, Takasbank Genel Müdürü Dr. Emin Çatana, Hazine Müsteşarı İbrahim Çanakçı, Devlet Planlama Müsteşarı Erhan Usta ve Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı başkanı Alpaslan Korkmaz gibi "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi" çalışmasında katkısı bulunan kurumların üst düzey temsilcilerinin katıldığı panelde finans merkezi projesi tartışılmıştır.

Funds World Turkey 2009

1 2-15 Ekim 2009 tarihlerinde Hilton Otel’de düzenlenen fon zirvesi Funds World Turkey 2009’da Birliğimiz Genel Sekreteri İlkyay Arıkan, Türk Ticaret Kanunu Tasarısının sermaye piyasasına etkilerini değerlendiren bir sunum yapmıştır.

Sunumda, özellikle TTK tasarısı ile sermaye piyasası etkileşimi, tasarısı ile sermaye piyasası mevzuatı hükümlerinin çatışması durumunda uygulanacak hukuk, anonim ortaklıkların kendi hisselerini satın alması, ortağın şirketten çıkarılması ve kurumsal yönetim konularına dikkat çekilmiştir.

FEAS Üye Temsilcileri Birliğimizi Ziyaret Etti

2 0-23 Ekim 2009 tarihleri arasında İMKB, Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS) bünyesindeki ülkelerden gelen bir grup katılımcıya yönelik eğitim düzenlemiştir. Eğitim programı kapsamında, 23 Ekim 2009 günü Romanya, Bulgaristan, İran, Moğolistan, Ürdün, Umman, Arnavutluk borsa ve saklama kuruluşlarından 20 kişilik bir grup Birliğimizi ziyaret etmiştir.

Ziyaretçilere program dahilinde, Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak tarafından Türkiye ekonomisi ve sermaye piyasasını tanıtıcı bir sunum yapılmıştır. Sunumda geçtiğimiz ay içerisinde FEAS üyeliğine kabul edilen Birliğimizin faaliyetleri ve Türkiye sermaye piyasası hakkında bilgi verilirken, misafir ülke temsilcileri ile sermaye piyasası kurumları ve işleyişi hakkında fikir alışverişinde bulunulmuştur.

JSDA ve IFIE’nin Yatırımcı Eğitimi Semineri’ne Katıldık

Hatırlanacağı üzere Birliğimiz Eylül 2009’da, hedefi global çapta yatırımcı eğitimi geliştirerek yatırımcıların bilinçli kararlar verebilmesini sağlamak olan Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu’na (IFIE) üye olmuştu. Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu ile Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği (JSDA) 22-23 Ekim tarihleri arasında Tokyo’da Yatırımcı Eğitimi Semineri düzenlemiştir.

Avrupa ülkeleri ile ABD’nin yatırımcı eğitimleri konusundaki deneyimlerinin Japonya başta olmak üzere Asya ülkelerine aktarılmasına odaklanılan seminerde, hem bugüne kadar finansal piyasalarda uygulanan yatırımcı eğitimi teknikleri hem de gelecekteki eğilimler üzerinde durulmuştur.

Seminerde yapılan çalışmalarda, gerek kapsamlı yatırımcı eğitimi politikası uygulayan ülkelerin, gerekse gelecekte benzer projeler yürütmeyi düşünen ülkelerin, piyasalarda görülen krizlerin derinleşmesine karşı çözüm yollarından biri olarak yatırımcı eğitimlerine son derece önem verdikleri görülmüştür.

Birliğimizi, Genel Sekreter Yardımcısı Yener Yıldırım’ın temsil ettiği seminerde, kısa süre içinde kurulması planlanan Asya Yatırımcı Eğitimi Forumu’na (AFIE) da değinilmiştir. Birliğimiz uluslararası alanda yatırımcı eğitimi konusundaki gelişmeleri yakından takip etmektedir.

ASF Genel Kuruluna Katıldık

Uluslararası kurumlarla ilişkilerimizi güçlendirip, bu düzeyde çalışmalara katkıda bulunmak amacıyla Asya Menkul Kıymetler Forumu’na (Asia Securities Forum-ASF) Eylül ayında üye olmuştuk. Kurulduğu 1995 yılından itibaren üyelerine Asya finans piyasalarındaki gelişmelerin tartışılması için zemin hazırlayan Forum’un 14. Genel Kurulu 11-13 Ekim 2009 tarihleri arasında Sidney’de yapılmıştır.

Forum kapsamında Avustralya Sermaye Piyasası Otoritesi Başkanı Tony D’Aloisio finansal krizi değerlendiren bir sunum yapmıştır. Avustralya Finansal Hizmetler Bakanı Chris Bowen ile Borsa Başkanı Rob Elstone kendi ülkelerindeki son gelişmeleri aktarıırken, Forum üyesi ülkelerden Avustralya, Çin, Endonezya, Filipinler, Hindistan, Hong Kong, Japonya, Kore, Malezya, Tayland, Tayvan ve Yeni Zelanda kendi sermaye piyasalarındaki gelişmeleri anlatan birer sunum yapmıştır.

Türkiye hakkındaki gelişmeleri ise Birliğimiz Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak aktarmıştır.



VOB'da Pozisyon Transferi Konulu Toplantı

Birliğimizin de katkılarıyla yürütülen çalışmalar sonucunda 21.08.2009 tarih ve 27326 sayılı Resmi Gazete'de, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik yayımlanmıştır. Yönetmelikle, Borsada alım/satım emrini vererek işlemi gerçekleştiren üye ile teminatların ve açık pozisyonların tutulduğu üyenin farklılaştırılabilmesine imkân tanınmıştır.

Konuyla ilgili olarak 2 Ekim 2009 tarihinde Birlik merkezinde, Takasbank yetkilileri ile üyelerimizi bir araya getiren bir toplantı düzenlenmiştir. Toplantıda yeni düzenlemeye ilişkin hususlar görüşülmüştür.

Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Faaliyetine İlişkin Taslak

Sermaye Piyasası Kurulunca kamuoyunun görüşüne açılan "Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Faaliyetine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" ile ilgili Birliğimiz görüş ve önerileri Kurul'a iletilmiştir.

Tedbirler Yönetmeliği Değişiklik Taslağı

Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmelik Taslağı" hakkındaki Birliğimiz görüş ve önerileri Mali Suçları Araştırma Kurulu Başkanlığına iletilmiştir.

İngilizce Raporumuz Yayınlandı

Aracı kurum sektörünün 2009 yılının ilk yarısına ilişkin performansını analiz eden "Brokerage Industry 2009 Semiannual Review" isimli İngilizce raporumuz Kasım ayında yayınlanmıştır.

Sermaye piyasası çevrelerinin yanı sıra yurtdışındaki ilgili kurumlara da ulaştırılan raporda, aracı kurumların faaliyetleri ve mali yapısı



detaylı bir şekilde inceleniyor. Yurtdışında ve yurtdışında ilgiyle karşılanan rapora, Birliğimizin internet sitesinden ulaşabilirsiniz.

Teknik Analiz Semineri

Birliğimiz tarafından, 22 Ekim 2009 tarihinde "Technical Analysis Strategies in Volatile Markets" konulu seminer düzenlenmiştir. Bloomberg Uzmanı Ron William'ın İngilizce olarak verdiği seminare 55 kişi katılmıştır.



Mesleki ve Kişisel Gelişim Eğitimleri

Birliğimizce, Kasım ve Aralık ayları için çeşitli mesleki ve kişisel gelişim eğitimleri planlanmış ve internet sitemizde duyurulmuştur. Eğitimlerin

Kasım-Aralık 2009 Mesleki ve Kişisel Gelişim Eğitim Programı		
Tarihi	Eğitim Adı	Süre
4-5 Kasım	Türev Piyasalar ve Türev Ürünlerin Fiyatlandırılması	2 gün
5-6 Kasım	Motivasyon Yönetimi	2 gün
7-8 Kasım	Etkili Yönetim Becerileri	2 gün
17 Kasım	İK Yöneticileri İçin Koçluk/Koçluğu Araç Olarak Kullanmak	1 gün
19-20 Kasım	Hisse Senedi Fiyatlama Yöntemleri	2 gün
24-25 Kasım	Ücret Yönetimi	2 gün
1-2 Aralık	Aracı Kurumlarda Temel Satış Becerileri Geliştirme	2 gün
4-5 Aralık	İnsan Kaynakları Planlama	2 gün
8 Aralık	İK Yöneticileri İçin İletişim Kültürü Oluşturmak	1 gün
10-11 Aralık	Sabit Getirili Menkul Kıymetlerin Fiyatlandırılması	2 gün
14-15 Aralık	Uygulamalı Mülakat Teknikleri	2 gün
17-18 Aralık	Teknik Analiz	2 gün
28 Aralık	Profesyonel Raporlama Teknikleri	1 gün

Ocak-Ağustos 2009 Dönemi Lisans Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları						
Lisans Türü	Ocak-Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Toplam
Temel Düzey	1,616	206	281	176	310	2,589
İleri Düzey	652	20	66	71	66	875
Türev Araçlar	231	-	-	-	47	278
Takas ve Operasyon İşlemleri	33	-	22	-	-	55
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	124	24	31	-	-	179
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı	10	-	-	-	-	10
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	12	-	-	-	-	12
Toplam	2,678	250	400	247	423	3,998

tarihleri tabloda yer almaktadır. Eğitimlere başvurular kontenjanın müsait olması durumunda eğitim tarihinin 3 gün öncesine kadar devam etmektedir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Ekim ayında, Adana ve Antalya'da ilk kez lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir. 2 Ekim'de Antalya'da ve 9 Ekim'de Adana'da düzenlenen Temel ve İleri Düzey eğitimlerine sırasıyla 56 ve 69 kişi katılmıştır. Aynı şekilde 9 Ekim'de Ankara'da düzenlenen eğitime 29 kişi, 12 Ekim'de İzmir'de düzenlenen eğitime 45 kişi katılmıştır.

İstanbul'da düzenlenen 14 Ekim tarihli Türev Araçlar lisans yenileme eğitimine 47, 21 Ekim ve 31 Ekim tarihli Temel ve İleri Düzeye yönelik eğitimlere ise toplam 177 kişi katılmıştır.

Lisans yenileme eğitimleri katılımcı sayılarına ilişkin veriler tabloda sunulmaktadır.

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

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

12-16 ve 19 Ekim 2009 tarihlerinde gerçekleştirilen VOB Üye Temsilcisi eğitimine, 8 farklı kurumdan toplam 9 kişi ile birlikte, 2 kişi de bireysel olarak katılmıştır. Eğitimin 19 Ekim tarihli Uygulama bölümü ise, teorik bölümden gelen 11 kişinin yanı sıra 7 farklı kurumdan 7 kişinin katılımı ile gerçekleşmiştir.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

30.09.2009-27.10.2009 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. tahvilinde 2 adet sözleşme ile toplam 220.517 TL, Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde ise 162 adet sözleşme ile toplam 16.430.785 TL hacim gerçekleşmiştir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 27 Ekim 2009 tarihi itibarıyla 31.922'ye ulaşmıştır. 11.950 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 10.444 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavlarında başarılı olan adaylardan 18.525 adet lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 18.328 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	9,920	9,888	99,67
İleri Düzey	4,182	4,174	99,80
Türev Araçlar	1,395	1,392	99,78
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,254	1,167	93,06
Takas ve Operasyon	439	439	100
Kredi Derecelendirme	368	347	94,29
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	390	359	92,05
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	488	488	100
Konut Değerleme	89	74	83,14
Toplam	18,525	18,328	98,93



ARACI KURUM YOĞUNLAŞMA VE PERFORMANS ANALİZİ

Bu ayki çalışmamızda, çeşitli sınıflandırmalar doğrultusunda aracı kurumların 2009 yılının ilk yarısı itibarıyla performanslarına yönelik bir analiz sunulmaktadır.

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

Sınıflandırma

2009'un Haziran ayı itibarıyla, 92 aracı kurum hem faaliyet hem de mali verilerini Birliğimize bildirmiştir. Ancak bu kurumların beş tanesinin faaliyetleri geçici süreyle durdurulduğu için, ikisi el değiştirip yeniden yapılanma sürecine girdiği için, diğer ikisi ise ilgili dönem içinde sınırlı faaliyetleri sebebiyle bu çalışmaya dahil edilmemiştir. Sonuç olarak analiz 83 aracı kurumu kapsamaktadır. Analize dahil olan bütün aracı kurumların solo mali verileri kullanılmıştır. İncelenen aracı kurum sayısının daha az olması sebebiyle buradaki veriler ile sektörün toplu mali ve faaliyet verileri arasında farklar bulunmaktadır. Örneğin, aracı

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2009-06)	Adet	Pay
Banka Kökenli	27	33%
Banka Kökenli Olmayan	56	67%
Toplam	83	100%
Kamu	4	5%
Yabancı	19	23%
Yerli Özel	60	72%
Toplam	83	100%
Büyük	32	39%
Orta	42	51%
Küçük	9	11%
Toplam	83	100%

Kaynak: TSPAKB

kurum sektörünün aktif toplamı 5,3 milyar TL olarak belirtilmişken, bu değer 83 aracı kurumun solo mali verilerinin kullanıldığı per-

mans analizinde 4,9 milyar TL'dir.

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

Köken sınıflandırmasında, "banka kökenli" ve "banka kökenli olmayan" olmak üzere iki alt başlık bulunmaktadır. Aracı kurumların ortaklık yapılarında Türkiye'de faaliyet gösteren bir ticari ya da yatırım bankasının payı olanlar "banka kökenli", diğer kurumlar ise "banka kökenli olmayan" olarak sınıflandırılmıştır. 2009'un ilk yarısı itibarıyla 27 aracı kurum banka kökenlidir.

Diğer sınıflandırmada kurumların ortaklık yapıları dikkate alınmaktadır. Ortaklık yapılarındaki ağırlıklar göz önüne alınarak, aracı kurumlar "kamu", "yabancı" ve "yerli özel" olarak gruplara ayrılmıştır. Bu ayırmada, kurumun %50 ve üzerinde paya sahip ortaklarının yapısı göz önüne alınmıştır. Buna göre 4 aracı kurum "kamu", 19 aracı kurum "yabancı" ve 60 aracı kurum "yerli özel" olarak tanımlanmıştır.

Son sınıflandırma başlığı ise aracı kurumların aktif büyüklüklerine göre belirlenmiştir. Aktif büyüklüğü 25 milyon TL ve üzerindeki kurumlar "büyük", 5 milyon TL'nin altındaki kurumlar "küçük", diğerleri ise "orta" ölçekli olarak sınıflandırılmıştır. İlgili dönem sonu itibarıyla analiz kapsamındaki kurumların 32'si büyük, 42'si orta, 9'u ise küçük ölçeklidir.

I. BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli faaliyet ve mali veri başlıklarına göre sıralandırırlarak 20'şerli gruplara ayrılırken, son grupta 23 kuruma yer verilmiştir.

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralama

İncelenen 83 aracı kurumun 2009/06 dönemi solo bilançolarına göre aktif toplamaları 4,9 milyar TL'dir.

Aktif büyüklüğü sıralamasında, sektör aktiflerinin %82'si ilk 20 aracı kuruma aittir. İlk sıradaki aracı kurum tek başına sektör toplamının %41'ine sahiptir. 2 ve 3. sıradaki kurumların toplam içinde %15 payı vardır. Geri kalan 80 kurumun toplam payının %44 ile neredeyse ilk sıradaki kuruma eşit olması, sektördeki yoğunlaşmaya işaret etmektedir.

İlk 20 aracı kurum hisse senedi ve VOB işlemlerinin yarısını yaparken, sektörün net komisyonlarının %59'unu elde etmiştir. Aynı grup, komisyon gelirlerinin yanında diğer faaliyetlerden elde edilen gelirlerin de eklenmesiyle oluşan faaliyet gelirlerinin %65'ini, net kârın ise %85'ini üretmiş; çalışanların yarısından fazlasını istihdam etmiştir.

21 ile 40. sıralar arasında yer alan aracı kurumlar, toplam hisse senedi işlem hacminin %28'ini, VOB işlem hacminin ise %35'ini oluşturmuştur.

Son 43 kurumun 19'u zarar ederken, bu kurumlar sektör net kârının %2'sini üretmiştir. Diğer taraftan bu kurumlar, sektör çalışanlarının dörtte birini istihdam etmiştir.

Aktiflerine Göre Aracı Kurumlar (2009/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	82%	11%	5%	2%
Özsermaye	72%	17%	7%	4%
HS İşlem Hacmi	52%	28%	13%	7%
VOB İşlem Hacmi	49%	35%	13%	3%
Net Komisyon	59%	26%	11%	4%
Faaliyet Geliri	65%	22%	10%	4%
Net Kâr	85%	12%	4%	-2%
Çalışan Sayısı	54%	22%	13%	11%

Kaynak: TSPAKB

Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralama

83 aracı kurumun 2009 Haziran sonu itibariyle solo finansal tablolarına göre toplam özsermayesi 1,9 milyar TL'dir.

