

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 104 NİSAN 2011

ISSN 1304-8155



Macaristan Sermaye Piyasası (sayfa 9) **Offshore Finans Merkezleri (sayfa 20)**



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

Birliğin 103 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 40 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/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

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

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Eğitim ve Tanıtım

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89
www.tspakb.org.tr
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli GÜNDEM okurları,

Birliğimiz, sermaye piyasamızın sahip olduğu potansiyelin ortaya çıkması için ilgili kurumlarla yürüttüğü ortak çalışmalara hız verdi. Türkiye sermaye piyasasının istediğimiz gelişmişlik düzeyine ulaşması için arz tarafının yanında talep tarafının, yani yatırımcı tabanının da güçlendirilmesi gerektiğinin farkındayız. Bu anlamda üzerinde dikkatle çalışılması gereken en önemli husus ise sermaye piyasaları hakkında farkındalık yaratılması ve yatırımcıların finansal eğitim düzeyinin artırılması.

Finansal okuryazarlığın artması ve yatırımcıların bilgilendirilmesi amacıyla tüm sermaye piyasası kurumları tarafından yürütülen çeşitli çalışmalar bulunuyor. Bilindiği üzere Birliğimiz bu alanda bir ilki gerçekleştirip ülke çapında 18 ilde 2010 denekle sermaye piyasası farkındalık ve algı araştırması yaptırdı. Ülkemiz sermaye piyasasında ilk kez bu kadar kapsamlı bir farkındalık ve algı ölçme çalışması yapıldı. Bu çalışmanın sonuçlarını yakında kamuoyu ile de paylaşacağız.

Araştırmanın sonuçları, ülkemizde bir yatırımcı eğitimi ve sermaye piyasası farkındalığının artırılması kampanyası başlatılması gerektiğini açık şekilde söylüyor. Bu doğrultuda biz konuya dair çalışmalarımıza gerek yurtiçi gerekse yurtdışı ölçeğinde yoğun şekilde devam ediyoruz. Yoğun çalışmalarımız birçok alanda meyvelerini verirken, finansal okuryazarlık konusuyla ilgili başka kurum ve kuruluşlara da destek vermekteyiz. Gençlere ve bu alanda faaliyette bulunan kuruluşlara verdiğimiz önemin bir diğer göstergesi olarak Genç Başarı Eğitim Vakfı'nın liselerde girişimcilik eğitimi projesini desteklemeye başladık. 200 lisenin yer alacağı bu projede lise öğrencileri şirket kuracak, şirketi işletecek ve belli

bir süre sonra tasfiye edecekler. Birliğimizin bu katkısı, projeleri bugüne kadar yabancı kuruluşlar tarafından desteklenen Genç Başarı Eğitim Vakfına Türkiye'den yapılan ilk destek. Birlik olarak, geleceğin yatırımcılarının ve girişimcilerinin böyle projelerle yetiştirileceğine inanıyoruz.

Mart ayında, SPK ve İMKB ile birlikte üniversiteli öğrencilere sermaye piyasasını anlatmaya başladık. Bu ziyaretleri, hem öğrenciler arasında yatırım bilincinin pekişmesi, hem de her geçen yıl büyüyen sermaye piyasamızın ihtiyacı olan nitelikli personel tabanının oluşması için önemli bir adım olarak görüyoruz.

Üniversite ziyaretlerimiz sırasında, gençleri sermaye piyasası ve kurumları hakkında bilgilendirip, piyasamızdaki iş ve staj olanaklarını anlatıyoruz. Son bir ayda, Tokat'tan Diyarbakır'a, Van'dan İzmir'e kadar 17 üniversitenin öğrencileriyle bir araya geldik. Nisan ve Mayıs aylarında da bu ziyaretler devam edecek.

Yönetim kurulunda yer aldığımız Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu ile kurucu üyesi olduğumuz Asya Yatırımcı Eğitimi Forumu nezdinde elde ettiğimiz bilgi ve deneyimi, ülkemiz sermaye piyasasında yatırımcı eğitimine dönüştürmek için çalışmalarımızı sürdürüyoruz. Bu kapsamda Birliğimiz, Şubat ayında yatırımcılara yönelik olarak, tasarrufların değerlendirilmesi konusunda temel bilgileri içeren Yatırım Yaparken kitapçığını yayınladı.

Bu çalışmaların yanında yabancı yatırımcılara yönelik faaliyetleri de planlamaya devam ediyoruz. Geçen Ekim ayında TCMB, SPK, İMKB, MKK ve Takasbank ile beraber Türkiye sermaye piyasasının tanıtımını yapmak üzere Güney Kore'deydik. İlerleyen dönemlerde bu denli kapsamlı katılımların sağlandığı uluslararası tanıtım faaliyetlerinin diğer ülkelerde de düzenleneceğini belirtmek isterim.

Kurumlar arasında eşgüdümlü olarak yürütülen bu projelerin önümüzdeki dönemlerde devam edeceği ve yaratılan bu sinerjinin piyasamıza ivme kazandıracağı inancındayım. Birlik olarak biz de çalışanlarımız ve üyelerimizin katkılarıyla daha güçlü bir sermaye piyasası için üzerimize düşen görevi yerine getiriyor olacağız.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Kurum Başkanları Anadolu Üniversitesinde

Üniversitelerdeki tanıtım seminerleri çerçevesinde, 17 Mart 2011 tarihinde, Anadolu Üniversitesi'nde düzenlenen seminerde SPK Başkanı Vedat Akgiray ile TSPAKB Başkanı Nevzat Öztangut öğrencilerle biraraya geldi. Eskişehir Halka Arz toplantısının ardından öğrencilerle buluşan Akgiray ve Öztangut, gençlere sermaye piyasalarını tanıtarak kurumlarının işleyişi hakkında bilgiler verdi.

SPK Başkanı Vedat Akgiray, SPK'yı ve sermaye piyasalarını tanıtan bir sunum yaptı. Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye'nin gelişmiş ülke sınıfına atlamaya aday olduğunu söyleyen Akgiray, şimdiki neslin çok şanslı olduğunu belirterek, "Dünyayı dolaşınca siz gençleri şanslı görüyorum. Birincisi, bu ülkede olduğunuz için, ikincisi ise ileride sizleri çok büyük fırsatlar beklediği için" dedi.

TSPAKB Başkanı Nevzat Öztangut da öğrencilere Birliğin işleyişi, lisanslama sınavları, eğitimler ve sektördeki iş olanakları hakkında bilgi verdi. Öztangut, sektörün son derece dinamik bir yapıya sahip olduğunu vurgulayarak, fon yönetiminden müşteri temsilciliğine, değerlendirme uzmanlığından takas operasyon sorumluluğuna kadar geniş bir yelpazede iş olanakları bulunduğunu belirtti. Kendi deneyimle-



rinden de örnekler veren Öztangut, gençlerin dahil olmasıyla sektörün daha da gelişeceğini söyledi.