Özsermayelerine Göre Aracı Kurumlar (2009/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	81%	10%	5%	3%
Özsermaye	75%	16%	7%	3%
HS İşlem Hacmi	51%	24%	14%	11%
VOB İşlem Hacmi	46%	20%	20%	14%
Net Komisyon	60%	25%	10%	6%
Faaliyet Geliri	63%	24%	10%	4%
Net Kâr	87%	8%	6%	-1%
Çalışan Sayısı	49%	25%	14%	12%

Kaynak: TSPAKB

Özsermaye sıralamasında ilk 20 aracı kurum sektörün dörtte üçünü oluşturmaktadır. Bu kurumlar sektör aktiflerinin %81'ine sahipken, işlem hacimlerinin yaklaşık yarısını gerçekleştirmiştir. Diğer taraftan ilk 20 kurum net komisyonların %60'ını, faaliyet gelirlerinin ise %63'ünü oluşturmuştur. Fark; kurumsal finansman, varlık yönetimi ve alım-satım kârlarından kaynaklanmaktadır. Bu ilk grup, sektör kârının %87'sini üretmiştir.

İkinci 20'lik grup sektör özsermayesinin %16'sını elinde tutarken, net kârda %8'lik paya sahiptir.

Toplam özsermayede %10 paya sahip olan son 43 kurum hisse senedi işlemlerinin dörtte birini, VOB işlemlerinin ise üçte birini gerçekleştirmiştir.

Dikkat çeken bir diğer nokta ise, son üç dilimde yer alan kurumların net komisyon ve faaliyet geliri paylarının daha düşük olmasıdır. Bu durum, kurumların diğer faaliyet alanlarından nispeten daha düşük pay aldığına işaret etmektedir.

İşlem Hacmine Göre Sıralama

Aracı kurumlar bu bölümde 2009'un ilk yarısı itibariyle yaptıkları hisse senedi ve VOB işlem hacimlerine göre sıralanmıştır. İlgili dönem itibariyle değerlendirilen 83 aracı kurum üzerinden toplam 407 milyar TL'lik hisse senedi işlemi yapılmıştır. Bu işlem türünde yapılan sıralamaya göre ilk 20 aracı kurum toplam işlem hacminin %68'ini oluşturmuştur. İlk grupta yer alan bu kurumlar, 251 milyon TL'lik toplam komisyonların %65'ine sahiptir. Net kârın %85'ini üreten bu 20 aracı kurum, çalışanların yarısından fazlasını istihdam etmiştir.

HS Hacimlerine Göre Aracı Kurumlar (2009/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	78%	11%	7%	5%
Özsermaye	65%	18%	10%	7%
HS İşlem Hacmi	68%	22%	8%	2%
VOB İşlem Hacmi	59%	26%	6%	9%
Net Komisyon	65%	23%	9%	4%
Faaliyet Geliri	64%	21%	11%	4%
Net Kâr	85%	9%	7%	-1%
Çalışan Sayısı	53%	22%	16%	9%
Kaynak: TSPAKB				

İkinci dilimde yer alan kurumların hisse senedi işlem hacmi payı %22 iken, VOB işlem hacmindeki payı daha yüksek, %26'dır. Aradaki fark, özellikle 2009 yılı içinde VOB işlemlerini iki katın üzerinde artıran iki aracı kurumdur kaynaklanmaktadır.

Son gruptaki kurumlar toplam hisse senedi işlem hacminin %2'sini gerçekleştirirken, VOB işlem hacminin %7'sini tek başına yapan bir kurumun katkısıyla VOB işlem hacmindeki payları %9 civarındadır.

Aracı kurumlar VOB işlem hacimlerine göre sıralandığında, değerlendirilen 83 aracı kurumdur sadece 59'unun ilk altı ay içinde VOB'da faaliyet gösterdiği görülmektedir. İlk 20 aracı kurum üzerinden VOB işlemlerinin %83'ü yapılmıştır. Diğer taraftan, ilk grup birinci yarı yılda elde edilen VOB işlem komisyonlarının %78'sine sahipken, bu komisyonların yaklaşık dörtte biri iki aracı kuruma aittir. Hisse senedi işlemlerinin yarısından fazlasını da yapan ilk 20 kurum, dönem net kârının dörtte üçünü üretmiştir.

VOB işlemlerinde %15 payı olan ikinci gruptaki kurumların hisse senedi işlemlerindeki payı ise daha yüksek, %20'dir. Net komisyon ve faaliyet gelirlerinin %20'sini üreten bu grubun, sektörde beşte birlik istihdam payı bulunmaktadır.

VOB Hacimlerine Göre Aracı Kurumlar (2009/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	71%	10%	14%	5%
Özsermaye	57%	15%	17%	11%
HS İşlem Hacmi	55%	20%	18%	8%
VOB İşlem Hacmi	83%	15%	3%	0%
Net Komisyon	58%	20%	14%	8%
Faaliyet Geliri	57%	20%	16%	7%
Net Kâr	75%	9%	13%	4%
Çalışan Sayısı	53%	21%	15%	10%
Kaynak: TSPAKB				

Net Komisyon Gelirine Göre Sıralama

2009'un ilk altı ayında aracı kurum sektörü komisyon gelirleri (251 milyon TL), toplam gelirlerin %50'si kadardır.

Net komisyon gelirlerine göre aracı kurumlar sıralandığında, ilk 20 kurumun sektörün net komisyonlarının %70'ini elde ettiği görülmektedir. İlk sırada yer alan aracı kurumun tek başına elde ettiği komisyon geliri, son 43 kurumun toplam komisyon geliri ne hemen hemen eşittir. Diğer taraftan bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %62'sini, VOB işlemlerinin ise yarısını gerçekleştirmiştir. Komisyon gelirleri ile işlem hacimleri arasındaki fark, bu dilimde yer alan kurumların nispeten daha yüksek komisyon oranı uyguladığına işaret etmektedir. Sektörün %55'ini istihdam eden bu kurumlar, sektör net kârının %85'ini üretmiştir.

Net Komisyonlarına Göre Aracı Kurumlar (2009/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	79%	12%	6%	4%
Özsermaye	70%	17%	7%	7%
HS İşlem Hacmi	62%	23%	12%	4%
VOB İşlem Hacmi	52%	39%	7%	2%
Net Komisyon	70%	20%	7%	2%
Faaliyet Geliri	69%	21%	7%	3%
Net Kâr	85%	14%	-2%	2%
Çalışan Sayısı	55%	23%	14%	8%
Kaynak: TSPAKB				

Net komisyonların beşte birine sahip ikinci 20'lik grup, VOB işlemlerinin %39'unu yapmıştır. Bunda özellikle 2009 yılında VOB işlemlerine ağırlık veren kurumların bu grupta yer alması etkili olmuştur.

Son iki grupta yer alan kurumlar toplamda %9'luk net komisyon payına sahipken, dönem net kârının ancak %1'ini üretmiştir.

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, aracı kurumların net komisyon gelirlerine, menkul kıymet alım-satım kârları, hizmet gelirleri ve diğer gelirler eklenerek hesaplanmaktadır. Hizmet gelirlerinde kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirler bulunurken, faiz gibi gelirler di-

Faaliyet Gelirlerine Göre Aracı Kurumlar (2009/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	80%	10%	6%	4%
Özsermaye	69%	15%	9%	6%
HS İşlem Hacmi	62%	22%	13%	4%
VOB İşlem Hacmi	52%	39%	7%	2%
Net Komisyon	69%	21%	8%	2%
Faaliyet Geliri	72%	19%	7%	2%
Net Kâr	91%	10%	-1%	0%
Çalışan Sayısı	57%	20%	14%	9%

Kaynak: TSPAKB

ğer gelirlerde takip edilmektedir. Solo mali tabloları konsolide edilen 83 aracı kurum, 2009 Ocak-Haziran döneminde toplam 398 milyon TL'lik faaliyet geliri elde etmiştir.

En yüksek geliri elde eden ilk 20 kurum, sektörün toplam gelirlerinin %72'sine sahiptir. Bu kurumlar net komisyonların %69'unu oluştururken, aradaki fark aracı kurumların diğer faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Sektör aktiflerinin %80'ine sahip olan bu kurumlar, net kârın önemli bir kısmını, %91'ini üretmiştir.

İkinci 20'lik grup faaliyet gelirlerinin yaklaşık beşte birini üretirken, hisse senedi işlemlerinin %22'sini, VOB işlemlerinin ise %39'nu gerçekleştirmiştir.

Son iki grup toplam faaliyet gelirlerinin %9'unu üretebilmiştir. Bu grupların toplam faaliyet geliri, sektörde faaliyet gelirin'e göre birinci sırada yer alan kurumun yaklaşık yarısı kadardır. Diğer taraftan, 41 ila 83. sıradaki kurumlar toplamda 1 milyon TL'lik net dönem zararı kaydetmiştir.

Net Kâra Göre Sıralama

Aracı kurum sektörünün kârlılığında, 2009 yılının ikinci çeyreğinde bir toparlanma söz konusudur. Bu analiz kapsamında, solo verileri incelenen 83 aracı kurumun toplam net dönem kârı ilk yarı sonunda 174 milyon TL'dir.

Değerlendirme kapsamındaki kurumlar net dönem kârlarına göre sıralandığında önemli bir yoğunlaşma görülmektedir. İlk 20 kurum sektör net kârının neredeyse tamamına yakınına oluşturmuştur. İlk sırada yer alan kurum tek başına sektör kârının üçte birini üretirken bu kurumun ilişkili taraflardan elde

Net Kâra Göre Aracı Kurumlar (2009/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	77%	12%	6%	5%
Özsermaye	70%	15%	7%	8%
HS İşlem Hacmi	55%	17%	15%	13%
VOB İşlem Hacmi	46%	23%	18%	13%
Net Komisyon	62%	18%	10%	10%
Faaliyet Geliri	66%	17%	8%	8%
Net Kâr	97%	14%	2%	-12%
Çalışan Sayısı	49%	20%	15%	16%

Kaynak: TSPAKB

ettiği temettü gelirleri kârlılıkta etkili olmuştur.

İşlem hacimlerinin yaklaşık yarısını yapan ilk 20 kurum, komisyon gelirlerinin %62'sini üretmiştir. Bu durum, grubun komisyon oranlarının nispeten daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.

İkinci 20'lik gruptaki kurumlar sektör kârının %14'üne sahipken, ilk üç grupta zarar eden kurum bulunmamaktadır. İlk altı ayda 23 aracı kurum zarar ederken, toplam zararın üçte biri bir aracı kuruma aittir.

Çalışan Sayısına Göre Sıralama

Krizle beraber çalışan sayıları dönemler itibarıyla gerilemeye başlamış ve 2009'un ilk yarısı sonunda çalışan sayısı 1999 yılından bu yana en düşük seviyesine, 4.695'e inmiştir.

Bu çalışma kapsamındaki 83 aracı kurumda 4.669 çalışan mevcuttur. Kurumlar çalışan sayılarına göre sıralandığında, en fazla çalışana sahip kurumun 340 kişi istihdam ettiği görülmektedir. Diğer taraftan ilk 20 kurum beraberce değerlendirildiğinde, toplamın %61'i kadar çalışan bu kurumlarda yer almaktadır. Bu kurumlar sektör net kârının %80'ine sahipken, hisse senedi işlemlerinin %57'si, VOB iş-

Çalışan Sayısına Göre Aracı Kurumlar (2009/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	73%	15%	6%	5%
Özsermaye	62%	20%	9%	9%
HS İşlem Hacmi	57%	22%	14%	6%
VOB İşlem Hacmi	52%	23%	22%	2%
Net Komisyon	61%	21%	10%	7%
Faaliyet Geliri	65%	20%	9%	7%
Net Kâr	80%	15%	0%	6%
Çalışan Sayısı	61%	20%	12%	7%

Kaynak: TSPAKB

lemlerinin ise %52'sini yapmıştır.

Sektör çalışanlarının beşte birinin istihdam edildiği ikinci 20'lik grupta yer alan kurumlar, hisse senedi ve VOB işlem hacimlerinin sırasıyla %22 ve %23'ünü üretmiştir.

3. grupta yer alan ve sektörün %12'sini istihdam eden kurumlar arasında, daha önceden bahsedilen ve en yüksek zarar kaydeden kurumun bulunması, bu grubun net 700.000 TL zarar etmesine sebep olmuştur. Diğer taraftan, sektörün %7'sini istihdam eden sıralamadaki son 43 kurum 10 milyon TL kâr etmiştir.

II. ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE YOĞUNLAŞMA

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

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

2009'un ilk altı ayı itibarıyla incelenen kurumların yaklaşık üçte biri banka kökenlidir. Bu kurumlar ilgili dönem sonu itibarıyla toplam aktiflerin yaklaşık dörtte üçüne, özsermayenin ise %69'una sahiptir. Bu kurumlar hisse senedi ve VOB işlemlerinin sırasıyla %59 ve %53'ünü yapmıştır. Diğer taraftan net komisyon gelirlerinin %64'ü, faaliyet gelirlerinin %67'si banka kökenli aracı kurumlar tarafından üretilmiştir. Aradaki fark ise kurumların aracılık faaliyetleri dışındaki gelirlerini ifade etmektedir. Çalışanların yarısına yakını bu kurumlarda istihdam edilirken, kurum başına düşen çalışan sayısı 82'dir. Bu rakam 2008 sonu itibarıyla 86 idi.

Sektör net dönem kârının %81'ini banka kökenli aracı kurumlar üretmiştir. Bu kurumlardan bir tanesi sektör kârının %33'ünü tek başına üretirken, ilk iki kurumda oran %46'ya çıkmaktadır. Beş kurum ise ilgili dönemde zarar etmiştir.

Banka kökenli olmayan aracı kurumlar, hisse senedi ve VOB işlemlerinde sırasıyla %41 ve %47 paya sahipken, net komisyon gelirlerindeki payı %36'dır. Bu durum banka kökenli olmayan kurumların komisyon oranlarının banka kökenli kurumlara kıyasla daha düşük olduğuna işaret etmektedir. Sonuç olarak banka kökenli olmayan kurumların net kârı, banka kökenli kurumların dörtte biri kadar olmuştur. İlk yarı yılda 38 kurum kâr ederken, 18 kurum zarar etmiştir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Haziran 2009 sonu itibarıyla aracı kurumlar ortaklık yapılarına göre incelendiğinde 4 kamu kökenli aracı kurumun sektör aktiflerinin %4'üne, özsermayenin ise %7'sine sahip olduğu görülmektedir. Hisse senedi ve VOB işlemlerinin ancak %3'ünü yapan bu kurumlar, sektördeki net komisyonların da %5'ini elde etmiştir. Dönem net kârının %7'sini oluşturan kamu kökenli aracı kurumlar, sektör çalışanlarının ise %6'sını istihdam etmektedir.

Değerlendirme kapsamındaki aracı kurumların 19'u yabancı kökenlidir. Sektör özsermayesinin dörtte birini oluşturan bu kurumların, hisse senedi işlem hacmindeki payı %26, VOB işlem hacmindeki payı ise %16'dır. Yabancı kurumların net komisyonlarının sektörün %31'ini oluşturmaları, bu kurumların nispeten daha yüksek komisyon oranı uyguladığına işaret etmektedir. Faaliyet gelirlerinin %26'sını oluşturan yabancı kurumlar, çalışanların ise beşte birini istihdam etmiştir. Kurumların 6'sı zarar ederken, 13'ü kâr etmiş; toplamda sektör kârının %17'si üretilmiştir.

Sektörde ağırlıklı olarak bulunan yerli özel kurum-

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar			HS İşlem	VOB İşlem	Net	Faaliyet	Net	Çalışan
(2009/06)	Aktif	Özsermaye	Hacmi	Hacmi	Komisyon	Geliri	Kâr	Sayısı
Banka Kökenli	77%	69%	59%	53%	64%	67%	81%	47%
Banka Kökenli Olmayan	23%	31%	41%	47%	36%	33%	19%	53%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar								
(2009/06)	Aktif	Özsermaye	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Net Komisyon	Faaliyet Geliri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Kamu	4%	7%	3%	3%	5%	6%	7%	6%
Yabancı	13%	24%	26%	16%	31%	26%	17%	21%
Yerli Özel	83%	68%	70%	81%	64%	68%	76%	73%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

lar aktiflerin önemli bir kısmına, %83'üne sahiptir. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %70'ini, VOB işlemlerinin ise %81'ini yapmıştır. Yüksek işlem hacmi oranlarına rağmen bu kurumların net komisyon gelirleri sektörün ancak %64'ü kadardır. İşlem hacmi ve komisyon oranı arasındaki fark, bu kurumların yabancı ve kamu kökenli kurumlara nazaran daha düşük komisyon oranı uyguladığını göstermektedir. Faaliyet gelirlerinin %70'ine yakını yerli kurumlar tarafından elde edilirken, çalışanların dörtte üçü bu kurumlardadır.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Ölçeğe göre aracı kurum sınıflandırmasında kurumların aktif büyüklükleri göz önüne alınmaktadır. Solo mali tablolar göz önünde tutularak yapılan analizde 25 milyon TL'nin üzerinde aktif büyüklüğe sahip "büyük" aracı kurum sayısı 2009'un ilk yarısı sonunda 32'dir. Bu kurumlar sektör aktiflerinin %89'una, özsermayenin ise %85'ine sahiptir. Hisse senedi ve VOB'daki işlem hacmi payları sırasıyla %72 ve %66 olan büyük ölçekli kurumların, bu işlemlerden elde ettikleri net komisyon, nispeten daha yüksek komisyon oranlarına bağlı olarak, sektörün %79'u kadardır. Varlık yönetimi, kurumsal finansman gibi diğer faaliyetlerin de eklenmesi sonucu, bu kurumların faaliyet gelirleri sektörün %81'ine denk gelmektedir. Sektörün %72'sini istihdam eden bu kurumların sadece 4 tanesi ilgili dönemde zarar ederken, sektör

kârının tamamına yakınına üretmişlerdir.

Aktif büyüklüğü 5 ile 25 milyon TL arasında olan 42 kurum "orta" ölçekli aracı kurum olarak sınıflandırılmıştır. Orta ölçekli kurumların yaptıkları işlem hacimlerine kıyasla, sektörün toplam komisyon gelirlerinden daha düşük pay alması, bu kurumların daha düşük komisyon oranı uyguladığını göstermektedir. Sektör komisyon gelirlerinin beşte birini üretebilen bu kurumlar, çalışanların da dörtte birini istihdam etmiştir.

2009/06 dönemi sonunda aktif büyüklüğü 5 milyon TL'nin altında olup "küçük" ölçekli olarak sınıflandırılan 9 kurum bulunmaktadır. Bu kurumlardan sadece ikisinin VOB faaliyetinin bulunması sebebiyle, bu grupta kayda değer bir işlem hacmi olmamıştır. Diğer taraftan, bu kurumlar toplamda 2.5 milyon TL zarar etmiştir.

III. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE FAALİYET GELİRLERİNİN YAPISI

Faaliyet gelirleri, net aracılık komisyonları, hizmet gelirleri, alım-satım kârları ve diğer gelirleri kapsamaktadır. 2009 yılının ilk yarısına ait solo verileri toplulaştırılan 83 aracı kurumun 398 milyon TL'lik faaliyet geliri bulunmaktadır.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar								
(2009/06)	Aktif	Özsermaye	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Net Komisyon	Faaliyet Geliri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Büyük	89%	85%	72%	66%	79%	81%	95%	72%
Orta	10%	14%	26%	34%	20%	18%	7%	25%
Küçük	1%	1%	2%	0%	1%	1%	-1%	3%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Bu gelirlerin %63'ünü net aracılık komisyonları oluşturmaktadır. Bu gelir kalemini %16 ile, ağırlıkla müşterilerden alınan faiz gelirlerini gösteren diğer gelirler kalemi takip ederken, onu %15 ile varlık yönetimi ve kurumsal finansman gibi hizmet gelirleri takip etmektedir. Menkul kıymet alım-satımlarından elde edilen kârın payı ise %7'dir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Banka kökenli aracı kurumlarda net aracılık komisyonları toplam gelirlerin %60'ını oluştururken, hizmet gelirleri %16, alım-satım işlemlerinden elde edilen gelirler ise %5 paya sahiptir.

Banka kökenli olmayan kurumların gelir yapıları da ağırlıklı olarak komisyon gelirlerine dayalı olsa da diğer faaliyetlerden hemen hemen eşit seviyede gelir üretilebilmiştir. Banka kökenli kurumlarda alım-satım kârlarının payı %5 iken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu oran %10'a kadar çıkmaktadır.

Toplam gelirlerde aracı kurumlar arası yoğunlaşma yüksek olduğu için, bazı aracı kurumları hariç tutarak verileri incelemek daha sağlıklı sonuçlar verebilir. Diğer gelirlerin %57'sini tek başına üreten banka kökenli bir aracı kurum, incelenen kurumlardan hariç tutulduğunda; banka kökenli kurumların faaliyet gelirlerinin dağılımı, banka kökenli olmayan kurumların gelir dağılımına daha benzer bir yapı almaktadır.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı			
(2009/06)	Banka Kökenli	Banka Kök. Olm.	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	60%	68%	63%
Hizmet Gelirleri	16%	12%	15%
Alım-Satım Kârları	5%	10%	7%
Diğer Gelirler	18%	10%	16%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Ortaklık yapılarına göre kurumların faaliyet geliri dağılımı incelendiğinde, her kurum türü için net

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı				
(2009/06)	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	50%	76%	59%	63%
Hizmet Gelirleri	25%	19%	12%	15%
Alım-Satım Kârları	13%	3%	8%	7%
Diğer Gelirler	12%	3%	21%	16%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

komisyonların %50'nin üzerinde paya sahip olduğu görülmektedir.

Kamu kökenli dört aracı kurumun aracılık komisyonları, toplam gelirlerinin yarısını oluşturmaktadır. Bu oran karşılaştırılan gruplar arasında en düşük seviyedir. Gelirlerin dörtte birini hizmet gelirleri oluştururken, alım-satım kârları %13 paya sahiptir.

Gelir dağılımı, yabancı aracı kurumlar için net komisyon gelirlerinde daha yoğunlaşmıştır. Bu kurumların net komisyon gelirlerinin toplam içindeki payı %76'dır. Bu kurumlar gelirlerinin yaklaşık beşte birini hizmet gelirlerinden elde ederken, diğer gelirlerin payı sınırlıdır. Bu sınıflamada ciddi bir yoğunlaşma yaşanmış ve faaliyet geliri en yüksek üç aracı kurum, toplam yabancı kurumların gelirlerinin yarısını üretmiştir.

Yerli özel kurumlarda ise gelir dağılımı farklı bir yapıdadır. Aracılık komisyonları %59 paya sahipken, hizmet gelirlerinin payı ortalamanın altına inerek %12'de kalmıştır. Diğer gelirler %21 ile önemli bir paya sahiptir. Yerli özel bir aracı kurum, toplam diğer gelirlerin %57'sine sahiptir.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

2009'un ilk yarısı itibarıyla aracı kurumların faaliyet gelirleri ölçekler bazında değerlendirildiğinde, gruplar arasında oldukça farklı bir gelir yapısı görülmektedir. Büyük aracı kurumlarda aracılık komisyonlarının payı diğer türlere göre daha düşük, %61'dir. Bu kurumların hizmet gelirlerinin ve diğer gelirlerinin payı diğer gruplara göre en yüksektir. Daha önceden belirtilen aracı kurum analize dahil edilmeyince, diğer gelirlerin toplam içindeki payı %8'e kadar gerilemektedir.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2009/06)	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	61%	70%	98%	63%
Hizmet Gelirleri	16%	10%	1%	15%
Alım-Satım Kârları	5%	13%	-10%	7%
Diğer Gelirler	18%	7%	11%	16%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Aynı dönem itibarıyla orta ölçekli kurumların gelirlerinin %70'ini net aracılık komisyonları oluşturmuştur. Alım-satım kârları %13 ile ikinci büyük kalemi oluştururken, sektör ortalamasının iki katı kadar payı temsil etmektedir.

Küçük aracı kurumların faaliyet gelirlerinin neredeyse tamamı aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Ölçek türünde küçük aracı kurumlar alım-satım işlemlerinde zarar eden tek kurum türü olmuştur.

IV. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Bu bölümde, mali performans analizi çerçevesinde özsermaye ve kârlılık ile ilgili göstergeler incelenmektedir. 2009'un ilk yarısı itibarıyla solo verileri derlenen 83 aracı kurumun 1,9 milyar TL olan öz kaynaklarının 974 milyon TL'si ödenmiş sermayedir. Bu dönem içinde, belirtilen aracı kurumlar 70 milyon TL'lik faaliyet kârı elde ederken, net dönem kârı daha önce belirtildiği gibi 174 milyon TL olmuştur.

Önceki dönemlerde sunulan özsermaye kârlılığına dair oranlar, tüm aracı kurumların 2008 yılına ilişkin solo mali tablolarının mevcut olmaması sebebiyle hesaplanmamıştır.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

2009 Ocak-Haziran döneminde banka kökenli 27 kurumun faaliyet kârı 63 milyon TL iken, banka kökenli olmayan 56 kurumun toplam kârı bu tutarın dokuzda biri kadar, 7 milyon TL'dir. Net kâr dağılımında ise banka kökenli olmayan aracı kurumların kârı, banka kökenli kurumların dörtte biri kadar 33 milyon TL seviyesindedir.

Özsermayenin aktiflere oranı kurumların varlıklarının ne kadarlık bölümünün özsermaye ile fonlandığının göstergesidir. Bu oran banka kökenli aracı kurumlarda %35 iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda %53'tür.

Ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı banka kökenli aracı kurumlar için %44 iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda daha yüksek, %66'dır. Bu oranlar arasındaki fark, banka kökenli aracı kurumların kârlılıklarının daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.

Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Yapısı			
	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Kârlılık			
Faaliyet Kârı (mn. TL)	63	7	70
Net Kâr (mn. TL)	141	33	174
Özsermaye Yapısı			
Özsermaye/Aktif	35%	53%	39%
Öden. Ser./Özserm.	44%	66%	50%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Net kâr dağılımında yerli özel kurumlar 132 milyon TL ile en yüksek tutara sahip gruptur. Devamında 30 milyon TL ile yabancı kurumlar gelirirken, en düşük kâr tutarı 12 milyon TL ile kamu kökenli aracı kurumlara aittir.

Yabancı kaynak kullanımının %68 ile yerli özel kurumlarda hayli yüksek olduğu görülmektedir. Diğer taraftan kamu ve yabancı kökenli kurumlarda ise bu oran dörtte bir seviyesindedir.

Özsermaye yapısı incelendiğinde ise kamu kökenli

Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Yapısı				
	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	10	4	56	70
Net Kâr (mn. TL)	12	30	132	174
Özsermaye Yapısı				
Özsermaye/Aktif	72%	75%	32%	39%
Öden. Ser./Özserm.	72%	40%	52%	50%

Kaynak: TSPAKB

aracı kurumlarda özsermayenin %72'sinin ödenmiş sermayeden oluştuğu görülmektedir. Bu oran diğer kurum türlerinin hayli üzerindedir. Yerli özel kurumların özsermayelerinin yarısı ödenmiş sermayeden oluşurken, yabancı kurumlar %40 ile en düşük orana sahip kurum türü olmuştur.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar ölçeklerine göre sınıflandırıldığında, küçük ölçekli kurumlar dışındaki aracı kurumların kâr ettiği görülmektedir.

Özsermayenin aktiflere oranının en yüksek olduğu grup küçük ölçekli aracı kurumlardır. Aracı kurumlar arasında ölçek büyüdükçe, özsermayenin aktiflere oranı düşmekte, diğer bir deyişle borçluluk artmaktadır.

Dış kaynak kullanımı büyük ölçekli aracı kurumlarda diğerlerine nazaran daha yüksektir. Bu kurumlarda dış kaynak kullanım oranı %62'dir.

Ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı sektör genelinde %50 iken, büyük ölçekli kurumların oranı ortalamanın altında, %45'tir. Orta ölçekli kurumlarda özsermayenin %80'i ödenmiş sermayeden oluşurken, küçük ölçekli kurumlardaki geçmiş yıl zararlarına bağlı olarak bu pay %100'ün üzerindedir.

Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Yapısı				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	73	1	-3	70
Net Kâr (mn. TL)	165	11	-2	174
Özsermaye Yapısı				
Özsermaye/Aktif	38%	53%	73%	39%
Öden. Ser./Özserm.	45%	80%	128%	50%
Kaynak: TSPAKB				

V. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

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

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

2009'un ilk yarısında, incelenen 83 aracı kurumun gerçekleştirdiği hisse senedi işlem hacminin %86'sını yerli yatırımcılar, %14'ünü ise yabancı yatırımcılar yapmıştır.

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Banka Kökenli	56%	6%	84%	16%
Banka Kök. Olm.	84%	2%	90%	10%
Ortalama	68%	4%	86%	14%
VOB				
Banka Kökenli	62%	20%	86%	14%
Banka Kök. Olm.	92%	2%	98%	2%
Ortalama	76%	11%	92%	8%
Kaynak: TSPAKB				

Banka kökenli aracı kurumlarda toplam işlem hacminin %56'sını yerli bireysel yatırımcılar yaparken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu oran %84'e kadar çıkmıştır. Diğer taraftan, banka kökenli kurumlarda yapılan hisse senedi işlem hacminin %6'sını kurumlar kendi portföyleri için yaparken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu işlemler toplamın %2'sinde kalmaktadır.

VOB işlemlerine bakıldığında ise hisse senedine benzer şekilde işlemlerin önemli bir kısmını yerli yatırımcılar yapmıştır. Özellikle banka kökenli olmayan kurumlarda hem hisse senedi hem de VOB işlemlerinde yerli bireysel yatırımcılar önemli bir paya sahipken, kurum portföyüne yapılan işlemler sınırlı kalmıştır.

Diğer taraftan banka kökenli kurumlarda kurum portföyüne yapılan hisse senedi işlemlerinin payı %6 iken, VOB işlemlerinin payı %20'dir. Ortalama kurum portföyü işlem hacmi oranı %11 iken, kurum portföyü işlem hacminin %80'ini oluşturan aracı kurum hariç tutulduğunda ortalama oran %4'e inmekte, iki grup arasındaki fark azalmaktadır.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Kamu kökenli aracı kurumların işlemlerinin tamamı

yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır. Yerli özel kurumlarda bu oran %90'ın üzerindeyken, yabancı kurumlarda %60 civarına inmektedir.

Kamu kökenli aracı kurumlarda yerli bireysel yatırımcılar her iki işlem türünde işlem hacminin büyük kısmını yapmıştır. Kamu kökenli kurumları yerli özel kurumlar takip ederken, yerli yatırımcıların payının en düşük olduğu kurum tipi yabancı aracı kurumlardır.

Kurum portföyüne yapılan işlemlerde en dikkat çeken sonuç, yerli özel kurumların VOB işlemlerindeki %13 işlem hacmi payıdır. Daha önceden bahsedilen aracı kurum bu değerlendirme dışında tutulduğunda, yerli özel kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlem hacminin oranı %3'e kadar inmektedir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Kamu	80%	2%	100%	0%
Yabancı	52%	3%	64%	36%
Yerli Özel	73%	5%	94%	6%
Ortalama	68%	4%	86%	14%
VOB				
Kamu	97%	0%	100%	0%
Yabancı	52%	2%	61%	39%
Yerli Özel	80%	13%	98%	2%
Ortalama	76%	11%	92%	8%

Kaynak: TSPAKB

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Küçük ölçekli aracı kurumlarda hisse senedi işlem hacminin tamamına yakını yerli yatırımcılar yapmıştır. Büyük ölçekli kurumlarda bu oran sektör ortalaması civarında, %87 iken; orta ölçekli kurumlarda oran %82'ye inmektedir. Diğer bir deyişle, yabancı yatırımcı işlemlerinin en yüksek olduğu grup orta ölçekli kurumlardır. Öte yandan, küçük aracı kurumlar kendi portföylerine hisse senedi işlemi yapmazken, büyük ölçekli kurumlar işlem hacminin %5'ini kendi portföylerine yapmıştır.

VOB işlemlerinin %92'sini yerli yatırımcılar yapmıştır.

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Büyük	64%	5%	87%	13%
Orta	77%	3%	82%	18%
Küçük	98%	0%	99%	1%
Ortalama	68%	4%	86%	14%
VOB				
Büyük	69%	16%	90%	10%
Orta	89%	2%	95%	5%
Küçük	77%	6%	100%	0%
Ortalama	76%	11%	92%	8%

Kaynak: TSPAKB

Yerli bireysel yatırımcıların ağırlığı en fazla olan aracı kurum türü orta ölçekli kurumlar iken, onu sırasıyla küçük ve büyük ölçekli kurumlar takip etmektedir. Kurum portföyüne yapılan işlem hacmi daha önceden bahsedilen kuruma bağlı olarak büyük ölçekli kurumlarda %16'ya kadar çıkmaktadır. Bu kurum hariç tutulduğunda ise oran %3'e inmekte, diğer kurumların oranlarına yaklaşmaktadır.

VI. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Analizin son bölümünde, aynı sınıflandırmalar kullanılarak aracı kurum çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri incelenmektedir. Tablolarda çalışan başına hesaplanmış çeşitli veriler sunulmaktadır. 2009'un ilk yarısı sonunda incelenen 83 aracı kurumda toplam 4.669 çalışan bulunmaktadır.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

Banka kökenli aracı kurumlar sektör çalışanlarının %47'sini istihdam etmektedir. Bu kurumlarda çalışan başına yapılan hisse senedi ve vadeli işlem hacimlerinin banka kökenli olmayan kurumlara kıyasla daha yüksek olması net komisyonlara da yansımıştır. Banka kökenli aracı kurumlarda, ilk altı ayda çalışan başına düşen net komisyon tutarı, diğer kurumların yaklaşık iki katı kadar 72.000 TL'dir.

Kurumsal finansman, varlık yönetimi gibi gelirleri içeren hizmet gelirlerinde banka kökenli kurumlar-

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2009/06)	HS İşlem Hacmi (Mn. TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Çalışan Ücret ve Giderleri	Faaliyet Kârı	Net Kâr
Banka Kökenli	107	59	72,150	19,275	119,581	-97,796	-54,580	28,341	63,532
Banka Kök. Olm.	69	47	36,974	6,525	54,096	-56,763	-28,350	3,040	13,603
Ortalama	87	53	53,677	12,579	85,191	-76,247	-40,805	15,054	37,311

Kaynak: TSPAKB

da çalışan başına altı aylık gelir, diğer kurumların üç katı kadar, 19.000 TL olmuştur.

Faaliyet giderlerinin yarısını çalışan ücret ve giderleri oluşturmaktadır. Bu giderlere ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahildir. Aylık bazda çalışan giderleri banka kökenli kurumlarda 9.000 TL iken, banka kökenli olmayan kurumlarda bunun yarısı kadar 4.800 TL'dir.