TSPAKB'den Finansal Okuryazarlığın Geliştirilmesine ve Genç Girişimcilere Önemli Destek

Birliğimiz ülkemizdeki finansal okuryazarlığın artırılması ve bu doğrultuda yatırımcı eğitimlerinin düzenlenmesi için yoğun bir çaba içinde bulunuyor. Bu çevrede Birliğimiz, Genç Başarı Eğitim Vakfı'nın (GBEV) İstanbul İl Milli Eğitim Müdürlüğüyle yaptığı protokol kapsamında, 2010-2011 Bahar Dönemin-



de, liselerde yürüteceği Genç Başarı Şirket Programına destek oldu.

Birliğimiz programa, lise çağından itibaren girişimci olabilmeleri için gençlerde farkındalık yaratmak, geleceğin yatırımcılarına destek olmak, finansal okur yazarlığı geliştirmek, iş bulma ve istihdam yaratma konularında yetkinlik kazandırmak amacıyla katkıda bulunmaktadır. Birliğimizin bu katkısı, projeleri bugüne kadar yabancı kuruluşlar tarafından desteklenen Genç Başarı Eğitim Vakfına Türkiye’den yapılan ilk destektir.

GBEV’in yürüttüğü “Şirket Programı”, İstanbul’un her ilçesinden Meslek Lisesi, Anadolu Lisesi ve Özel Lisenin olduğu toplam 200 okulda, 400’e yakın öğretmen ve 5.000’e yakın öğrenci ile uygulanacak. Yaparak öğretmeyi hedefleyen programda öğrenciler, gerçek bir şirketi kuruluşundan tasfiyesine kadar yönetecekler. Programa katılanlar; girişimcilik becerilerini geliştirmiş, genel işletme yöntemlerini öğrenmiş, sorumluluklarının bilincinde ve finansal konulara hakim olarak eğitimi tamamlayacaklar.

Program kapsamında görev yapacak öğretmenlere yönelik eğitimler önümüzdeki dönemde GBEV tarafından Birliğimizin katkılarıyla düzenlenecek.

GBEV, Brüksel/Belçika merkezli Genç Başarı Avrupa Organizasyonu’na (JA- YOUNG ENTERPRISE EURO-

PE (JA-YE)) bağlı olarak çalışan ve kâr amacı gütmeyen bir sivil toplum kuruluşu. Dünyada 118 ülkede şubesi olan JA-YE, temel olarak geleceğin iş insanlarının bugünden yaratılmasına katkıda bulunmayı amaçlıyor. Türkiye’de 1998 yılından beri faal olan Vakıf, özellikle Ticaret Meslek Liseleri, Anadolu Meslek Liseleri, Anadolu Liseleri ve Özel Liselerde yürüttüğü “Şirket Programı” ile bugüne kadar 80 okulda 1.450 öğrenciye ulaşmış durumda.

Kurumlar Üniversitelerde Sermaye Piyasasını Anlatıyor

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Birliğimiz (TSPAKB) tarafından, Türkiye genelindeki 28 üniversitede, Türkiye sermaye piyasalarını tanıtan seminerler düzenlenmeye başlandı. “Kurumlar Türkiye Sermaye Piyasasını anlatıyor!”, başlıklı seminerler, sermaye piyasalarını tanıtmaya ve eğitim çağındaki gençlerde tasarruf ve yatırım bilinci oluşturma amacını taşıyor.

Mart ayında 17 üniversitede düzenlenen seminerler SPK, İMKB ve TSPAKB uzmanları tarafından veriliyor. Özellikle İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi öğrencilerine yönelik olan seminerlerde öğrencilere sermaye piyasaları, kurumları ile bu kurumlardaki staj ve iş olanakları hakkında bilgi veriliyor. Ayrıca öğrencilerin sermaye piyasası farkındalığını ölçmek amacıyla bir





anket yapılıyor. Ankete katılan öğrenciler arasında yapılan çekilişle belirlenen öğrencilere SPK ve İMKB tarafından kurumlarda staj imkânı, TSPAKB tarafından ise lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimlerine ücretsiz olarak katılma şansı veriliyor.

Nisan ayında devam edecek olan seminer programında; Abant İzzet Baysal Üniversitesi (Bolu), Akdeniz Üniversitesi (Antalya), Anadolu Üniversitesi (Eskişehir), Atatürk Üniversitesi (Erzurum), Bozok Üniversitesi (Yozgat), Cumhuriyet Üniversitesi (Sivas), Çukurova Üniversitesi (Adana), Dicle Üniversitesi (Diyarbakır), Dokuz Eylül Üniversitesi (İzmir), Dumlupınar Üniversitesi (Kütahya), Ege Üniversitesi (İzmir), Erciyes Üniversitesi (Kayseri), Gazi Osmanpaşa Üniversitesi (Tokat), Hitit Üniversitesi (Çorum), İnönü Üniversitesi (Malatya), İzmir Ekonomi Üniversitesi (İzmir), Kafkas Üniversitesi (Kars), Karadeniz Teknik Üniversitesi (Trabzon), Karaelmas Üniversitesi (Zonguldak), Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi (Karaman), Kırıkkale Üniversitesi (Kırıkkale), Kocatepe Üniversitesi (Afyon), Muğla Üniversitesi (Muğla), Pamukkale Üniversitesi (Denizli), Sakarya Üniversitesi (Sakarya), Selçuk Üniversitesi (Konya), Süleyman Demirel Üniversitesi (Isparta), Uludağ Üniversitesi (Bursa), Yüzüncü Yıl Üniversitesi (Van) yer alıyor.

Doğuş Üniversitesinde Ekonomi-Finans Kongresi

Doğuş Üniversitesi Ekonomi ve Finans Kulübü tarafından 23-25 Mart 2011 tarihleri arasında "4. Ekonomi-Finans Kongresi" düzenlenmiştir. Öğrencilerin ilgi gösterdiği kongrenin ilk günü, sermaye ve finans piyasalarından katılımcıların sunumlarına ayrılmıştır. MKK Genel Müdürü Yakup Ergincan, İMKB Özel Kalem Müdürü Mustafa Kemal Yılmaz ve bazı

özel sektör temsilcilerinin yanı sıra, Birlik Başkanı Nevzat Öztangut "Türkiye Sermaye Piyasasının Gelişimi ve Küresel Tehditler" konulu bir sunum yapmıştır.