İlgili dönem içinde banka kökenli kurumlarda kişi başına 28.000 TL faaliyet kârı üretilirken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu tutar yalnızca 3.000 TL'dir. Altı aylık net dönem kârı ise banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına 64.000 TL'ye yaklaşırken, diğer kurumlarda bunun beşte birine, 14.000 TL'ye inmektedir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Sektörde çalışan başına düşen ortalama hisse senedi işlem hacmi ilk altı ayda 87 milyon TL iken, yabancı aracı kurumlarda bu tutar 108 milyon TL'ye yükselmektedir. VOB işlemlerinde ise yerli özel kurumlarda çalışanlar kişi başına ürettikleri 59 milyon TL'lik işlem hacmi ile ilk sırada yer alırken, yabancı ve kamu kökenli kurumlarda çalışanların ürettikleri işlem hacmi ortalamanın altında kalmıştır.

Daha önce değinildiği üzere, diğer kurumlara nazaran daha yüksek komisyon oranı uygulayan yabancı aracı kurumlarda çalışan başına elde edilen net komisyon gelirleri diğer kategorilerde yer alan kurumlarda çalışan başına düşen tutarın yaklaşık iki katı kadardır. Bu kalemde sektör ortalaması 54.000 TL seviyesinde iken, yabancı aracı kurumlarda kişi başı 80.000 TL civarındadır.

Hizmet gelirlerinde kamu kökenli aracı kurumlar ilk sırada yer almaktadır. Bu kurumlarda çalışan başına düşen gelir miktarı 23.000 TL iken, yabancı aracı kurumlarda 19.000 TL, yerli özel kurumlarda ise 10.000 TL'dir.

Sonuçta çalışan başına düşen faaliyet geliri en yüksek aracı kurum türü 105.000 TL ile yabancı aracı kurumlardır. Benzer şekilde faaliyet giderleri 115.000 TL ile en yüksek olan grup da yabancı kurumlardır. Bu tutarın 71.000 TL'si personel giderleridir. Kişi başına düşen personel giderlerinde yabancı kurumlar aylık 12.000 TL ile ilk sırada yer alırken, yerli özel ve kamu kökenli kurumlarda bu tutar sırasıyla 6.000 TL ve 5.000 TL'dir.

Çalışan başına kârlılıkta ise yabancı bir aracı kurumun ilgili dönemde yaklaşık 11 milyon TL zarar kaydetmesi, yabancı aracı kurum sınıfının faaliyet kârının 4.000 TL ile sektör ortalamasının hayli altında kalmasına sebep olmuştur. Kamu kökenli kurumların faaliyet kârı ise 37.000 TL ile en yüksek sınıftır.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2009/06)	HS İşlem Hacmi (Mn. TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Çalışan Ücret ve Giderleri	Faaliyet Kârı	Net Kâr
Kamu	52	25	45,372	22,972	90,948	-61,490	-29,520	36,884	44,536
Yabancı	108	40	79,884	19,471	105,217	-115,072	-70,650	4,367	30,462
Yerli Özel	84	59	46,841	9,781	79,004	-66,315	-33,166	16,374	38,696
Ortalama	87	53	53,677	12,579	85,191	-76,247	-40,805	15,054	37,311

Kaynak: TSPAKB

Net kâr başlığında sektör ortalaması 37.000 TL iken, kamu kökenli kurumlarda çalışan başına düşen altı aylık net kâr 45.000 TL ile diğer kurum türlerinin önündedir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

Aracı kurumlar ölçek bazında gruplandırıldığında, hem hisse senedi hem de VOB işlemlerinde çalışan başına düşen en yüksek işlem hacminin orta ölçekli kurumlarda yapıldığı görülmektedir. Net komisyon gelirlerinde ise büyük aracı kurumlar 59.000 TL ile ilk sıraya yerleşmiştir.

Hizmet gelirlerinde büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına düşen tutar 15.000 TL iken, küçük aracı kurumlarda bu tutar yok denecek kadar azdır.

Büyük ölçekli kurumlarda çalışan başına düşen faaliyet geliri 100.000 TL'ye yaklaşırken, küçük ölçekli aracı kurumlarda bu tutar 15.000 TL'ye inmektedir.

Faaliyet gelirlerine paralel olarak, çalışan başına düşen faaliyet giderleri de büyük kurumlarda 81.000 TL ile en yüksek tutarda iken, küçük ölçekli kurumlarda bunun yaklaşık yarısı kadardır.

Çalışan başına düşen personel giderlerinde ilk altı ayda 43.000 TL (aylık 7.200 TL) ile büyük kurumlar ilk sırada yer alırken, 36.000 TL (aylık 6.000 TL) ile orta ölçekli kurumlar ikinci, 19.000 TL (aylık 3.000 TL) ile küçük ölçekli aracı kurumlar son sırada yer almaktadır.

Çalışan başına geliri ve personel gideri daha yüksek olan büyük ve orta ölçekli kurumlar kâr ederken, küçük ölçekli kurumlar zarar kaydetmiştir.

Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar		
	Lise ve Altı	Y.Okul ve Üstü
Banka Kökenli	16%	84%
Banka Kökenli Olmayan	31%	69%
Kamu	15%	85%
Yabancı	17%	83%
Yerli Özel	26%	74%
Büyük	21%	79%
Orta	30%	70%
Küçük	36%	64%
Ortalama	24%	76%
Kaynak: TSPAKB		

Çalışanların Eğitim Düzeyi

Aracı kurum sektöründe eğitim düzeyi genel işgücüne göre hayli yüksektir. Kriz döneminde, personel sayısındaki azalışın ağırlıklı olarak yüksekokul ve altı seviyeden mezun çalışanlarda gerçekleşmesi, sektörün eğitim seviyesi ortalamasının daha da artmasına sebep olmuştur.

Aracı kurumlarda çalışan personelin dörtte üçü en az bir yüksek öğrenim diplomasına sahiptir.

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

VII. GENEL DEĞERLENDİRME

Aracı kurum sektörünün 2009'un ilk yarısı itibarıyla faaliyet ve mali verilerinin yoğunlaşma ve performanslarının değerlendirildiği bu çalışmada, ilgili dönem itibarıyla işlem hacmi bulunan 83 aracı kurum göz önünde tutulmuştur.

Aracı kurumlar aktif büyüklüğüne göre sıralandırıl-

Çalışan Başına Performans Göstergeleri									
	HS İşlem	VOB							
(2009/06)	Hacmi	Hacmi	Net	Hizmet	Faaliyet	Faaliyet	Çalışan Ücret	Faaliyet	
	(Mn. TL)	(Mn. TL)	Komisyon	Gelirleri	Geliri	Gideri	ve Giderleri	Kârı	Net Kâr
Büyük	87	48	59,304	15,361	96,893	-80,560	-43,307	21,904	49,469
Orta	91	70	42,604	6,266	60,800	-68,385	-36,369	423	9,651
Küçük	53	7	14,408	83	14,734	-40,975	-19,326	-23,285	-16,790
Ortalama	87	53	53,677	12,579	85,191	-76,247	-40,805	15,054	37,311
Kaynak: TSPAKB									

diğında ilk 20 kurumun sektör aktiflerinin %82'sine sahip olduğu gör÷lmektedir. İlk sırada yer alan kurum ise tek başına aktiflerin %41'ini taşımaktadır.

Kurumlar, sektörün en önemli gelir kalemi olan işlem komisyonlarına göre sıralandığında, ilk 20 kurum sektörün toplam komisyon gelirlerinin %70'ini üretmiştir. İlk sırada yer alan kurumun net komisyon tutarının son 43 kurumun elde ettiği komisyona eşit olması, sektördeki yoğunlaşmaya işaret etmektedir.

Kurumlar net kâra göre sıralandığında, ilk 20 kurumun sektör kârının %97'sini ürettiği, son 43 kurumun özellikle yabancı bir aracı kurumdan dolayı toplamda zarar ettiği gör÷lmektedir. Birinci sırada yer alan kurum ise sektör kârının %33'üne sahiptir.

Çalışmada aracı kurumlar ayrıca köken, ortaklık yapısı ve ölçeklerine göre de sınıflandırılarak incelenmiştir. Banka kökenli aracı kurumların faaliyet gelirlerinin %60'ını komisyon gelirleri oluştururken, faiz gelirleri gibi kalemleri içeren diğeri gelirlerin payı %18 ile ikinci sırada yer almaktadır. Diğeri gelirlerin payının yüksek olmasında, bu kalemin %57'sine sahip bir kurumun payı bulunmaktadır.

Diğeri kurum türlerine göre komisyon gelirlerinin payı %50 ile en düşük olan kurum türü kamu kökenli kurumlardır. Öte yandan, varlık yönetimi ve kurumsal finansman gibi gelirleri ifade eden hizmet gelirlerinde ise %25 ile en yüksek paya sahip kurum türü yine kamu kökenli kurumlardır.

Banka kökenli olmayan kurumlarda, hisse senedi ve VOB işlemlerinin tamamına yakını yerli yatırımcılar tarafından yapılırken, banka kökenli kurumlarda bu oran düşmektedir. Diğeri taraftan kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı, büyük, yerli özel ve banka kökenli kurumlarda diğeri kurum türlerine göre daha yüksektir.

Banka kökenli, yabancı ve büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına faaliyet gelirlerinin daha yüksek olduğu gör÷lmektedir. Daha yüksek eğitimli çalışanların istihdam edildiği bu kurumlarda, çalışan giderleri de diğeri kurum türlerine nazaran daha yüksektir.



Efsun Ayça Değertekin
edegertekin@tspakb.org.tr

HONG KONG SERMAYE PİYASASI

Dünyanın 41. büyük ekonomisine sahip Hong Kong, kişi başına milli gelir sıralamasında 28. sırada yer alıp Dünya Bankasının ülke sınıflandırmasında yüksek gelirli ülkeler grubuna girmektedir. Dünyanın önemli ticaret ve finans merkezlerinden birisi olan ülkede, Hong Kong Menkul Kıymet ve Türev Borsası, faaliyette olan tek borsa konumundadır. Borsa, 2009 Eylül itibariyle dünyanın en büyük 7. borsasıdır.

Hong Kong ekonomisine ilişkin verilerle başlanacak olan bu raporda, Hong Kong sermaye piyasası düzenlemeleri incelenip, borsanın yapısı ele alınacak, ardından piyasa büyüklüklerine yer verilecektir.

I. EKONOMİ

Daha önce Çin'e bağlı bir bölge olan Hong Kong, 1842 yılında yaşanan I. Afyon Savaşının ardından, Çin ve İngiltere arasında imzalanan Nanking anlaşmasıyla İngiltere'nin bir sömürgesi olmuştur. İki ülke arasında imzalanan anlaşma uyarınca 1898 yılında 99 yıllığına İngiltere'ye kiralanın bölgenin yönetimi 1997 yılında tekrar Çin'e geçmiştir. Halihazırda, Çin'e bağlı özerk bir bölge konumuna sahip olan Hong Kong, dışişleri ve savunma dışında 50 yıl boyunca özerk yapısını koruyacaktır. Sabit kur rejimi uygulanan ülkede para birimi Hong Kong dolarıdır (30 Eylül'de 1US\$ 7.75 HK\$'dır). Ancak raporda yer alan değerler Amerikan doları cinsindendir.

Hong Kong ekonomisi uluslararası ticaret üzerine kurulmuştur. Düşük vergi avantajları ve serbest dış ticaret politikası ile desteklenen serbest piyasa koşulları, ülkeyi ticaret merkezi haline dönüştürmüştür.

2008 itibariyle Hong Kong'un nüfusu 7 milyon civarındadır. Her ne kadar nüfusu az olsa da, nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ülkelerden birisidir.

Hong Kong'un gayrisafi yurtiçi hasılası 2008 yılında

216 milyar \$'dır. Hong Kong kişi başına 31.000 \$ milli gelir ile Dünya Bankasının ülke sınıflandırmasında yüksek gelirli ülkeler grubuna girmektedir. 2004 yılından bu yana reel olarak %6-8 aralığında büyüme sergileyen ülke, global piyasalarda yaşanan krizden etkilenmiş ve büyüme oranı 2008'de %2'ye düşmüştür.

Ekonomideki dört büyük sektör finansal hizmetleri turizm, ticaret ve hizmetlerdir. Son 3 yıldır yatırımcıların gelişmekte olan piyasalara artan talebi, Hong Kong'da da finansal hizmetlerin ülke ekonomisindeki payını yükseltmiş, 2000 yılında %12 olan pay, 2007 yılı sonunda %20'ye kadar çıkmıştır.

Diğer taraftan 2004 yılı öncesindeki negatif enflasyon rakamları bu tarihten sonra pozitifte dönmüş, 2008 yılına kadar %1-2 seviyelerinde kalmıştır. 2008 yıl sonunda ise enflasyon %4'e yükselmiştir.

Hong Kong 2008 yılında 363 milyar \$'lık ihracat yapmıştır. En büyük ihracat ortağı %50 pay ile Çin Halk Cumhuriyetidir. Çin'i %13 pay ile ABD takip etmektedir. Başlıca ihracat malları arasında, elektronik cihazlar, tekstil, ayakkabı, saat ve oyuncak bulunmaktadır.

2008 yıl sonunda ülkenin ithalatı 389 milyar \$ ol-



Temel Makro Ekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Nüfus (bin)	6,726	6,764	6,798	6,838	6,910	6,953	7,009
GSYH (myr. \$)	164	159	166	178	190	207	216
Kişi Başına Milli Gelir (\$)	24,351	23,443	24,403	25,999	27,489	29,775	30,755
GSYH (%Δ)	1.8%	3.0%	8.5%	7.1%	7.0%	6.4%	2.4%
Enflasyon (%Δ, yıllık)	-3.0%	-2.6%	-0.4%	1.0%	2.0%	2.0%	4.3%
İhracat (myr. \$)	200	224	259	289	317	344	363
İthalat (myr. \$)	208	232	271	300	335	368	389
Cari Denge (myr. \$)	12	16	16	20	23	26	31
Toplam Dış Borç (myr. \$)	351	372	429	453	517	711	657
Doğrudan Yabancı Yatırım (mn. \$)	9,682	13,624	34,032	33,618	45,054	59,899	59,926

Kaynak: Hong Kong İstatistik Bölümü, IMF, UNCTAD

muştur. En büyük ithalat ortakları %46 ile Çin ve %10 ile Japonya'dır. Doğal kaynaklar açısından kısıtlı bir imkana sahip olan ülkenin ithalat malları arasında ham madde ve yarı mamul ürünler çoğunluktadır. Ancak bu ürünlerin büyük bir bölümü üretime girdikten sonra geri ihraç edilmektedir.

2002 yılında 12 milyar \$ olan cari fazla 2008 sonunda 2,5 kat artmış ve 31 milyar \$'a çıkmıştır.

2007 yılında Hong Kong'a yapılan doğrudan yabancı yatırımlar 60 milyar \$'a kadar yükselmiştir. UNCTAD'ın derlediği verilere göre 2007 yılında Hong Kong doğrudan yabancı sermaye girişi ile Asya'daki 2., dünyadaki 6. büyük ülke olmuştur. 2008 yılında da bu tutar aynı seviyede kalmıştır.

Hong Kong'un dış borç stoku 2002 yılında 350 milyar \$ civarında iken, ilerleyen yıllarda katlanarak artmaya devam etmiş, 2008 yılı sonunda 657 milyar \$'a yükselerek GSYH'nın 3 katı büyüklüğe ulaşmıştır.

Hong Kong 2008 yılı sonunda sahip olduğu 166 milyar \$'lık uluslararası rezerv ile küresel piyasalarda 10. sıradadır.

II. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Hong Kong finans piyasasını düzenleyen 4 kurum bulunmaktadır.

- Bankacılık: Hong Kong Para Otoritesi,
- Menkul kıymet ve türevler: Menkul Kıymet ve Türev Komisyonu,

- Sigortacılık: Sigortacılık Müsteşarlığı,
- Emeklilik Sandığı: Zorunlu Sosyal Yardım Fonu tarafından düzenlenmektedir.

Piyasada aracı kurumların oluşturduğu çeşitli birliklerin yanı sıra, çalışanların eğitimi için oluşturulmuş yapılanmalar da mevcuttur.

A. Menkul Kıymet ve Türev Komisyonu

1989 yılında kurulan Menkul Kıymet ve Türev Komisyonu (Securities and Futures Commission-SFC) Hong Kong menkul kıymet ve türev piyasalarını düzenlemekten sorumludur. SFC'nin hedefi Hong Kong sermaye piyasasının adil, etkili, rekabetçi, şeffaf ve düzenli yapısını korumaktır.

2003 yılında sermaye piyasası düzenlemelerinde yapılan değişiklik ile SFC bağımsız bir yapıya kavuşmuştur. Komisyon her ne kadar özerk bir yapıya sahip olsa da, yürüttüğü faaliyetlerine ilişkin belirli konularda Hazine Müsteşarını bilgilendirmekle yükümlüdür. Aynı zamanda, bazı yetkileri Hazine Müsteşarının iznine tabidir.

Menkul Kıymet ve Türev Komisyonun 13 kurul üyesi başbakanlık tarafından atanmaktadır. 2006 yılında mevzuatta yapılan değişikliğin ardından Komisyon başkanı ve genel müdürünün görev ve yetkileri ayrıştırılmıştır. Komisyon başkanı, sermaye piyasası politika ve stratejilerini üreten Kurula başkanlık etmek, yönetim birimlerinin belirlenen stratejiler çerçevesinde performansını takip etmek ve değerlendirmekten sorumludur. Genel müdür ise kurumun

yönetimini yürütmektedir.