İstanbul Üniversitesi Ekonomi Günleri Konferansı

İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri Kulübü tarafından, 22-23 Mart 2011 tarihlerinde "Ekonomi Günleri-2011" konferansı düzenlenmiştir. Konferansın ilk günü gerçekleştirilen "Sermaye Piyasalarına Küresel Bakış" konulu oturuma konuşmacı olarak katılan Birlik Genel Sekreteri İlky Arıkan, sermaye piyasasını ve Birliğimizin çalışmalarını anlatan bir sunum yapmıştır.

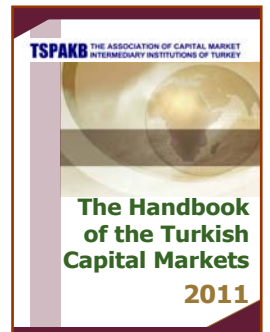
Halka Arzlar Hakkında İngilizce Broşür

Halka arz ve kotasyon prosedürlerine ilişkin İngilizce olarak hazırladığımız "Initial Public Offerings and Listings in Turkey" broşürümüz Nisan ayında yayınlandı. İnternet sitemizde de yer alan bilgilendirme notunda hisse senetlerinin, özel sektör tahvillerinin ve varantların kayda alma, halka açılma ve borsada işlem görme süreçleri açıklanıyor.



The Handbook of the Turkish Capital Markets 2011

Birliğimizin hazırladığı ve Türkiye sermaye piyasasının yapısı ve mevcut düzenlemelerini konu alan "The Handbook of the Turkish Capital Markets 2011" başlıklı rapor Mart ayı içinde yayınlandı. Üyelerimize, üniversitelere, sermaye piyasası çevrelerine, yurtdışındaki ilgili kuruluşlara ve Türkiye'deki yabancı temsilciliklere gönderilen raporlara, Birliğimizin internet sitesinden ulaşılabilir.



Yatırım Yaparken-Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası

Birliğimizin yatırımcılara yönelik hazırladığı, finans piyasaları hakkında akla gelen ilk sorulara yalın ve anlaşılır bir dille yanıt veren "Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası" kitapçığı Şubat ayı içinde yayınlandı.



Ülkemizdeki yatırım olanakları ve mevcut finans hizmetleriyle ilgili temel bilgileri içeren kitapçıkta, finansal piyasanın ne olduğundan türev ürüne, bir aracı kuruluştaki nasıl hesap açtırılabileceğinden yatırımcıların portföylerini nasıl takip edeceklerine dair toplam 21 soru ve yanıtları yer alıyor.

10.000 adet olarak basılan kitapçık, sermaye piyasasının ve kurumlarının tanıtımı çerçevesinde düzenlenen etkinliklerde ücretsiz olarak dağıtılırken, Birliğin internet sitesinde de yayımlanıyor. Rapor ayrıca, bir üyemizin talebi üzerine bu üyemiz tarafından yatırımcılara dağıtılmak üzere ikinci kez bastırılmaktadır.

Tedbirler Yönetmeliği Görüşü

Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmeliğin (Tedbirler Yönetmeliği) uygulamasında üyelerimiz nezdinde tereddüt yaratan hususlarla ilgili olarak Mali Suçları Araştırma Kurulu (MASAK) Başkanlığına yapmış olduğumuz görüş talebi başvurusuna yanıt gelmiştir.

Üyelerimize de Genel Mektup ile duyurulan MASAK görüşünde özetle,

- Şartlı virman işlemlerinin alım satımdan kaynaklanması durumunda elektronik transfer tanımının ve Tedbirler Yönetmeliğinin elektronik transferlere ilişkin 24. maddesinin uygulamasının dışında olduğu, ancak alıcının belirli olduğu transferlerde anılan maddeye uygun işlem tesis edilmesi gerektiği,
- Müşterinin finansal kuruluş oldu-

ğu işlemlerde, emri veren müşteri temsilcisinin yetki ve kimlik doğrulamasının ilgili finansal kuruluşun internet sitesinde yer alan ya da aracı kuruluşlara iletilen temsilci listelerinden yapılmasının mümkün olduğu, ifade edilmiştir.

Komisyon Raporumuz SPK'da

Birliğimiz, 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren geçerli olan serbest komisyon uygulaması konusundaki gelişmeleri düzenli olarak izlemektedir. Bu kapsamda hazırladığımız rapor Kurul'a iletilmiştir.

Serbest komisyon uygulamasının, aracı kurumların gelir yapıları ve sektör üzerindeki etkilerini izlemek amacıyla hazırladığımız raporda aracı kurumların aylık olarak Birliğimize gönderdikleri "Aylık Dönemler İtibarıyla Yapılan Aracılık Komisyonu ve Promosyon Uygulamaları Bildirimi" formları ve 2010/09 dönemi-ne ilişkin mali verileri değerlendirilmiştir.

Üyelerimizin Eğitim Programlarına Destek

Bir üyemiz tarafından düzenlenen Mali Analiz Sertifika Eğitim Programı kapsamında yeni Türk Ticaret Kanununun sermaye piyasasına etkilerini ele alan bir dersi Birliğimiz Lisanslama ve Sicil Tutma Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür vermiştir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Mart ayında, Birliğimizde Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar, Gayrimenkul Değerleme

2011 Lisans Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları				
Lisans Türü	Ocak	Şubat	Mart	Toplam
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	-	31	-	31
Temel Düzey	423	239	327	989
İleri Düzey	188	145	96	429
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	-	16	-	16
Türev Araçlar	28	78	76	182
Takas ve Operasyon İşlemleri	-	24	-	24
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	126	94	45	265
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	32	75	14	121
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	-	-	21	21
Kurumsal Yönt. Derecelendirme Uzmanlığı	-	-	17	17
TOPLAM	797	702	596	2,095

Uzmanlığı, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı ve Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir.

Bu ay, İzmir ve Ankara’da düzenlenen Temel ve İleri Düzey lisans yenileme eğitimlerinin yanı sıra ilk defa Trabzon’da lisans yenileme eğitimi yapılmıştır. Trabzon’da düzenlenen Temel Düzey lisans yenileme eğitimine 18 kişi katılmıştır. Lisans yenileme eğitimlerinin katılımcı sayılarına ilişkin veriler tabloda yer almaktadır.