2003 yılında SFC'nin bünyesinde Yatırımcı Koruma Fonu kurulmuştur. Bu fon daha önce Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası ve Hong Kong Türev Borsası tarafından yönetilmekteydi. Ancak, 2003 yılında mevzuatta yapılan bir değişikliğin ardından Fon ayrı bir yapıya sahip olmuştur. Fonun yönetim kurulu üyeleri SFC'den atanmaktadır.

Menkul Kıymet ve Türev Komisyonunun düzenlemelerine göre aracı kurumların faaliyetlerine ilişkin 9 adet yetki belgesi bulunmaktadır. Aşağıda belirtilen bu yetki belgelerini alabilmek için aracı kurumların sermayelerine ilişkin çeşitli yükümlülükler bulunmaktadır.

1. Menkul Kıymetlere Aracılık
2. Türev Aracılık
3. Döviz İşlemleri
4. Menkul Kıymet Yatırım Danışmanlığı
5. Türev Yatırım Danışmanlığı
6. Kurumsal Finansman Yatırım Danışmanlığı
7. Otomatik İşlem Hizmeti
8. Kredili İşlemler
9. Varlık Yönetimi

B. Aracı Kuruluş Birlikleri

Hong Kong sermaye piyasalarının gelişimi için, piyasa katılımcıları tarafından üyelik zorunluluğu olmayan çeşitli platformlar oluşturulmuştur. 1986 yılında kurulan Hong Kong Sermaye Piyasası Birliği (Hong Kong Capital Market Association-HKCE) yerel ve bölgesel tahvil piyasasının gelişimi için finans kurumları tarafından kurulmuştur. Birliğin, 14 üyesi bulunmaktadır.

1978 yılında kurulan Hong Kong Borsa Uzmanları Birliği'ne (Hong Kong Stockbrokers Association Limited) 350 aracı kurumdun 1,100'ün üstünde çalışan üyedir.

Bir diğer Birlik ise 2001 yılında kurulan Hong Kong Online Aracı Kurumları Birliği'dir (Hong Kong Association of Online Brokers). Birliğe, internet üzerinden hizmet veren 17 kurum üyedir.

C. Hong Kong Menkul Kıymetler Enstitüsü

Hong Kong sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşlar 1997 yılında Hong Kong Menkul Kıymetler Enstitüsü'nü (Hong Kong Securities Institute-HKSI) kurmuştur. Limited şirket statüsünde kurulan Enstitü, eğitim ve seminerler ile sermaye piyasası çalışanlarının mesleki gelişimine destek verirken, çalışanlar için zorunlu tutulan lisanslama sınavlarını da yapmaktadır. HKSI yönetim kurulunda başkan dahil olmak üzere 15 üye bulunmaktadır. Bu üyelerin üç tanesi SFC tarafından atanmaktadır. Diğer üyeler ise finans kurumlarının üst düzey yöneticileridir. (Detaylı bilgi için bakınız Sermaye Piyasasında Gündem No: 80 Nisan 2009)

D. Uluslararası Finans Merkezi

Hong Kong, çeşitli platformlarda yapılan değerlendirmelerde uluslararası finans merkezlerinden biri olarak görülmektedir.

2008 sonunda Hong Kong, City of London tarafından düzenlenen Uluslararası Finans Merkezleri Endeksinde Londra, New York ve Singapur'un ardından 4. sırada yer almaktadır. Bu endeks oluşturulurken, insan kaynakları, iş ortamı, pazara giriş, altyapı ve genel rekabet gücü olarak beş konu ele alınmaktadır. Bu başlıklarla yapılan sıralamada Hong Kong'un yeri üçüncülükle dördüncülük arasında değişmektedir.

Aynı dönemde, The Heritage Foundation tarafından hesaplanan Ekonomik Özgürlük Endeksinde ise ilk sırada yer almaktadır. Bu endekste, ticari, mali, parasal, yatırım, finansal ve iş gücü serbestlikleri ile mülkiyet hakkı ve yolsuzluk gibi 10 konuda sıralama yapılmaktadır.

Uygulanan vergilendirme rejimi ülkenin finans merkezi çalışmalarında büyük bir avantaj sağlamaktadır. Hong Kong'da sadece kazanç üzerinden vergilendirme mevcuttur. Temmuz 2009 itibarıyla, kurumlar vergisi %17.5 (sabit), gelir vergisi ise en fazla %16'dır.

Hong Kong, yabancı şirketlerin kotasyonuna ilişkin çeşitli kolaylıklar sağlamıştır. Borsada yabancı şir-

ketlerin kotasyonu için farklı koşullar uygulanmaktadır. Ancak, 2007 yılından sonra Çin Halk Cumhuriyeti, Bermuda ve Cayman Adalarının düzenlemeleri tanınmış ve bu ülkelerden kote olmak isteyen şirketler yerli şirketlerle aynı şartlara tabi tutulmaya başlanmıştır.

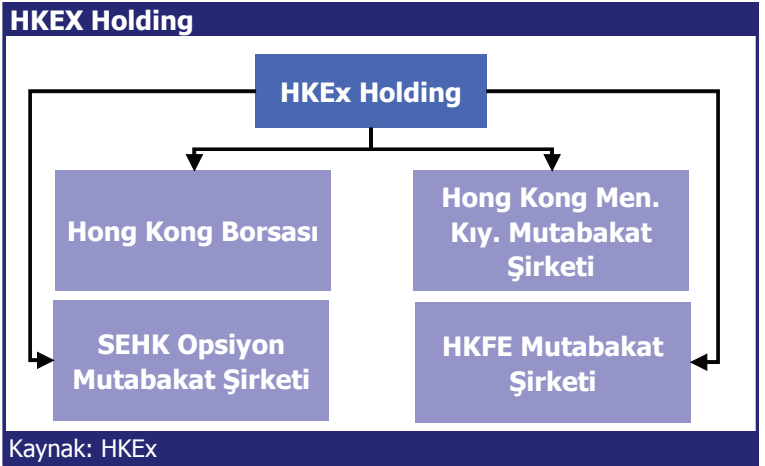
2003 yılında Hong Kong ve Çin arasında serbest ticaret hükümlerini düzenleyen Yakın Ekonomik Ortaklık Anlaşması (Closer Economic Partnership Agreement-CEPA) imzalanmıştır. Bu anlaşmayla, mal ve hizmet ticaretinde sağlanan kolaylıkların yanı sıra, bilgi işlem, inşaat, bankacılık gibi 41 farklı sektör ile ilgili bir çok alandaki hizmetlerde serbestleşme sağlanmıştır. Menkul kıymet ve türev piyasası da bu sektörler arasındadır. Anlaşma uyarınca, Hong Kong Borsasının Beijing'de bir ofis açmasına, Hong Kong sermaye piyasasında lisanslı çalışanların eğitime katılmalarının ardından Çin sermaye piyasasında çalışmasına, Çin ve Hong Kong'da faaliyet gösteren aracı kuruluşların Çin'de ortak türev aracı kurumu kurmasına ve Çin'de bulunan fon yönetim şirketlerinin Hong Kong'da şube açmasına izin verilmiştir.

III. HONG KONG BORSASI

Hong Kong'da menkul kıymet işlemleri 19. yüzyılın ortalarında başlamıştır. İlk organize piyasa ise 1891 yılında Hong Kong Borsa Uzmanları Birliği adıyla kurulmuştur. 1914 yılında bu birlik adını Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası olarak değiştirmiştir. Bu borsa, 1921 yılında Borsa Uzmanları adıyla kurulan bir diğer menkul kıymet borsası ile Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası adı altında 1947 yılında birleşmiştir.

Hızla büyüyen Hong Kong ekonomisine paralel olarak 1969 yılında Uzak Doğu Borsası, 1971 yılında Kam Ngan Menkul Kıymetler Borsası ve 1972 yılında Kowloon Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur. Dört borsa, sermaye piyasasının gücünü artırmak ve daha düzenli bir piyasanın oluşumunu sağlamak için 1986 yılında Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası çatısı altında birleşmiştir.

1976 yılında kurulan Hong Kong Türev Borsası-



da ise vadeli işlem ve opsiyon üzerine ürünler işlem görmektedir. 1999 yılında gözden geçirilen sermaye piyasası yapısı, 2000 yılında Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası ve Hong Kong Türev Borsalarının birleşmesiyle değişmiştir.

Bu birleşme neticesinde, Hong Kong Borsaları ve Mutabakat Şirketi (HKEx) adıyla bir holding kurulmuş ve Hong Kong Borsası ile Hong Kong Mutabakat Şirketi holdingin bünyesinde yer alan şirketler konumuna geçmiştir. Borsanın diğer iştirakleri ise SEHK Opsiyon Mutabakat şirketi (opsiyonların takası yapılmaktadır) ve HKFE Mutabakat şirkettir (vadeli işlemlerin takası yapılmaktadır). Borsanın, Çin'in başkenti Pekin'de yer alan bir ofisi bulunmaktadır.

2000 yılında HKEx kendi borsasına kote olmuştur. Temmuz 2009 itibarıyla HKEx'in piyasaya değeri 17 milyar \$'dır. HKEx, 2009 yılının ilk çeyreğinde 156

HKEx Finansal Tabloları

Özet Bilanço (mn. \$)	31/12/2008	31/03/2009
Varlıklar	8,106	6,010
Yükümlülükler	7,165	4,967
Özkaynaklar	941	1,043
Gelir Tablosu (mn. \$)		
İşlem ücretleri ve borsa payı	360	64
Borsa kotasyon ücreti	91	20
Takas ve mutabakat ücretleri	180	33
Saklama ücretleri	64	8
Bilgilendirme Servisi	86	20
Diğer	187	11
Toplam gelirler	970	156
Net dönem kârı	659	108

Kaynak: HKEx

milyon \$ gelir elde etmiştir. %41 pay ile işlem ücretleri ve borsa payı en büyük gelir kalemidir. Bu kalemi, %21 pay ile takas ve mutabakat ücretleri izlemektedir. Borsanın ilk çeyrekteki kârı ise 108 milyon \$'dır.

Hong Kong Borsası dünyanın önde gelen borsaları arasında yer almaktadır. Dünya Borsalar Federasyonunun Eylül 2009 verilerine göre yapılan sıralamada 52 borsa arasında 2 trilyon \$ piyasa değeriyle dünyanın 7., Asya'nın ise 3. büyük borsasıdır.

Diğer taraftan, borsanın ülke ekonomisine oranı da hayli yüksektir. 2008 sonu verilerine göre Hong Kong Borsasında kote şirketlerin piyasa değeri, GSYH'nın 6 katı büyüklüğe sahiptir.

A. Ana Pazar

Ana pazarda, hisse senetleri, borsa yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve varantlar işlem görmektedir.

1. Kotasyon

Çin sermaye piyasasında olduğu gibi Hong Kong sermaye piyasasında da şirket kotasyonlarına sponsorluk sistemi getirilmiştir (Detaylı bilgi için bkz. Sermaye Piyasasında Gündem No:78, Şubat 2009). 2004 yılından bu yana uygulanan sistemde "sponsor kuruluş" SFC'den kurumsal finansman yatırım danışmanlığı lisansı almış ve halka arz sırasında şirketlere destek sağlayacak yetkilendirilmiş aracı kurumları ifade etmektedir.

Bir şirket, halka arz olmadan önce sponsor bir kuruluş atamakla yükümlüdür. Sponsor kuruluşlar, halka arz izahnamelerinde yer alan bilgilerin doğruluğundan, şirketin durum değerlendirmesini yapmaktan ve Borsa tarafından kotasyon koşullarına ilişkin şartların sağlandığından şirketlerle birlikte sorumlu tutulmaktadır.

Ana pazarda kote olabilmek için toplam piyasa değerinin en az 200 milyon HK\$ (26 milyon \$), halka açık kısmın piyasa değeri ise 50 milyon HK\$ (6,4 milyon \$) olması gerekmektedir. Ayrıca, şirketin son 3 yıldır faaliyet gösteriyor olması beklenmektedir.

Yabancı şirketlerin kotasyonunda aranan bazı ek

şartlar aşağıdaki gibidir.

1. Şirketin kurulu olduğu ülkedeki düzenleyici sisteme ilişkin bilgilendirme yapmak ve bu düzenlemelerde ortakların korunmasına ilişkin standartların Hong Kong'daki standartlardan düşük olmadığını göstermek.
2. Şirketten bağımsız bir finansal danışman atayarak kotasyonun mevcut ortakların çıkarları doğrultusunda yapıldığını göstermek.

2007 yılında yabancı şirketlerin kotasyonunda bazı ülkelerin düzenlemeleri tanınmıştır. Hong Kong Borsası ve SFC işbirliğinde, Bermuda, Cayman Adaları, Kanada ve Avustralyalı şirketlerin borsada kotasyonuna ilişkin bu ülkelerde uygulanan esaslar kabul edilmiş ve yabancı şirketlerin kotasyonunda istenen ek şartlar aranmamaya başlanmıştır.

2. Pilot Program

Hong Kong Borsası 2000 yılından bu yana yurtdışındaki piyasalarda kote olan hisse senetlerinin kendi bünyesinde de işlem görebilmesi için Pilot Program adı altında bir sistem oluşturmuştur. ABD hisse senetleri için düzenlenmiş bu sistemde hisse senetlerinin HKEx'de işlem görebilmesi için sağlaması gereken ana koşullar aşağıdaki gibidir.

- NASDAQ ve AMEX'te birincil piyasada işlem görmeli ve SEC'in düzenlemelerine tabi olmalıdır.
- Hong Kong'da ana pazarda veya Gelişen Şirketler Piyasasında işlem görmüyor olması gerekmektedir.

Temmuz 2009 itibarıyla bu programda NASDAQ'ta kote 7 hisse senedi işlem görmektedir. Bu hisse senetlerinin işlem ve takası Hong Kong Doları veya Amerikan Doları üzerinden yapılabilmektedir. Hong Kong Doları üzerinden yapılan işlemlerin takası T+2'de, Amerikan Doları üzerinden yapılan işlemlerin takası ise T+3'te gerçekleşmektedir.

Yatırımcılar bu hisse senetlerini Hong Kong Borsasından alıp/satıp NASDAQ veya AMEX'te satışını/alışını gerçekleştirebilmektedir. 2007 yılında işlem gören 7 hisse senedinin hacmi 2 milyon \$ civarında iken, bu büyüklük 2008 yılında 200.000 \$ civarına düşmüştür.

Piyasa Yapıcı Kurumlara Uygulanan Teşvikler

İşlem Tipi	Damga Vergisi		İşlem Vergisi		İşlem Ücreti		Borsa İşlem Payı	
	Piyasa Yapıcısı Olmayan	Piyasa Yapıcısı Olan	Piyasa Yapıcısı Olmayan	Piyasa Yapıcısı Olan	Piyasa Yapıcısı Olmayan	Piyasa Yapıcısı Olan	Piyasa Yapıcısı Olmayan	Piyasa Yapıcısı Olan
Yerli Ürünlere Dayalı BYF Alım/Satımı	0.1%	5 US\$ (her işlem için)	0.004%	-	0.005%	-	0.50 US\$ (her işlem için)	-
Yabancı Ürünlere Dayalı BYF Alım/Satımı	-	-	0.004%	-	0.005%	-	0.50 US\$ (her işlem için)	-

Kaynak: HKEx

3. Borsa Yatırım Fonları

Borsa yatırım fonları piyasasında yerli ve yabancı hisse senetleri, emtia ve tahvil endekslerine dayalı ürünler işlem görmektedir. Ayrıca, pilot program dahilinde, MSCI Güney Kore ve MSCI Tayvan endekslerine bağlı olarak 2 borsa yatırım fonu da Hong Kong Borsasında işlem görmektedir.

Borsa yatırım fonlarında piyasa yapıcılığı sistemi vardır. Piyasa yapıcılığı, çeşitli vergi ve işlem ücretlerinde muafiyet sağlamaktadır. Bu muafiyetlere ilişkin karşılaştırmalı bilgiye tablodan ulaşılabilir. Temmuz 2009 itibarıyla 61 yatırım fonuna ait 14 piyasa yapıcısı görev almaktadır.

4. Varantlar

Borsada işlem gören varantların takası T+2'de yapılmaktadır. İleride bahsedilecek olan hisse senedi işlem maliyetleri varantlar için de geçerli olmakla birlikte, bu ürünlerden damga vergisi alınmamaktadır. Borsada işlem gören varantlar için 19 likidite sağlayıcısı bulunmaktadır.

5. Piyasa Verileri

Hong Kong Borsasında, 1.000'i aşkın hisse senedi bulunmaktadır. Bunun yanında 33 yatırım ortaklığı ve 3.000'den fazla varant da işlem görmektedir. Hisse senetlerinin işlem hacmi 2007 yılında 2 trilyon \$'ı geçerken, 2008 yılında bu hacim %23 azalarak 1,6 trilyon \$'a gerilemiştir. 2008 yılında piyasa değeri ise %50 düşerek, 1,4 trilyon \$'a gerilemiştir.

2008 yılında borsada işlem gören 24 borsa yatırım fonunun işlem hacmi 57 milyar \$, 7 tane gayrimenkul yatırım ortaklığının işlem hacmi ise 7 milyar \$'dır. Ayrıca pilot program dahilinde işlem gören 2 endeks fonunun işlem hacmi 2008 yılında 238 milyon \$ olmuştur. Bu ürünlerin toplam piyasa değeri ise 41 milyar \$'dır.