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

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi’nde kayıtlı kişi sayısı 30 Mart 2011 itibariyle 42.033’e ulaşmıştır. 19.880 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmakta olup bu kişilere ait toplam 13.337 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 26.493’ünün lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 23.859 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

25.02.2011-29.03.2011 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvillerinde 15 milyon TL, banka bonolarında ise 85 milyon TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	13,129	11,988	91
İleri Düzey	5,551	5,074	91
Türev Araçlar	2205	1,963	89
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,777	1,563	88
Takas ve Operasyon	573	523	91
Kredi Derecelendirme	528	475	89
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	666	595	89
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	1,387	1,154	83
Konut Değerleme	173	150	87
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	313	236	75
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	137	99	72
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	54	39	72
Toplam	26,493	23,859	90

Borsa Dışı İşlemler (25.02.2011-29.03.2011)		
Menkul Kıymet	Sözleşme Sayısı	İşlem Hacmi
T. İş Bankası	10	3,591,827
Şekerbank	8	3,434,921
Creditwest Faktoring Hizmetleri	54	3,419,303
Bankpozitif Kredi ve Kalkınma Bankası	33	2,246,282
Merinos Halı Sanayi ve Ticaret	29	1,270,835
Akfen Holding	24	728,465
Bimeks Bilgi İşlem ve Dış Ticaret	6	635,868
Lider Faktoring Hizmetleri	3	123,506
Tahvil Toplam	167	15,451,008
Akbank	75	66,030,583
T. İş Bankası	15	8,347,573
Aktif Yatırım Bankası	18	6,641,810
T. Sinaî Kalkınma Bankası	11	3,608,917
Banka Bonosu Toplam	119	84,628,883
Toplam	286	100,079,890



Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

MACARİSTAN SERMAYE PİYASASI

Sermaye piyasası yapılarını incelediğimiz ülkelere bu ay, Orta Avrupa'nın gelişen ekonomilerinden Macaristan ile devam etmekteyiz.

Ülkenin sermaye piyasası nispeten küçük olsa da; hisse senetleri, kamu ve özel sektör borçlanma araçları, türev ürünler ve emtialar işlem gören ürünler arasındadır.

Rapor kapsamında öncelikle ülkenin ekonomik gelişimine göz atılacak, ardından sermaye piyasası kurumları ve büyüklükleri değerlendirilecektir.

I. GENEL BİLGİ

II. Dünya Savaşı'nın ardından komünist bir rejime geçen Macaristan'da, 1990 yılında ilk çok partili seçim yapılmıştır. Parlamenter bir demokrasi ile yönetilen ülke, 1999'da NATO'ya katılırken, Mayıs 2004'te Avrupa Birliği'nin en büyük genişleme sürecinde Birliğe tam üye olmuştur. Ülkenin para birimi Macar forint iken, Ocak 2011 sonunda avro/Macar forint kuru 273,30'dur.

Komünist rejimin yıkılmasının ardından, 1990'lı yıllarda özelleştirme idaresi, kamunun elinde olan telekomünikasyon, perakende satış, akaryakıt, elektrik ve bankacılık gibi sektörlerde faaliyet gösteren kurumları özelleştirmiştir.

2000'li yılların ilk yarısında ekonomi ortalama %4 büyürken, 2008 krizinin ardından duraklamıştır. Yüksek cari açık ve bütçe açığı olan ülke; bu dönemde IMF, Dünya Bankası ve AB'den toplamda 25 milyar \$'lık kredi almıştır. 2009'da %6 küçülen ekonominin, 2010'da %1 büyüdüğü tahmin edilmektedir.

90'lı yıllarda %30'larda olan enflasyon, 2000'li yıllarda %10'un altına gerilemiş, 2010'da %3,5'e kadar inmiştir.

2009 yılına kadar açık veren cari denge ise, son iki yılda hemen hemen dengelenirken, kamu borcunun GSYH'ya oranı yıllar içinde artış göstermiştir.

II. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Nispeten küçük bir sermaye piyasasına sahip olan ülkede, düzenleme yetkisi finansal denetim otoritesinde iken, menkul kıymet ve emtia işlemleri ülkenin tek borsası olan Budapeşte Borsası'nda yapılmaktadır.

A. Finansal Denetim Otoritesi

Macaristan Finansal Denetim Otoritesi (Hungarian Financial Supervisory Authority-HFSA), Nisan 2000'de kurulmuştur. Otorite, sermaye piyasasında menkul kıymet ihraçlarından, piyasa katılımcılarının kayıt altına alınarak takibinden, yatırımcıların korunmasından, yatırım faaliyetlerinin etkin ve verimli bir şekilde yürütülmesinden sorumludur.

HFSA, özerk bir yönetime sahiptir. Kurum; para, sigortacılık ve sermaye piya-

Macaristan Ekonomisi

	2006	2007	2008	2009	2010T
Nüfus (bin)	10.077	10.066	10.045	10.031	10.013
TÜFE (%Δ, yıllık)	6,5	7,4	3,5	5,6	3,5
GSYH (myr \$)	112,9	138,4	155,5	129,5	132,3
GSYH (yıllık, reel %Δ)	4,0	1,0	0,6	-6,3	0,6
Toplam Dış Borç-Net (myr \$)	16,8	23,6	21,9	19,7	-
Cari Denge (myr \$)	-8,1	-9,1	-11	0,2	0,7
Doğrudan Yabancı Yatırım-Net (myr \$)	6,8	3,9	7,4	2,1	-
Kamu Borcu/GSYH (%)	65,7	66,1	72,3	78,4	-
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-9,3	-5,0	-3,7	-4,4	-

T: IMF tahminidir.

Kaynak: Eurostat, Macaristan İstatistik Ofisi, Macaristan Merkez Bankası, IMF

salarından sorumludur. Başkan, başbakanın önerisi doğrultusunda cumhurbaşkanı tarafından atanırken; başkan yardımcıları ise HFSA başkanının önerileri doğrultusunda başbakan tarafından atanmaktadır.

Otoritenin denetim alanında sigorta fonları, bankalar, mortgage kuruluşları, özel emeklilik fonları, sigorta şirketleri, elektronik para transferi yapan kurumlar, yatırım şirketleri, reasürans şirketleri ile ödeme hizmeti sunan kurumlar gibi finans sektöründe yer alan kurumlar bulunmaktadır. Diğer taraftan Otorite, Macaristan'da işlem yapmaya yetkili bankaların mevduat garantisine ait fonu ifade eden Ulusal Mevduat Sigorta Fonu'nun (National Deposit Insurance Fund) denetiminden de sorumludur.

Ocak 2011 itibariyle Otoritenin denetimindeki kurum sayılarına bakıldığında; sigorta sektöründen

635, fon piyasasından 114, sermaye piyasalarından 90 ve para piyasalarından 430 kurumun olduğu görülmektedir.

Kurumun düzenlemeleri dahilinde piyasalarda işlem görebilecek enstrümanlar arasında:

- Menkul kıymetler,
- Para piyasası araçları,
- Yatırım fonları,
- Organize bir piyasada ya da çok taraflı işlem sistemlerinde işlem görecektir; fiziki teslimat ya da nakdi uzlaşma ilkesine göre hazırlanan, emtialara dayalı opsiyon, vadeli işlem, swap, forward ve diğer türev ürünler,
- Kredi riskinin transferi amacıyla kullanılan türev ürünler,
- İklim, hava durumu, navlun, emisyon, hava kirliliği, enflasyon oranı, bazı ekonomik göstergeler gibi, ürünlere dayalı nakdi uzlaşmalı türev ürünler,

gibi finansal araçlar bulunmaktadır.

Diğer taraftan, 1 Ocak 2010 itibariyle HFSA'nın dayanağı olan kanuna istinaden Macaristan Finansal İstikrar Kurulu kurulmuştur. Kurul, HFSA'ya faaliyetlerinde destek olmaktadır. Kurulda ülkenin merkez bankası başkanı, maliye bakanı ve HFSA başkanı yer almakta, yıllık olarak kurul başkanlığı üç üye arasında değişmektedir. Kurulun fonksiyonu, finansal sistem içinde istikrarın sağlanabilmesidir. Bu amaçla Kurul, ayda en az bir defa toplanmaktadır.

B. Sermaye Piyasası Faaliyetleri

Macaristan'ın AB üyesi olması sebebiyle, AB'nin üye ülkeleri arasında uygulanan Tek Avrupa Pasaportu uygulaması burada da geçerlidir. Bu uygulamaya göre herhangi bir AB üyesi ülkede aracı kurum olarak tanımlanan bir kuruluş, diğer AB üyesi ülkelerde yeni bir faaliyet izni almadan da aynı yetkilerle faaliyet gösterebilmektedir.

Macaristan'da aracı kurum ve bankalar sermaye piyasasında işlem yapmaya yetkilidir.

HFSA tarafından yetkilendirilen aracı kuruluşların faaliyet alanları arasında:

- Emir kabulü ve iletimi,



Macaristan Aracı Kurum Sektörü Mali Verileri (Myn. €)

	2006	2007	2008	2009	2010/09
Toplam Varlıklar	368	482	287	490	426
Özsermaye	62	72	76	79	94
Net Kâr	21	20	30	25	15

Kaynak: HFSA

- Kendi hesabına işlem yapabilme,
- Portföy yönetimi,
- Yatırım danışmanlığı,
- Çok taraflı işlem sistemleri işletmek,
- Halka arz, bulunmaktadır.

Aracı kurum sektörünün mali yapısına bakıldığında 2010/09 itibarıyla sektörün toplam varlıklarının 426 milyon €, özsermayesinin ise 94 milyon € olduğu görülmektedir. Aynı dönem için sektörün toplam kârı ise 15 milyon € seviyesindedir.

III. BUDAPEŞTE MENKUL KIYMET BORSASI

Budapeşte Menkul Kıymet Borsası (Budapest Stock Exchange-BSE), 18 Ocak 1864 yılında Macaristan Borsası olarak faaliyetlerine başlamıştır. Dört yıl sonra hububat alım satımının yapıldığı Hububat Merkezini almış ve Budapeşte Menkul Kıymet ve Emtia Borsası (Budapest Stock and Commodities Exchange-BSCE) oluşturulmuştur. II. Dünya Savaşı'nın ardından birçok Macar özel şirketi gibi BSCE de kamulaştırılmıştır. Serbest piyasa ekonomisine geçişle beraber BSE, 21 Haziran 1990'da aralarında banka, aracı kurum, sigorta şirketi ve Macaristan Merkez Bankasının bulunduğu 41 kurucu üye tarafından bağımsız, özel bir yapıda kurulmuştur.

Nisan 2000'de BSE yönetimi statüsünü bir birlik

2004 Yılında Budapeşte Borsasını Satın Alan Konsorsiyum ve Payları

UniCredit Bank (HVB Bank)	25,20%
Viyana Borsası	12,50%
ÖKB Bank	12,50%
Erste Bank	12,20%
Raiffeisen Bank	6,40%
Toplam	68,80%

Kaynak: BSE, CEESEG

yapısına çevirmiştir. Nisan 2002'de ise borsa özel şirket yapısına geçmiştir. 2004 yılında borsanın sahiplik yapısında bir de-

ğişiklik yaşanmış ve borsanın çoğunluk hisseleri Avusturyalı bir konsorsiyum tarafından satın alınmıştır. Konsorsiyum toplamda %68,8 oranında bir pay satın alırken, en büyük ortak eski ismiyle HVB Bank olan UniCredit Bank idi. Onu Viyana Borsası ve ÖKB bankası takip etmiştir.

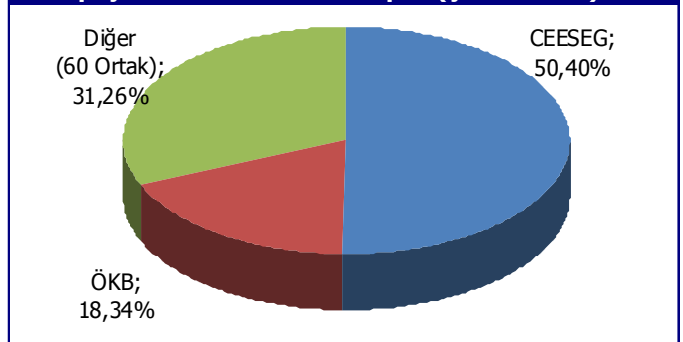
Temeli 1989'da atılan Budapeşte Emtia Borsası ise 2005 yılında BSE ile birleştirilirken, emtia işlemleri BSE bünyesinde yapılmaya başlanmıştır.

2008 yılına gelindiğinde Borsanın ortaklık yapısında bir değişiklik daha olmuştur. ÖKB, Erste Bank'ın %5,8 payını alarak payını %18'e çıkarmıştır. Diğer taraftan, Viyana Borsası ise Erste Bank'ın %6,4 payı ile UniCredit ve Raiffeisen bankalarının tüm paylarını satın almıştır. Sonuç olarak borsadaki payını %50,4'e yükselten Viyana Borsası, 2008 yılında BSE'nin ana ortağı olmuştur.

Viyana Borsası, 2008 yılında Ljubljana ve Prag borsalarının da çoğunluk hisselerini satın almıştır. 2009 sonunda Viyana Borsası bir holding yapısına geçme kararı almıştır. Ocak 2010 tarihinde kurulan Central and Eastern Europe Stock Exchanges Group (CEESEG) holdingi bünyesinde, Viyana Borsası (%100), Ljubljana Borsası (%81), Prag Borsası (%93) ve Budapeşte Borsası (%50,4) bulunmaktadır.

Hali hazırda Budapeşte Borsası'nın bir diğer büyük ortağı %18 paya sahip olan ÖKB'dir. Kalan %31'lik pay ise 60 farklı ortağa aittir.

Borsada en yetkili organ genel kuruldur. Yönetim kurulu üç yıllığına genel kurulda seçilmektedir. Yönetim kurulu üyesi sayısı 3-7 arasında değişebilirken, halihazırda altı yönetim kurulu üyesi bulunmaktadır.