Hong Kong'da uygulanan vergi avantajları ve yabancı şirketlere sağlanan kolaylıklar, Hong Kong Borsasında birçok yabancı şirketin kote olmasına neden olmuştur. Borsa'da işlem gören şirketlerin detaylı verileri tabloda yer almaktadır. Borsa'da en fazla Bermudalı şirket yer almasına rağmen bu şirketler işlem hacminin %6'sını oluşturmaktadır. Hong Konglu hisse senetleri ise işlem hacminin %33'ünü kaydetmiştir.

Ülke bazında verilen piyasa verilerinde ABD'li hisse senetlerinin piyasa değerlerinin yer almaması, bu senetlerin pilot program dahilinde borsada işlem görmesinden kaynaklanmaktadır. Bir başka deyişle, borsaya kote olmayan, ancak işlem gören ABD'li his-

Hisse Senetleri					
	2004	2005	2006	2007	2008
Adet	1,797	2,278	2,976	5,587	4,165
Hisse Senedi	892	934	975	1,048	1,087
GYO ve BYF	10	13	15	26	33
Varantlar	895	1,331	1,986	4,513	3,045
İşlem Hacmi (milyar \$)	507	578	1,071	2,748	2,127
Hisse Senedi	436	461	827	2,116	1,622
GYO ve BYF	3	7	14	29	64
Varantlar	68	110	231	602	441
Piyasa Değeri (milyar \$)	869	1,071	1,779	2,746	1,386
Hisse Senedi	853	1,046	1,704	2,633	1,323
GYO ve BYF	5	12	16	23	41
Varantlar	11	13	59	90	22

Kaynak: HKEx

Ülke Bazında Piyasa Verileri (2008)

	Kote Şirket Sayısı	Piyasa Değeri (milyar \$)	Piyasa Değeri Dağılımı	İşlem Hacmi (milyar \$)	İşlem Hacmi Dağılımı
Hong Kong	200	607	46%	530	33%
Çin	110	351	27%	787	49%
İngiltere	2	138	10%	93	6%
Cayman Adaları	342	125	9%	113	7%
Bermuda	431	102	8%	98	6%
Avustralya	1	1	0%	0	0%
Kanada	1	-	-	0	0%
ABD	7	-	-	0	0%
Toplam	1,087	1,323	100%	1,622	100%

Kaynak: HKEx

Çin Hisse Senetleri

	2004	2005	2006	2007	2008
Kote Şirket Sayısı	72	80	95	104	110
Piyasa Değeri (milyar \$)	59	165	433	648	351
İşlem Hacmi (milyar \$)	120	122	325	993	787

Kaynak: HKEx

se senetleri için piyasa değeri tabloya dahil edilmiştir.

Hong Kong Borsasında, özellikle Çin'de yer alan şirketler hem piyasa değeri, hem de işlem hacmi açısından önemli bir büyüklüğe sahiptir. Çin sermaye piyasasında halka açık şirketlerin hisse senetleriyle ilgili yaşanan kısıtlamalar, Çinli şirketlerin alternatif olarak Hong Kong borsasında kote olmasına neden olmuştur. (Detaylı bilgi için bkz. Sermaye Piyasasında Gündem No:78, Şubat 2009). 2004 yılında borsa-

ya kote Çinli şirket sayısı 72 iken, bu rakam 2008 yılında 110'a yükselmiştir. 2007 yılına kadar piyasa değeri ve işlem hacimleri katlanarak artan Çinli şirketler, global piyasalarda yaşanan krizden etkilenmiş, 2008 yılında bu büyüklükler sırasıyla 351 milyar \$ ve 787 milyar \$'a gerilemiştir.

Hong Kong Borsası halka arz grafiğine bakıldığında zaman, halka arz hacimlerinde 2006 yılı hemen göze çarpmaktadır. 2006 yılında 59 halka arz gerçekleşmiş ve bu halka açılmalarından 43 milyar \$ hasılat elde edilmiştir. Böylece, aynı yıl Hong Kong Borsası, Londra Borsasının ardından dünyada en yüksek halka arz hacmini kaydeden ikinci borsa olmuştur.

2006 yılında 25 Çin hisse senedi halka arz olmuştur. Toplam halka arz tutarının %63'ü 2 bankaya aittir. 2007 yılında halka arzların tutarı 37 milyar \$ olmuş ve bu hasılatın büyük bölümü Hong Kong bazlı şirketler tarafından kaydedilmiştir. 2008 yılında ise 8 milyar \$ seviyesine inen halka arzlar, son 5 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir.

6. Gelişen Şirketler Piyasası

Gelişen Şirketler Piyasası (Growth Enterprise Market) 1999 yılında Hong Kong Borsası bünyesine küçük ve orta ölçekli şirketlerin kote olabilmesi için kurulmuştur.

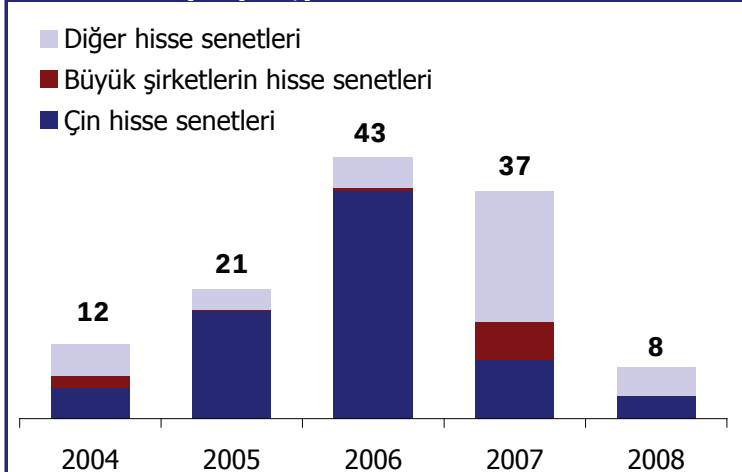
a. Kotasyon Şartları

Gelişen Şirketler Piyasasında, Ana Pazara göre daha düşük kotasyon koşulları uygulanmaktadır. Bu piyasaya kote olacak küçük ve orta ölçekli şirketlerin son 2 yıldır faaliyette olması, piyasa değerlerinin 100 milyon HK\$, halka açık kısmın piyasa değerinin ise 30 milyon HK\$ olması beklenmektedir.

b. Piyasa Verileri

Gelişen Şirketler Piyasasında 2008 itibarıyla 174 hisse senedi kote olmuştur. Global piyasalarda yaşanan kriz, piyasada yer alan orta ve küçük ölçekli şirketlerin piyasa değerlerinin 6

Halka Arzlar (milyar \$)



Kaynak: Menkul Kıymet ve Türev Komisyonu

Kotasyon Şartları

	Ana Pazar	Gelişen Şirketler Piyasası
Piyasa Değeri	≥ 200 milyon HK\$	≥ 100 milyon HK\$
Faaliyet Süresi	Son 3 yıldır faaliyette olması	Son 2 yıldır faaliyette olması
Halka açık kısmın piyasa değeri	≥ 50 milyon HK\$	≥ 30 milyon HK\$

Kaynak: HKEx

Gelişen Şirketler Piyasası

	2004	2005	2006	2007	2008
Hisse Senedi Sayısı (Adet)	204	201	198	193	174
Piyasa Değeri (milyar \$)	9	9	11	21	6
İşlem Hacmi (milyar \$)	3	3	6	20	7

Kaynak: HKEx

Ülke Bazında GSP Verileri (2008)

	Kote Şirket Sayısı	Piyasa Değeri (milyon \$)	Piyasa Değeri Dağılımı
Cayman Adaları	102	3,615	62%
Çin	40	1,486	26%
Bermuda	28	667	12%
Hong Kong	4	43	1%
Toplam	174	5,801	100%

Kaynak: HKEx

milyar \$'a, işlem hacimlerinin ise 7 milyar \$'a gerilemesine neden olmuştur.

Ana pazarın aksine GSP'de Cayman Adalarında yer alan şirketlerin ağırlıkta olduğu görülmektedir. Bu piyasada hisse senetlerinin 102 tanesi bu ülkeden olup, toplam piyasa değerinin %62'sini oluşturmaktadır.

7. Piyasa İşleyişi

Hong Kong Borsasında, türevler dışındaki bütün menkul kıymetler için açılış seansı 9:30-10:00 arasında tek fiyat belirleme sistemiyle başlamaktadır. Sürekli müzayede sisteminin uygulandığı sabah seansı ise 10:00-12:30 arasındadır. Sabah seansından sonra bazı hisse senetleri için ara verilmeyip işlemlere devam edilmektedir. Uzatılmış sabah seansı olarak adlandırılan bu seans ise 12:30-14:30 arasındadır. Borsa, 14:30-16:00 arasında yapılan öğleden sonraki seans ile kapanmaktadır.

Menkul kıymetlerin takas ve saklamasından HKEx holdingin bir iştiraki olan Hong Kong Muhtabakat Şirketi sorumludur. Hong Kong Dola-

rı cinsinden hisse senetlerinin takası T+2'de, Pilot Program dahilindeki Amerikan Doları cinsinden hisse senetlerinin takası ise

T+3'te yapılmaktadır.

8. Hisse Senedi İşlem Maliyetleri

Hong Kong'da 1 Nisan 2003 tarihinden bu yana komisyon oranları serbest bırakılmıştır. Ancak, menkul kıymetlerin alış ve satışında %0,004 işlem vergisi uygulanmaktadır. Bu vergi SFC'ye verilmektedir. Ancak, Pilot Program dahilindeki hisse senetleri ve piyasa yapımcılarının gerçekleştirdiği borsa yatırım fonu işlemleri için işlem vergisi alınmamaktadır.

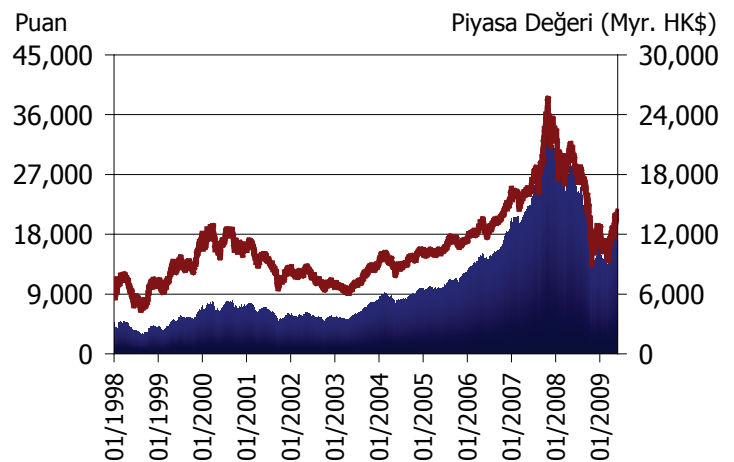
Ayrıca, hem alış hem satışta borsaya %0,005 işlem ücreti ödenmektedir. İşlem vergisinde olduğu gibi, Pilot Program dahilindeki hisse senetleri ve piyasa yapımcılarının gerçekleştirdiği borsa yatırım fonu işlemleri için borsa işlem ücreti alınmamaktadır.

Bunun yanında, gerçekleşen her alış ve satış emri için aracı kurum borsaya 0,50 HK\$'ı işlem payı ödemektedir. Ayrıca, alıcı ve satıcı, gerçekleşen işlem hacmi üzerinden %0,1 damga vergisi ödemektedir.

9. Endeksler

Hong Kong Borsasında bileşik ve sektörel olmak

S&P/HKEx Endeksi



Kaynak: HKEx

üzere 2 başlık altında 25 endeks hesaplanmaktadır. Enerji, hizmet, finans ve bilgi teknolojileri gibi alanlarda 19 adet sektörel endeks bulunmaktadır.

Ana pazardaki şirketlerden en yüksek piyasa değerine sahip 25 şirketi kapsayan S&P/HKEx endeksi, 2008 yılını %50 düşüş ile 10.254 puandan kapamıştır. Ana pazarda yer alan şirketler piyasa büyüklüğüne göre sıralandığı zaman, ilk 25 şirketin toplam piyasa değerinin %65'ini oluşturduğu görülmektedir. Bunlardan 8 tanesi Çin Halk Cumhuriyeti şirkettir.

B. Yapılandırılmış Ürünler

Hong Kong Borsası, yatırımcılara geniş bir yelpazede yapılandırılmış ürün sunmaktadır. Yapılandırılmış ürünlerin dayanak varlıkları hisse senetleri, endeks, döviz, emtia ile diğer çeşitli varlıkların kombinasyonları olabilmektedir.

Yapılandırılmış ürünlerde ihraççı kurumlar her bir ürün için bir likidite sağlayıcısı atamakla yükümlüdür. Bir aracı kurum birden fazla kontratın likidite sağlayıcısı olabilirken, bir ürünün birden fazla likidite sağlayıcısı olmamaktadır.

1. Geri Çağrılabilir Boğa/Ayı Kontratları (Callable Bull/Bear Contracts-CBBC)

Geri Çağrılabilir Boğa/Ayı kontratları (CBBC) yapılandırılmış türev ürünler olup yatırımcılara, dayanak

varlığına sahip olmadan fiyat hareketleri üzerinden kazanç sağlama imkanı sunmaktadır. Fark kontratlarıyla benzer işleyişe sahip olan bu ürünlerle yatırımcılar, fiyatların yükseliş (boğa kontratlar) veya düşüş (ayı kontratlar) beklentileri çerçevesinde yatırımlarını değerlendirebilmektedir. (Fark kontratları hakkında detaylı bilgi için bkz. Sermaye Piyasasında Gündem No:66 Şubat 2008) İlk örnekleri 2001 yılında Avrupa ve Avustralya'da çıkan bu ürünler, 2006 yılından bu yana Hong Kong Borsasında da işlem görmektedir.

Dayanak varlık olarak, Hang Seng endeksi, Hang Seng Çin endeksi, döviz, yüksek likiditeye sahip hisse senetleri ve endeksler ile emtialar kullanılabilir. Kontratların mutabakat fiyatı, işlem görmediği son gündeki kapanış fiyatıdır. Temmuz 2009 itibarıyla, bu ürünlerle ilişkili olarak 13 likidite sağlayıcısı bulunmaktadır.

Bu ürünlerin işleyişini anlatmadan önce kontratlarda kullanılan bazı terimler tanımlanacaktır. Kontrata konu olan dayanak varlığın, kontratın vadesi geldiğinde yatırımcı tarafından alınıp/satılabileceği fiyat, kullanım fiyatı olarak adlandırılmıştır. Kontrata konu olan dayanak varlık fiyatının ihraççı tarafından belirlenen üst/alt fiyat sınırına ise geri çağırma fiyatı denmektedir. Vade süresi içinde, spot fiyat belirlenmiş olan geri çağırma fiyatına ulaştığı durumda kontrat sona ermektedir.

İki tip CBBC bulunmaktadır. N CBBC'lerde (Non-Residual CBBC) kullanım fiyatı ve geri çağırma fiyatı arasında bir fark yoktur. Yatırımcılar, dayanak varlığın fiyatı geri çağırma fiyatına ulaştığı veya bu fiyatı geçtiği zaman bu kontratları kullanamazlar ve yatırımcı hiçbir ödeme alamaz. R CBBC'lerde (Residual CBBC) ise geri çağırma fiyatı ve kullanım fiyatı birbirlerinden farklıdır. Bu üründe ise kullanım fiyatının geri çağırma fiyatına ulaşması durumunda bile yatırımcıya garanti edilmiş artık bir değer olabilir.

Bu kontratların işleyişini bir örnek ile daha açık hale gelecektir. İlk uygu-

Geri Çağrılabilir Boğa/Ayı Kontratlar				
N CBBC (Kalıntı Değeri Olmayan)	T	T+1	T+2	T+3
Spot Fiyatı	100 \$	110	85 \$	80 \$
Kullanım Fiyatı	80 \$	-	-	-
Geri Çağırma Fiyatı	80 \$	-	-	-
Finansman Maliyeti	5 \$	-	-	-
Kaldıraç Oranı	1:10	-	-	-
Kontratın Fiyatı (\$)	2,5	3,5	1	0
Portföy Değeri (\$)	250	350	100	0
R CBBC (Kalıntı Değeri Olan)	T	T+1	T+2	T+3
Spot Fiyatı	100 \$	110	90 \$	85 \$
Kullanım Fiyatı	80 \$	-	-	-
Geri Çağırma Fiyatı	85 \$	-	-	-
Finansman Maliyeti	5 \$	-	-	-
Kaldıraç Oranı	1:10	-	-	-
Kontratın Fiyatı	2	3	1	0
Portföy Değeri (\$)	200	300	100	0
Kaynak: HKEx				

Geri Çağrılabilir Boğa/Ayı Kontratlar			
	2006	2007	2008
Adet	24	131	1,314
İşlem Hacmi (milyar \$)	1	9	134
Kaynak: HKEx			

lama, artık değeri olmayan kontratlar için açıklanacaktır. Kontratın yapıldığı dönemde hisse senedinin fiyatı 100 \$'dır.

Kontratın fiyatına, spot fiyattan kullanım fiyat düşüldükten sonra finansman maliyeti eklenip, bu tutar kontratın kaldıraç oranıyla çarpıldıktan sonra ulaşılır. Tabloda verilen örnek kontratın fiyatı 2,5 \$'dır $((100-80+5)*0,1)$. Bir başka deyişle, 100 kontrat alındığında yatırımcı 250 \$ ödeyerek 10.000 \$'lık portföyün fiyat hareketlerinden yararlanabilecektir.