Budapeşte Borsası Ortaklık Yapısı (Şubat 2010)

Kaynak: BSE

Yönetim kurulu da kendi içinde başkan ve başkan yardımcısını seçmektedir.

Denetleme komitesi de benzer şekilde, genel kurulda üç yıllığına seçilmektedir. Komite üyelerinin sayısı 3-6 arasında olabilirken, halihazırda 5 üye bulunmaktadır.

İleride detayları verilecek olan takas kurumu KELER'de borsanın %47 payı bulunmaktadır.

Budapeşte Borsasında temelde dört piyasa bulunmaktadır. Bunlar, hisse senetleri, borçlanma araçları, türev ve emtia piyasalarıdır.

A. Hisse Senetleri Piyasası

Bu piyasada hisse senetleri, yatırım ortaklıkları, borsa yatırım fonları, sertifikalar ve gelir senetleri işlem görmektedir.

Yapılandırılmış bir ürün olan sertifikalar, bankalar tarafından ihraç edilmektedir. Bu araçlar menkul kıymet, endeks, döviz, emtia, türev ürünler ya da bun-

Hisse Senetleri Dağılımı (Adet)					
	2006	2007	2008	2009	2010
Hisse Senetleri	49	46	46	48	54
A Grubu	24	24	21	21	21
B Grubu	24	21	24	26	32
Borsa Yatırım Fonu	1	1	1	1	1

Kaynak: BSE

ların kombinasyonundan oluşan bir dayanak varlığına bağlı olarak çıkarılmaktadır.

Gelir senetleri, Macaristan Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilmektedir. Bu senetler ülkede varlık alımı, hisse senedi işlemleri, tarım arazisi ve konut alımı gibi işlemlerde para yerine kullanılabilir. Faiz getirisine sahip olan bu ürünlerin faiz oranı merkez bankasının gösterge faiz oranının %75'i kadardır. Halihazırda piyasada 1992 yılında ihraç edilmiş bir gelir senedi işlem görmektedir.

Piyasada işlem gören hisse senetleri sayısında 2006-2009 döneminde önemli bir değişim olmazken, 2010 yılında 6 adet artış mevcuttur. Bu artış yerli şirketlerden kaynaklanmaktadır. Artan şirket sayısına kar-

şın, yerli şirketlerin toplam piyasa değeri bir önceki yıla kıyasla ufak bir gerileme göstermiştir. İşlem hacimlerinde ise yerli şirketlerde ufak bir artış yaşanırken, yabancı şirketlerde hacim hızlı artsa da kısıtlı kalmıştır.

Diğer taraftan hisse senetleri A ve B olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. "Kotasyon" bölümünde detaylı bahsedilecek olan bu ayırıma göre 2010 yılındaki yeni kotasyonlar B Grubu hisselerde gerçekleşmiştir.

2006 yılında 69 olan yatırım ortaklığı sayısı, 2010 sonunda yaklaşık iki katına ulaşmıştır. Yatırım ortaklığı sayısı artarken, piyasa değeri krizle beraber düşmeye başlamıştır.

2008'de işlemlere başlayan sertifikaların sayısı üç kattan fazla artmış ve 139'a ulaşmıştır. Sertifikaların işlem hacmi üç yıl içinde artarken, piyasa değeri 2010'da 13 kat artarak 4 milyar €'yu geçmiştir.

BSE Hisse Senetleri Piyasası					
	2006	2007	2008	2009	2010
Adet					
Hisse Senetleri	49	46	46	48	54
Yerli	49	44	43	45	51
Yabancı		2	3	3	3
Yatırım Ortaklıkları	69	99	136	151	131
Sertifikalar	-	-	45	125	139
Gelir Senetleri	1	1	1	1	1
Piyasa Değeri (Myn. €)					
Hisse Senetleri	31.690	32.521	13.421	21.093	20.865
Yerli	31.690	31.528	13.326	20.888	20.624
Yabancı		993	96	205	240
Yatırım Ortaklıkları	870	1.502	1.637	1.209	1.031
Sertifikalar		-	425	312	4.067
Gelir Senetleri	610	612	M.D.	M.D.	M.D.
İşlem Hacmi (Myn. €)					
Hisse Senetleri	24.626	34.574	20.964	18.464	20.002
Yerli	24.626	34.562	20.942	18.460	19.966
Yabancı		12	21	4	36
Yatırım Ortaklıkları	18	75	58	38	38
Sertifikalar		-	86	134	205
Gelir Senetleri	4,6	0,5	0,3	0,2	0,2

Kaynak: BSE

M.D.: Mevcut Değil

BSE Hisse Senetleri Piyasası İşlem Saatleri

Açılış Seansı	08:30-09:00
Açılış Fiyatının Belirlenmesi	09:00-09:02
Ana Seans	09:02-17:00
Kapanış Seansı	17:00-17:05
Kapanış Fiyatının Belirlenmesi	17:05-17:06
Kapanış Fiyatından Yapılan İşlemler	17:06-17:10

Kaynak: BSE

Piyasada işlemler genel anlamda 3 aşamada yapılmaktadır. İlk aşama olan açılış seansında emir girişi yapılır ancak işlem gerçekleşmez. Bu aşamada girilen her emre göre gösterge fiyat güncellenir. Seans, 9:00 ile 9:02 arasında rastgele bir anda kapanır. Sistem kapandıktan sonra emir girişi olmaz, açılış fiyatı belirlenir. Ardından saat 17:00'a kadar ana seans devam ederken, 17:05 ile 17:06 arasında rastgele bir ana kadar kapanış seansı sürer. Devamında kapanış fiyatı belirlenir ve kapanış fiyatından işlemler zaman önceliği ile yapılır. Seans genelinde sürekli müzayede sistemi uygulanırken, sertifikalarda likidite piyasa yapımcılarla sağlanmaktadır.

1. Kotasyon

Budapeşte Borsasında hisse senetleri A ve B olmak üzere iki sınıfa ayrılmakta ve buna göre kote olmaktadır. Aranan koşullar ise tabloda görülmektedir.

Hisse senetlerinin kotasyon koşullarına bakıldığında şirketlerden temelde dört başlık için bazı kriterlere bakılmaktadır. A Grubunda hisse senedi ihraç edecek şirketlerin hisse senetlerinin piyasa değerinin en az 9 milyon € olması gerekmektedir. Diğer taraftan,

aranan bir diğer koşul halka açıklık oranıdır. Öncelikle şirketlerden toplam hisselerinin en az %25'ini halka arz etmeleri beklenmektedir. Ancak şirket, hisselerinin en az %25'ini halka arz etmesine karşın, halka açık piyasa değerinde asgari 9 milyon € koşulunu sağlayamıyorsa, bu sefer şirkete bir istisna uygulanmaktadır. Şirket, yine hisselerinin en az %25'ini halka açacaktır, ancak asgari piyasa değeri şartı 7 milyon € olarak uygulanmaktadır. Şirket bu koşulu da yerine getiremez ise bu sefer hisselerin en az 500 yatırımcıya satılmasını sağlaması gerekmektedir.