T+1'de hissenin spot fiyatı 110 \$'a yükselmiştir. Bu durumda, kontratın fiyatı 3,5 \$'a $((110-80+5)*0,1)$ yükselmiştir. Portföy değeri 350 \$'a yükselirken, yatırımcı bu fiyat hareketinden 100 \$ $(350-250)$ kazanmıştır. Diğer bir ifadeyle fiyatlardaki %10'luk $(10/100)$ artış, yatırımcıya %40'luk $(100/250)$ bir kazanç sağlamıştır.

T+2'de hisse senedi fiyatının 85 \$'a düştüğü varsayılmaktadır. Bu durumda ise kontratın fiyatı 1 \$'a $((85-80+5)*0,1)$ düşmüştür. Dolayısıyla, yatırımcı 150 \$ $(100-250)$ zarar etmiştir.

T+3'te hissenin spot fiyatı 80 \$'a düştüğü durumda, hisse senedinin fiyatı belirlenmiş bir alt limite gerilediği için ihraççı geri çağırma hakkını kullanmaktadır. Sonuç olarak, portföyün değeri sıfırlandığı için yatırımcı 250 \$ zarar etmiştir.

Artık değeri olan kontratlarda ise geri çağırma fiyatı kullanım fiyatından yüksektir. Bu durumda, T+3'te dayanak varlığın spot fiyatı 85 \$, yani geri çağırma fiyatına eşit olduğu durumda yatırımcı ufak bir ödeme elde eder. Bu örnek için yatırımcının elde ettiği ödeme 50 \$'dır $((85-80)*100*0,1)$. Ancak, bu ödemedan 100 lotluk kontrat almak için ödediği miktar düşüldüğü zaman yatırımcının net zararı 150 \$ $(200-50)$ olmaktadır.

2008 yılında Hong Kong Borsasında işlem gören CBBC sayısı 131'den 1.314'e yük-

selmiştir. İşlem hacmi ise bir önceki yıla göre 15 kat artarak 134 milyar \$'a yükselmiştir.

2. Market Access Products (MAP)

Market Access Products, seçilmiş yabancı borsalarda işlem gören ürünleri dayanak alan yapılandırılmış ürünlerdir. MAP'ler, varant veya geri çağrılabilir kontrat şeklinde ihraç edilebilmektedir. Bu ürünleri diğer yatırım araçlarından ayıran en önemli fark ise dayanak varlıkların yurtdışındaki borsalarda işlem gören ürünler olmasıdır. Yatırımcıların hangi borsalardaki ürünler üzerine MAP'lerin oluşturulacağı Hong Kong Borsası tarafından belirlenmektedir. Bu borsaların sayısı Temmuz 2009 itibarıyla 66'dır. Bu borsalar arasında İMKB olmasına rağmen, İMKB'de işlem gören bir ürünü baz alan MAP henüz ihraç edilmemiştir. Halihazırda, bu ürünleri ihraç eden 5 kuruluş bulunmaktadır.

3. Hisse Senedine Bağlı Yatırım Araçları (Equity Linked Instruments-ELI)

Hong Kong Borsasında 3 tip hisse senedine bağlı ürün bulunmaktadır: Boğa, Ayı ve Aralık. Boğa ELI'ler itfa tarihinde dayanak varlığın kapanış fiyatı kullanım fiyatı seviyesinde veya üstünde ise, Ayı ELI'ler, kontratın itfa tarihinde dayanak varlığın kapanış fiyatı kullanım fiyatının altında ise, Aralık ELI'lerde, itfa tarihinde kullanım fiyatı belirli bir fiyat seviyesi aralığında ise yatırımcıya kullanım hakkı vermektedir. Bu kontratların takası T+2'de yapılmaktadır. Kontratların süresi 28 gün ile 2 yıl arasında değişmektedir. 2004 yılında borsada kote olan 8 ELI bulunurken, bu tarihten sonra ihraç yapılmamıştır.

C. Tahvil Piyasası

1993 yılında Hong Kong Para Otoritesi tarafından

Tahvil Piyasası					
	2004	2005	2006	2007	2008
Adet	161	166	180	175	172
İşlem Hacmi (mn \$)	5.3	1.4	0.8	1.3	0.9
Piyasa Değeri (mn. \$)	57,546	55,466	55,994	54,859	53,420
Özel Sektör	8,623	9,640	13,508	15,302	16,786
Kamu	21,108	23,118	22,498	23,158	21,841
Yabancı	27,814	22,708	19,988	16,399	14,793
Kaynak: HKEx					

Hong Kong Doları cinsinden kamu tahvili (Exchange Fund Notes-EFN) ihraçları yapılmaya başlanmıştır. Bu ürünler 1999 yılından bu yana ise Hong Kong Borsasında işlem görmektedir. EFN'ler gelir ve damga vergisinden muaftır.

Kamu tahvilleri, 2, 3, 5, 7, 10 ve 15 yıl vadeli ihraç edilmektedir. Yabancı tahviller arasında borsada işlem gören yabancı şirketlerin çıkardığı özel sektör tahvilleri de bulunmaktadır. Tahvil piyasasında özel sektör, kamu ve yabancı tahviller yer almasına rağmen işlem hacmi düşüktür. 2008 yılında borsada işlem gören 172 tahvilin işlem hacmi 1 milyon \$'dır.

D. Türev Piyasası

Türev piyasasında hisse senedi, hisse senedi endeksi, tahvil, faiz ve altına dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri bulunmaktadır. Türev piyasasında mutabakat işlemleri SEHK Opsiyon Mutabakat şirketi tarafından yapılmaktadır.

1. Piyasa Verileri

Vadeli işlem kontratları arasında hisse senedi endekslerine dayalı sözleşmeler ön plana çıkmaktadır. Hong Kong Borsasında, 5 adet endekse dayalı vadeli işlem sözleşmesi bulunmaktadır. Bu endekslerden Çin hisse senetlerinin oluşturduğu H-Tipi hisse

Türev Piyasası İşlem Hacmi (Adet)	2004	2005	2006	2007	2008
Endeks	3,201,381	3,482,897	7,028,866	15,178,718	22,720,427
H-share Endeksi	1,743,700	1,978,673	4,880,470	10,846,277	14,440,965
Mini Hang Seng Endeksi	1,457,681	1,501,342	2,140,242	4,325,977	7,961,028
Mini H-Share	-	-	-	-	318,395
FTSE/Xihuna Çin 25 Endeksi	-	2,882	8,154	3,244	39
Hang Seng Çin Finansal Endeksi	-	-	-	3,220	-
Hisse Senedi	17,274	13,069	102,010	351,514	257,015
Faiz	61,265	26,431	14,043	32,402	24,709
3 ay Vadeli HIBOR	58,307	24,935	13,888	31,678	23,818
1 ay Vadeli HIBOR	733	246	155	574	891
3 Yıl Vadeli Borsa Fonu Tahvilleri	2,225	1,250	0	150	0
Altın	-	-	-	-	3,075

Kaynak: HKEx

senedi endeksine dayalı sözleşmeler 14 milyon adet kontrat ile ilk sırada yer almaktadır.

Opsiyon kontratları arasında ise hisse senetlerinin büyüklüğü dikkat çekicidir. Türev piyasasının işlem hacminin dörtte üçüne yakını hisse senedine dayalı opsiyonlar üzerine yapılmaktadır.

2. İşlem Saatleri

Türev piyasasında her bir ürün için farklı işlem saatleri belirlenmiştir. Buna göre;

- Hisse senedine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri: 10:00-12:30 ve 14:30-16:00,
- Endekslere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri: 9:45-12:30-14:30-16:15,
- HIBOR ve 3 yıl vadeli yatırım fonu tahviline dayalı vadeli işlem sözleşmeleri: 08:30-12:00 ve 13:30-17:00,
- Altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri: 08:30-17:00 arasında işlem görmektedir.

Opsiyonlar (Adet)	2004	2005	2006	2007	2008
Endeks	68,643	295,406	819,584	1,798,937	1,771,331
H-Share Endeksi	41,761	257,425	758,247	1,727,847	1,613,988
Mini Hang Seng Endeksi	26,882	30,595	53,456	69,512	156,957
FTSE/Xihuna Çin 25 Endeksi	-	7,386	7,881	1,578	386
Hisse Senedi	5,611,832	8,722,393	18,127,353	45,982,968	54,692,865

Kaynak: HKEx

IV. GENEL DEĞERLENDİRME

Serbest piyasa ekonomisini benimsemiş olan Hong Kong, Çin Halk Cumhuriyetiyle ticari ve siyasi ilişkileri sayesinde diğer ülkeler için uzun yıllar boyunca Çin'e açılan pencere konumundaydı. Jeopolitik konumunun verdiği avantajlar ve yatırımcılara sunduğu kolaylıklar sayesinde önemli ticaret merkezlerinden birisi haline gelmiştir.

2008 yılı sonunda sahip olduğu 216 milyar \$ GSYH büyüklüğü ile dünyanın 41. büyük ekonomisidir. Ancak, 31.000 \$ kişi başına milli gelir ile Dünya Bankası sınıflandırmalarında yüksek gelirli ülkeler grubuna girmektedir.

Hong Kong sermaye piyasası, 1989 yılında kurulan Menkul Kıymet ve Türev Komisyonu tarafından düzenlenmektedir. Yatırımcıları Koruma Fonu, 2003 yılından bu yana özerk bir yapıya sahip olan Komisyonun bünyesinde faaliyet göstermektedir.

Ülkede bulunan tek borsa, Hong Kong Menkul Kıymetler ve Türev Borsasıdır. Borsa, Hong Kong Borsaları ve Mutabakat Şirketi (HKEx) holdinginin bünyesinde faaliyet göstermektedir. HKEx'in diğer iştirakleri arasında, işlem gören ürünlerin mutabakatını yapan 3 şirket bulunmaktadır.

2009 Eylül itibariyle piyasa değeri açısından yapılan sıralamada Hong Kong Borsası Asya'nın 3., dünyanın ise 7. büyük borsası konumundadır. Borsada, hisse senetleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, tahviller ve yapılandırılmış ürünler işlem görebilmektedir.

Borsada, Hong Kong bazlı şirketlerin yanı sıra Çin, Bermuda, Cayman adaları ve ABD gibi çeşitli ülkelere ait şirketlerin hisse senetleri işlem görmektedir. Toplam piyasa değerinin %46'sı Hong Konglu şirketlere ait olsa da, işlem hacminin %49'u Çinli şirketlerde kaydedilmiştir.

Aynı zamanda, küçük ve orta ölçekli şirketlerin hisse senetlerinin işlem görebileceği Gelişen Şirketler Piyasası da bulunmaktadır. Bu piyasada 2008 yılında işlem gören 174 adet hisse senedinde 7 milyar \$'lık işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Borsada işlem gören 172 adet tahvilin 2008 yılındaki

işlem hacmi 1 milyar \$ seviyesinde kalmıştır.

Hong Kong Borsası yatırımcılara geniş bir yelpazede yapılandırılmış ürün sunmaktadır. Geri çağrılabilir boğa/ayı kontratları ve hisse senedine bağlı yatırım araçları, işlem gören yapılandırılmış ürünlerdir. 2008 yılında ihraç edilmiş hisse senedine bağlı yatırım aracı olmamakla birlikte, geri çağrılabilir kontratlarında 134 milyar \$'lık işlem kaydedilmiştir.

Türev piyasasında hisse senetleri üzerine yapılan kontratlar, toplam türev piyasasının işlem hacminin %70'ini oluşturmaktadır. Vadeli işlemlerde ise hisse senedi endekslerine dayalı kontratlar öne çıkmaktadır.

Ayrıca, son dönemde Hong Kong Ticaret Borsası (Hong Kong Mercantile Exchange-HKMEEx) Menkul Kıymet ve Türev Komisyonuna yetkili borsa olmak için başvurmuş, ancak Eylül 2009 itibariyle faaliyete geçmemiştir. Borsada, emtiaya dayalı vadeli işlem ve opsiyon kontratlarının Amerikan Doları cinsinden işlem görmesi planlanmaktadır.

KAYNAKÇA

Hong Kong Borsa Uzmanları Birliği:
www.hksa.com.hk

Hong Kong Ekonomi Müsteşarlığı:
www.hkeconomy.gov.hk

Hong Kong Finansal Hizmetler ve Hazine Müsteşarlığı:
www.fstb.gov.hk

Hong Kong Hükümeti: www.gov.hk

Hong Kong İstatistik Departmanı:
www.censtatd.gov.hk

Hong Kong Menkul Kıymetler Enstitüsü:
www.hksi.org

Hong Kong Menkul Kıymetler ve Türev Borsası:
www.hkex.com.hk

Hong Kong Online Aracı Kurumları Birliği:
www.hkaob.org

Hong Kong Para Piyasası Otoritesi: www.hkcma.org

Hong Kong Sermaye Piyasası Birliği:
www.hkcma.org

Hong Kong Ticaret Borsası: www.hkmerc.com

Menkul Kıymetler ve Türev Komisyonu:
www.sfc.gov.hk

Yatırımcıları Koruma Fonu: www.hkicc.org.hk



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Ekim ayında, sermaye piyasasında lisanslama, kredili işlemler, aracılık faaliyetleri ve bağımsız denetim faaliyetlerini düzenleyen tebliğlerde değişikliğe gidilmiş, kira sertifikalarına ve varlık kiralama şirketlerine ilişkin esaslar hakkındaki düzenleme taslağı ise kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

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

DÜZENLEME TASLAKLARI

KİRA SERTİFİKALARINA VE VARLIK KİRALAMA ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ TASLAĞI

Sermaye Piyasası Kurulunca hazırlanan "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Amacı, kira sertifikalarının Kurul kaydına alınması, ihracı ve satışı ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esaslarını düzenlemek olan Taslak ile, varlık kiralama şirketleri; aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşları ("Kaynak kuruluş", sahip olduğu varlıkları, kiralamak üzere varlık kiralama şirketine devreden anonim şirketlerdir.) tarafından münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş olan anonim şirketler olarak tanımlanmıştır. Kira sertifikaları ise, varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerine bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetler olarak belirlenmektedir.

Taslak uyarınca; varlık kiralama şirketleri, kaynak kuruluşlardan devraldığı varlıkları tekrar kaynak kuruluşuna kiralamak suretiyle kira geliri elde etmek, söz konusu kira gelirlerine dayalı olarak kira sertifikası ihraç etmek ve kira süresi sonunda ilgili varlığı tekrar

kaynak kuruluşuna satmak amacıyla aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşları tarafından kurulabilecektir. Varlık kiralama şirketleri, varlıklarını devralacağı kaynak kuruluş ile, söz konusu varlıkların devralınması, kaynak kuruluşuna kiralanması ve vade sonunda kaynak kuruluşuna geri satılmasını içeren bir sözleşme imzalamak zorundadırlar. Varlık kiralama şirketleri, aynı anda tek bir tertip kira sertifikası ihraç edebilecek olup, tedavüldeki kira sertifikaları itfa edilmeden yeni bir kira sertifikası ihracı yapamayacaklardır.

Varlık kiralama şirketlerinin faaliyet konuları aşağıdaki gibi belirlenmiştir;

- Kira sertifikası ihraç etmek,
- Kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlığı devralmak, kiralamak, varlıklardan elde edilen gelirleri payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödemek,
- Kira sözleşmesinin sonunda, başlangıçta anlaşılan koşullarda kiraya konu varlığı kiracıya devretmek.

Varlık kiralama şirketleri, yukarıda belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi münhasıran aşağıdaki faaliyetlerde de bulunamayacaklardır.

- Her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamayacak, borçlanamayacak, sahip olduğu varlıkları yukarıda ifade edilen faaliyetlerin olağan ifası dışında kullanamayacaklardır.
- Sahip olduğu varlıklar üzerinde hiç bir ayni hak tesis edemeyecek, teminat ve kefalet veremeyeceklerdir.
- Varlığı, kira sözleşmesinden kaynaklanan tüm yükümlülüklerini yerine getiren kaynak kuruluş dışında başka bir kişiye satamayacak veya devredemeyeceklerdir.

Taslak uyarınca, kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, kira sertifikasına konu varlıkların satılarak, satış bedeli

nin kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılması zorunlu tutulmuştur.

Kira sertifikaları halka arz yoluyla satılabileceği gibi, halka arz edilmeksizin de ihraç edilebilecektir. Kira sertifikalarının halka arz yolu ile satışında izahname ve sirkülerin düzenlenmesi gerekirken, halka arz edilmeksizin yapılan ihraçlarda kira sertifikalarına ilişkin olarak izahname ve sirküler düzenlenmeyecektir.

Kira sertifikalarının halka arz yoluyla satışının ve varlıklardan elde edilen gelirlerin ödemelerinin, halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur.

Kurulca gerekli görülmesi halinde, halka arz edilecek kira sertifikalarının Türkiye’de kurulan ve Kurul tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından en az biri tarafından derecelendirilmesi ve derecelendirme notuna, izahname ve sirküler ile diğer bilgilendirme dokümanlarında yer verilmesi gerekecektir.

Varlık kiralama şirketlerinin talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilecek olan kira sertifikalarının, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde hak sahipleri bazında izlenmesi zorunlu tutulmuştur.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

SERMAYE PİYASASINDA FAALİYETTE BULUNANLAR İÇİN LİSANSLAMA VE SİCİL TUTMAYA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VIII, NO:62 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası alanında çalışanların mesleki yeterliliklerini, bilgi ve becerilerini tespit etmek amacıyla yapılacak sınavlara, ilgili ihtisas alanları itibarıyla mesleki yeterliliklerini gösterir lisans vermeye, eğitim programları düzenlemeye ve sicil tutmaya ilişkin usul ve esaslar Seri:VIII, No:34 sayılı “Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama

ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile belirlenmektedir.