Aranan bir diğer koşul ise hissedar sayısının en az 100 olmasıdır. Bu koşul başka bir organize piyasada kote olan şirketler için aranmamaktadır. Son olarak şirketlerin en az üç yıldır faaliyet göstermesi beklenmektedir. Bununla birlikte B Grubunda kote olacak şirketlerden ise bu koşullar aranmamakta, kotasyon için bir izahname hazırlayarak gerekli onayları alması yeterli olmaktadır.

2. Endeksler

BSE, hem kendi piyasasına özgü hem de bölgesel endeksler yayınlamaktadır.

BUX Endeksi: Bu endeks, BSE'de işlem gören blue chip diye tanımlanabilen büyük şirketlerin dahil edildiği bir endekstir. Ekim 1999'da hesaplanmaya başlayan endeks, halka açık piyasa değerine göre ağırlıklandırılarak hesaplanan bir endekstir. Maksimum 25 hisse senedinin dahil edildiği endeks kapsamı

BSE Hisse Senedi Kotasyon Koşulları

	A Grubu	B Grubu
Kote Olacak Hisse Senedi Serisinin Piyasa Değeri	En az 2.5 milyar Macar forinti (9 milyon €)	Yok
Asgari Halka Açıklık Oranı	Toplam hisselerin en az %25'nin halka açılması a-Halka açılacak hisselerin değerinin en az 2 milyar Macar forinti (7 milyon €) olması b-Şirket hisselerinin en az 500 yatırımcıya satılması	Sadece Borsa'ya bilgilendirme yapılmaktadır.
Hissedar Sayısı	En az 100 kişi	Sadece Borsa'ya bilgilendirme yapılmaktadır.
Faaliyet Süresi	En az üç yıl	Yok

Kaynak: BSE



yılda iki defa güncellenmekte ve Macar forinti cinsinden hesaplanmaktadır.

BUMIX Endeksi: Küçük ve orta ölçekli kote şirketlerin performanslarını yansıtan bu endeks, 1 Haziran 2004'ten itibaren hesaplanmaya başlanmıştır. Maksimum 25 hisse senedinin dahil edildiği endeks kapsamı yılda iki defa güncellenmekte ve Macar forinti cinsinden hesaplanmaktadır.

RAX Endeksi: Bu endeks Macaristan Yatırım Fonları ve Portföy Yönetim Şirketleri Birliği tarafından geliştirilmiş olup, 15 Şubat 1999'dan beri yayınlanmaktadır. Endeks borsada işlem gören en yüksek halka açık piyasa değerine sahip 13 şirketi kapsamaktadır. Endeks kapsamı yılda iki defa güncellenirken, yatırım fonları için bir karşılaştırma ölçütü olarak kullanılabilir.

CETOP20 Endeksi: BSE tarafından hesaplanan ve bölgesel bir endeks olan CETOP20, Orta Avrupa'daki en büyük piyasa değerli ve işlem hacimli 20 şirketin performansını yansıtmaktadır. Endeks kapsamındaki hisse senetleri Budapeşte, Varşova, Prag, Bratislava, Ljubljana ve Zagreb Borsalarından seçilmektedir. Hisse senetleri global bazdaki sıralamalar göz önüne alınarak seçilirken, bir borsadan en fazla yedi şirket endekse alınmaktadır. Avro

cinsinden hesaplanan endeksin kapsamı, yılda iki defa güncellenmektedir.

Borsanın ana endeksi olan BUX Endeksi ve günlük ortalama işlem hacminin avro cinsinden gelişimleri grafikte görülmektedir. Endeks 2007'nin sonlarına kadar hızlı bir yükseliş gösterirken, günlük ortalama işlem hacmi 1 milyar €'ya kadar ulaşmıştır. Ardından piyasalarda yaşanan gerilemeye bağlı olarak işlem hacmi de 200 milyon €'nın altında kalmıştır. 2008 kriziyle beraber, endeks 2000'li yılların başındaki değerine inerken, 2009 yılında yaşanan toparlanma süreciyle tekrar yükselmeye başlamıştır. Günlük ortalama işlem hacmi %8 artarak 2010 yılında 79 milyon € olmuştur.

B. Borçlanma Araçları Piyasası

Bu piyasada devlet tahvili, hazine bonoları, şirket tahvilleri ve mortgage tahvilleri işlem görmektedir.

Mortgage tahvilleri, gayrimenkul kredilerine dayalı olarak çıkarılan tahvillerdir ve 2001 yılından itibaren piyasada işlem görmektedir. Sabit ve değişken oranlı mortgage tahvilleri bulunmaktadır.

BSE Borçlanma Araçları Piyasası İşlem Saatleri

Emir Toplama Seansı	08:45-09:00
Ana Seans	09:00-17:00

Kaynak: BSE

BSE Borçlanma Araçları Piyasası

	2006	2007	2008	2009	2010
Adet	146	155	177	159	142
Devlet Tahvilleri	25	26	25	23	19
Hazine Bonoları	23	23	19	13	13
Mortgage Tahvilleri	75	73	87	73	52
Şirket Tahvilleri	23	33	46	50	58
Piyasa Değeri (Myn. €)	41.910	45.941	42.212	41.926	40.406
Devlet Tahvilleri	31.220	36.136	32.915	31.961	31.023
Hazine Bonoları	6.910	6.113	4.538	5.585	4.944
Mortgage Tahvilleri	2.650	2.471	3.613	3.274	3.156
Şirket Tahvilleri	1.130	1.222	1.146	1.106	1.282
İşlem Hacmi (Myn. €)	1.440	901	1.837	1.046	834
Devlet Tahvilleri	486	223	1.336	539	706
Hazine Bonoları	125	58	204	430	84
Mortgage Tahvilleri	298	232	158	73	37
Şirket Tahvilleri	532	388	140	5	8

Kaynak: BSE

Borçlanma araçları piyasasında devlet tahvilleri en yoğun işlem gören ürünlerdir. İncelenen yıllar itibarıyla sayılarında önemli bir değişim görülmezken, işlem hacmi 2008 yılında 1,3 milyar € olmuş, 2010 sonunda ise küresel krizin etkisiyle yarı yarıya azalarak 706 milyon €'a inmiştir.