13.10.2009 tarih ve 27375 sayılı Resmi Gazete’de ilgili Tebliğin Geçici 2. maddesinde değişiklik yapan Seri:VIII, No:62 Sayılı “Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır.

Tebliğin Geçici 2. maddesi ile geçiş süresi düzenlenmektedir. Değişiklik ile, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde geçiş süresinden yararlanan kişiler 2010 yılı Eylül ayı sınav sonuçlarının açıklandığı tarihe kadar görevlerine devam edebileceklerdir. Lisans belgesi almaya hak kazanamayanlar, söz konusu tarihten itibaren lisansa konu alanlarda çalışamayacaklardır.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ KREDİLİ ALIM, AÇIĞA SATIŞ VE ÖDÜNCÜ ALMA VE VERME İŞLEMLERİ HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:111 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası araçlarının kredili alım, açığa satış ve ödünç alma ve verme işlemleri ile bu faaliyeti yapacak olan kurumlara ilişkin ilke ve esaslar Seri: V, No:65 sayılı “Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ” ile düzenlenmektedir.

20.10.2009 tarih ve 27382 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:V, No:111 sayılı “Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Değişiklik halka arzda işlem yasağını düzenleyen Tebliğin 15. maddesinde gerçekleştirilmiştir. İlgili madde ile sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışına aracılık eden aracı kurumların, halka arz süresince, halka arza konu hisse senedi ile ilgili kredili işlem yapmaları yasaklanmıştı. Yapılan değişiklik ile, halka arz süresince menkul kıymetlerle ilgili kredili işlem yapma yasağının kapsamı daraltılarak, yasağın, sadece halka arz yoluyla satışta, aracılık faaliyetini aracılık yüklenimi şeklinde gerçekleştiren aracı kurumları kapsayacak şekilde daraltılması sağ-

lanmıştır. Yasağın kapsamına girmeyen konsorsiyum üyesi aracı kuruluşlar, halka arza konu sermaye piyasası araçlarında halka arz süresince kredili alım işlemini gerçekleştirebileceklerdir.

ARACILIK FAALİYETLERİ VE ARACI KURULUŞLARA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:113 SAYILI TEBLİĞ

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

22.10.2009 tarih ve 27384 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:V, No:113 sayılı "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Değişiklikle, sektörden çıkmak isteyen aracı kurumların piyasadan çekilmesinin kolaylaştırılması amaçlanmış ve bu doğrultuda "bir aracı kurumun yetki belgelerinin yeni aracı kurum kuruluşu amacıyla iptali"ni düzenleyen bir madde Tebliğe eklenmiştir. Eklenen madde ile, halka açık olmayan bir aracı kurumun, yeni aracı kurum kurulması amacıyla tüm yetki belgelerinin iptali için talepte bulunması suretiyle sermaye piyasası faaliyetlerinden çekilmesi durumunda, Seri:V, No:46 sayılı Tebliğde yer alan aracı kurum kuruluşu için aranan şartların sağlanması kaydıyla, yeni aracı kurum kurulmasına imkan verilmektedir. Yeni kurulacak aracı kurumun kurucu ortaklarının, yeni aracı kurum kurma ve faaliyet iznine ilişkin başvuruları, mevcut düzenlemeler çerçevesinde değerlendirilerek Kurulca sonuçlandırılacaktır.

Eklenen yeni hükümler uyarınca;

- Faaliyetleri kendi isteği ile geçici olarak durdurulan aracı kurumların, bu yöndeki Kurul kararını takip eden 12 ay içerisinde yeniden faaliyete geçmek veya yeni bir aracı kurum kurulması amacıyla tüm yetki belgelerinin iptali için Kurula başvuramaları durumunda, tüm yetki belgeleri iptal olacaktır. Faaliyetleri kendi isteği ile durdu-

ruhan aracı kurumların yeniden faaliyete geçmeleri ve ardından faaliyetlerini yeniden kendi istekleri ile durdurmaları durumunda 12 aylık sürenin hesaplanmasında önceki kapallılık süresi de dikkate alınarak faaliyetlerinin kendi isteği ile geçici olarak durdurulduğu toplam süre esas alınacaktır.

- Faaliyetleri Kurulca durdurulan aracı kurumların başvurularında ise söz konusu 12 aylık süre, Kurulca talep edilen yükümlülüklerini yerine getirmelerinden itibaren başlayacaktır.
- Yeni bir aracı kurumun kurulması amacıyla tüm yetki belgelerinin iptali için talepte bulunan aracı kurumlar açısından, yeni kurulacak aracı kurumun kuruluşuna Kurul tarafından izin verilmesi durumunda, ilgili Kurul kararı tarihi itibarıyla 12 aylık sürenin dolmasına 3 aydan daha az bir süre kalmışsa, yetki belgelerinin iptalini talep eden aracı kuruma son olarak kalan süreye ek üç aylık bir süre daha verilecektir.
- Bu Tebliğin yayımı tarihi itibarıyla faaliyetleri kendi isteği ile durdurulmuş bulunan aracı kurumlar için düzenlemede yer alan 12 aylık süre 3 yıl olarak uygulanacak ve söz konusu süre Tebliğin yayımı tarihinden itibaren başlayacaktır.

SERMAYE PİYASASINDA BAĞIMSIZ DENETİM STANDARTLARI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:X, NO:25 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetine, bu faaliyette bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilecek bağımsız denetim kuruluşlarına ve bağımsız denetçilere ilişkin standart, ilke, usul ve esasları 12.06.2006 tarih ve 26196 sayılı mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:X, No:22 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ" ile belirlenmektedir.

25.10.2009 tarih ve 27387 sayılı Resmi Gazete'de ilgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:X, No:25 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Değişikliğin getirdiği önemli düzenlemelerden biri, Tebliğin ikinci kısmında bağımsız denetim faaliye-

tinde bulunma yetkisinin iptalini düzenleyen 30. maddesine yöneliktir. Söz konusu madde; yapılan bağımsız denetim çalışmalarında, sorumlu ortak baş denetçi dahil bağımsız denetim ekibinin dürüstlük, tarafsızlık, mesleki yeterlilik ve özen, bağımsızlık, güvenilirlik ve mesleki davranış gibi etik ilkelere uymaması durumunda, bağımsız denetim kuruluşunun sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetinde bulunma yetkisinin Kurulca iptal edilebileceğini, ancak belirtilen hususlarda bir sorumluluk tespit edilmesi halinde, Kurulun sadece ilgili sorumlu ortak baş denetçi ve/veya bağımsız denetçi/denetçilerinin sermaye piyasasında bağımsız denetim yapmasını yasaklayabileceğini düzenlemekteydi. Yapılan değişiklik ile, belirtilen hususlarda bir sorumluluk tespit edilmesi halinde, sorumluluğun içeriğine göre, Kurulun sadece ilgili sorumlu ortak baş denetçi ve/veya bağımsız denetçi/denetçilerin sermaye piyasasında bağımsız denetim yapmasını 2 yıldan az olmamak kaydı ile süreli veya süresiz olarak yasaklayabileceği, bu kapsamda sermaye piyasasında bağımsız denetim yapması yasaklanan sorumlu ortak başdenetçi ve/veya bağımsız denetçi/denetçilerin, söz konusu yasağın süresi sonunda yasağın kaldırılması için Kurula başvurabilecekleri, aksi takdirde yasağın süresiz olarak uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Sermaye piyasasında bağımsız denetim yapması süreli olarak yasaklanan sorumlu ortak başdenetçi ve/veya bağımsız denetçi/denetçilerin yasak süresi sonunda yasağın kaldırılması için Kurula yapacakları başvurular, ilgili hakkında devam etmekte olan bir inceleme olup olmadığı da dikkate alınarak Kurulca değerlendirilerek karara bağlanacaktır. Yasak süresi içerisinde yasağın kaldırılması amacıyla Kurula yapılacak başvurular ise dikkate alınmayacaktır. Görüldüğü üzere, bağımsız denetim yapma yetkisinin "süreli olarak iptali" yönündeki yaptırım, "2 yıldan az olmamak kaydı ile süreli veya süresiz" olarak değiştirilmiştir.

Bir diğer önemli değişiklik ise, Tebliğin üçüncü kısmında bağımsız denetim sözleşmesinin yürürlüğünü düzenleyen maddede gerçekleştirilmiştir. Söz konusu madde; bağımsız denetim kuruluşlarının seçiminin, bağımsız denetimlerde (özel bağımsız denetim dahil) en çok 7 yıl için yapılabileceğini ve bağımsız denetim kuruluşunun tekrar aynı müşteri ile bağımsız

sız denetim sözleşmesi imzalayabilmesi için en az 2 hesap dönemi geçmesinin zorunlu olduğunu düzenlemekteydi. Getirilen değişiklik ile, yukarıda belirtilen hükmün, 01.01.2011 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, bazı şartları haiz ve gereklilikleri yerine getiren bağımsız denetim kuruluşları için uygulanmayacağı düzenlenmiştir.

Şartlar ve gereklilikler aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

- Denetçi ve üzeri unvanlı denetim kadrosunun, 25 kişi sorumlu ortak başdenetçi olmak üzere en az 75 kişiden oluşması ve bu kadronun asgari sayısının faaliyet süresince muhafaza edilmesi,
- Kuruluş bünyesinde münhasıran kalite kontrol sisteminin gözetiminden sorumlu tam zamanlı görevlendirilecek en az 2 sorumlu ortak başdenetçi, 2 başdenetçi ve tam veya yarı zamanlı görevlendirilecek yeter sayıda denetçiden oluşan bir kalite kontrol güvence komitesi oluşturulması,
- Kuruluş tarafından, yukarıda belirtilen asgari sayıda denetim kadrosunun, kalite kontrol sisteminin gözetiminden sorumlu komite üyesinin, sorumlu ortak başdenetçi, başdenetçi ve diğer denetçilerin ve kalite kontrol sisteminin çalışmasına ve gözetimine ilişkin esasların, bağımsız denetim sözleşmesinin imzalanma tarihinden en az 9 ay önce Kurula bildirilmiş olması,
- Bağımsız denetim raporlarına ilişkin kalite kontrol sonuçlarının, kalite kontrol çalışmalarının kapsamını ve sonuçlarını içerecek şekilde düzenlenmiş bir rapor şeklinde, bağımsız denetim çalışmalarının mesleki ilkelere, ilgili düzenlemelere, kuruluş tarafından belirlenen kalite güvencesi ilke ve uygulamalarına uygunluğunu ve hazırlanan bağımsız denetim raporlarının gerçek durumu yansıttığını beyan eden bir yönetim kurulu kararı ile birlikte her yıl Haziran ayı sonuna kadar Kurula iletilmiş olması.

Bir sorumlu ortak başdenetçi, bir müşteri şirket ile yapılan bağımsız denetim sözleşmesinde, her halükarda en çok 7 hesap dönemi görev alabilecektir. Sorumlu ortak başdenetçinin aynı müşteri şirketin denetim çalışmalarında görev alabilmesi için en az 2 hesap döneminin geçmesi zorunlu tutulmuştur.

Düzenleme ile, sermaye piyasasında bağımsız denetim lisans belgesine sahip olma muafiyetini belirleyen geçici madde 3'te de önemli bir değişiklik yapıldığı görülmektedir. İlgili madde ile, Tebliğin yayımı tarihi itibarıyla (12.06.2006) sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyeti yetkisine sahip bağımsız denetim kuruluşlarında sorumlu ortak başdenetçi unvanıyla çalışanlar ile sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili kuruluşlarda 10 yıl süreyle bağımsız denetçi olarak fiilen çalıştıklarını belgeleyenlere sermaye piyasasında bağımsız denetim lisans belgesine sahip olma muafiyeti getirilmiştir. Değişiklik ile, muafiyet kapsamına söz konusu tarihte başdenetçi unvanı ile çalışanlardan sorumlu ortak başdenetçi olma şartlarını haiz olanlar da dahil edilmiştir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/09	%D
TL Mevduat	209.846	268.803	278.679	3,7%
DTH	104.196	127.823	140.275	9,7%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	14.828	18.796	24.746	31,7%
DİBS	56.851	62.747	67.210	7,1%
Eurobond	4.281	4.478	4.965	10,9%
Yatırım Fonları	26.498	24.200	30.065	24,2%
Repo	2.733	2.199	1.775	-19,3%
Emeklilik Yatırım Fonları	4.559	6.042	8.472	40,2%
Hisse Senedi	31.246	19.623	37.650	91,9%
Toplam	455.038	534.711	593.837	11,1%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/09	%D
Hisse Senedi	81.085	35.417	75.547	113,3%
DİBS	36.618	30.221	32.010	5,9%
Eurobond	432	927	1.368	47,6%
Mevduat	5.735	9.972	11.193	12,2%
Toplam	123.870	76.537	120.117	56,9%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2007	2008	30.10.2009	%D
Milyon TL	335.948	182.025	316.314	73,8%
Milyon \$	289.986	119.698	213.351	78,2%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	91.364	36.816	69.665	89,2%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	31,5%	30,8%	32,7%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2007	2008	30.10.2009	%D
İşlem Gören Şirketler	319	317	314	A.D.
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	8	9	10	A.D.

Birincil Halka Arzlar				
	2007	2008	30.10.2009	%D
Toplam Hacim (Milyon \$)	3.388,8	1.895,2	78,8	A.D.
Hisse Senedi Sayısı	11	3	2	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	30.10.2009	%D
A Tipi Yatırım Fonları	762	365	717	96,2%
B Tipi Yatırım Fonları	21.670	15.253	20.729	35,9%
Emeklilik Yatırım Fonları	3.813	4.193	5.854	39,6%
Borsa Yatırım Fonları	226	128	153	19,4%
Yatırım Ortaklıkları	317	152	308	102,2%
Gayrimenkul Yat.Ort.	2.723	776	1.830	135,8%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	63	27	50	86,9%
Toplam	29.574	20.895	29.642	41,9%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,0%	3,3%	4,7%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2007	2008	2009/10	%D
Yatırımcı Sayısı	940.766	989.853	998.832	0,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2007	2008	2009/09	%D
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	70.213	27.297	51.874	90,0%
Saklamadaki Payı	72%	67%	67%	-1,3%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	144.143	142.126	62.554	A.D.
İşlem Hacmi Payı	24%	27%	13%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	4.533	-2.988	1.286	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2007	2008	30.10.2009	%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	2009/09	%D
Hisse Senedi Piyasası					
Aracı Kurum		602	514	434	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı					
Aracı Kurum		106	95	68	A.D.
Banka		800	681	547	A.D.
TCMB+Takasbank		0	0	0	A.D.
Toplam		906	776	616	
Repo-Ters Repo Pazarı					
Aracı Kurum		762	852	496	A.D.
Banka		3.239	3.704	2.163	A.D.
TCMB+Takasbank		300	288	407	A.D.
Toplam		4.300	4.844	3.066	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2007	2008	2009/10	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	24	54	69	A.D.
Hacim (Milyon TL)	236.071	415.925	546.398	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	234.717	209.382	229.243	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*	Milyon TL	2007	2008	2009/06**	%D
Dönen Varlıklar		3.377	3.689	4.267	15,7%
Duran Varlıklar		464	474	677	42,8%
Aktif Toplam		3.841	4.163	4.944	18,8%
Kısa Vadeli Yükümlülükler		1.641	1.980	2.935	48,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler		46	33	38	15,2%
Azınlık Payları		212	180	0	A.D.
Ana Ortaklık Özsermaye		1.942	1.970	1.970	0,0%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler		3.841	4.163	4.944	18,8%
Net Komisyon Gelirleri		605	473	251	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı***		302	73	103	A.D.
Net Kâr		309	181	173	A.D.
Personel Sayısı		5.860	5.102	4.695	-8,0%
Şubeler		234	185	157	-15,1%
İrtibat Bürosu		51	44	40	-9,1%
Acente Şubeleri		4.775	5.664	5.706	0,7%

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

**:Solo veriler.

***:2007 için esas faaliyet kârıdır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2007	2008	30.10.2009	%D
İMKB-100	55.538	26.864	47.185	75,6%
İMKB-100 (En Yüksek)	58.232	54.708	23.036	-6,1%
İMKB-100 (En Düşük)	36.630	21.228	51.381	8,5%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1.194	1.041	1.218	17,0%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2007	2008	30.10.2009	%D
ABD Nasdaq 100	2.085	1.212	1.667	37,6%
ABD S&P 500	1.468	903	1.036	14,7%
Almanya DAX	8.067	4.810	5.415	12,6%
Arjantin Merval	2.152	1.080	2.116	96,0%
Brezilya Bovespa	63.886	37.550	61.546	63,9%
Fransa CAC 40	5.614	3.218	3.608	12,1%
Güney Afrika FTSE/JSE	28.958	21.509	26.361	22,6%
Hindistan BSE Sens	20.287	9.647	15.896	64,8%
Hong Kong Hang Seng	27.813	14.387	21.753	51,2%
İngiltere FTSE 100	6.457	4.434	5.045	13,8%
Japonya Nikkei 225	15.308	8.860	10.035	13,3%
Meksika IPC	29.537	22.380	28.646	28,0%
Rusya RTS	2.291	632	1.349	113,4%

A.D.: Anlamalı 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