Mortgage tahvillerinin sayısı azalırken, işlem hacimleri yıllar itibarıyla gerilemiştir. 2006 yılında 298 milyon € olan toplam işlem hacmi, 2010'da 37 milyon €'a inmiştir.

Son dönemde şirket tahvillerinin sayısı ve işlem hacmi arasında ters bir orantı söz konusudur. 2007 yılından itibaren artan şirket tahvillerinin sayısına karşın, işlem hacimlerinde hızlı bir düşüş yaşanmıştır. 2007 yılında 388 milyon € olan işlem hacmi, 2010 yılında 8 milyon €'a inmiştir. Bu tahvillerin piyasa değeri fazla değişmeyerek 1,2 milyar € seviyesinde kalmıştır.

Piyasada 8:45 ile 9:00 arasında emir girişleri yapılmakta ama emiş eşleşmesi yapılmamaktadır. Ardından saat 17:00'ye kadar alım-satım işlemlerinin yapıldığı ana seans ile devam edilmektedir.

C. Türev Ürünler Piyasası

Bu piyasada vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri işlem görülmektedir.

Piyasada işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri hisse senetleri ve endeksleri ile döviz ve faiz oranına

Döviz Dayalı Türev Ürünlerde Kullanılan Para Birimleri

Amerikan Doları (USD)	İsveç Kronu (SEK)	Polonya Zlotisi (PLN)
Avro (EURO)	İsviçre Frangı (CHF)	Romen Leyi (RON)
Avustralya Doları (AUD)	Japon Yeni (JPY)	Rus Rublesi (RUB)
Brezilya Reali (BRL)	Kanada Doları (CAD)	Sırbistan Dinarı (RSD)
Çek Cumhuriyeti Korunası (CZK)	Macar Forinti (HUF)	Türk Lirası (TRY)
Hırvat Kunası (HRK)	Meksika Pesosu (MXN)	Ukrayna Grivnası (UAH)
İngiliz Sterlini (GBP)	Norveç Kronu (NOK)	Yeni Zelanda Doları (NZD)

Kaynak: BSE

BSE Türev Piyasası

	2006	2007	2008	2009	2010
İşlem Hacmi (Myn. €)	24.358	26.472	16.141	12.844	14.242
Döviz VİS	11.449	12.985	8.153	7.245	6.717
Hisse Senedi VİS	7.137	9.299	5.073	3.854	4.519
Endeks VİS	5.761	4.183	2.915	1.745	3.006
Faiz Oranı VİS	10	5	0	0	-
Açık Pozisyon (Bin Adet)	432.794	521.758	226.209	291.976	347.645
Döviz VİS	301.032	418.693	121.144	185.835	250.480
Hisse Senedi VİS	65.015	69.255	70.259	53.086	35.138
Endeks VİS	66.747	33.810	34.806	52.755	62.027
Faiz Oranı VİS	0	0	0	300	-

VİS: Vadeli İşlem Sözleşmesi

Kaynak: BSE

dayalı olarak ihraç edilmektedir. Opsiyonlar ise hisse senetleri, hisse senedi endeksleri ve döviz dayalı olarak çıkarılmaktadır. Piyasada işlem gören döviz türev ürünlerinde 21 farklı para biriminin çapraz kurları dayanak varlık olarak alınırken, sözleşmeler Macar forinti teslimatlı olarak yapılmaktadır.

Türk lirası üzerine üç farklı çapraz kurda sözleşme işlem görmektedir. Türk lirasının ABD doları, avro ve Macar forintine karşı çapraz kurları işlem görürken bu sözleşmeler de Macar forinti teslimatlıdır.

Hisse senedi ve endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin işlem hacimlerinde 2010 yılında bir önceki

BSE Türev Piyasası İşlem Saatleri

	Hisse Senedi ve Endeks VİS	Faiz Oranı ve Döviz VİS	Hisse Senedi ve Endeks Opsiyonları	Döviz Opsiyonları
Açılış Seansı	08:30-09:00		08:30-09:00	
Açılış Fiyatının Belirlenmesi	09:00-09:02		09:00-09:02	
Ana Seans	09:02-17:00	09:02-17:00	09:02-17:00	09:02-17:00
Kapanış Seansı	17:00-17:06	17:00-17:06		
Kapanış Fiyatının Belirlenmesi	17:06-17:07	17:06-17:07		

VİS: Vadeli İşlem Sözleşmesi

Kaynak: BSE

yıla kıyasla ufak bir artış yaşanırken, döviz sözleşmelerinde gerileme söz konusudur.

2007 yılında 13 milyar €'luk işlem hacmine ulaşan dövize dayalı ürünlerin işlem hacmi, 2010'da 7 milyar €'a düşmüştür. Faiz oranına dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde 2006 yılında 10 milyon €'luk işlem hacmi olurken, 2009 yılında çok küçük bir işlem hacmi olmuş, 2010'da ise bir işlem gerçekleşmemiştir.

İşlem hacimlerine bağlı olarak sözleşmelerin açık pozisyon sayılarında da yıllar içinde bir gerileme yaşanmıştır. 2010 yılı sonu itibarıyla en fazla açık pozisyon sayısı dövize dayalı kontratlarda olmuştur. Diğer taraftan, ilgili dönemlerde hiçbir opsiyon sözleşmesi işlem görmemiştir.

Türev piyasasında işlem saatleri ürün bazında değişiklik göstermektedir. Hisse senedi ve endeks vadeli işlem sözleşmelerinde işlem saatleri hisse senetleri ile aynıdır. Faiz oranı ve dövize dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde açılış seansı olmazken, kapanış seansı bulunmaktadır. Hisse senedi ve endeks opsiyonlarında ise kapanış seansı bulunmamaktadır. Son olarak dövize dayalı opsiyonlarda ise sadece bir ana seans mevcuttur.

D. Emtia Piyasası

Emtia piyasasında temelde hububat üzerine türev ve spot ürünler işlem görmektedir. İşlem gören ürünler ağırlıklı olarak mısır, buğday, ayçekirdeği, arpa gibi ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. Hububatlara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri en fazla 17 haftalık vadeye sahiptir.

Diğer taraftan bu piyasada işlem gören opsiyonlar ise en likit hububat vadeli işlem sözleşmelerine dayalı olarak çıkarılmaktadır. Tüm opsiyonlar Amerikan tarzındadır. Diğer bir ifadeyle opsiyon sahibi opsiyon hakkını vade sonunu beklemeden istediği bir anda kullanabilmektedir. Vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi opsiyonlarda da vade en

BSE Emtia Piyasası İşlem Saatleri		
Hububat Spot		Hububat VİS ve Opsiyon
Ana Seans	10:00-11:55	10:00-11:55
Kapanış Seansı		11:55-12:01
VİS: Vadeli İşlem Sözleşmesi		Kaynak: BSE

fazla 17 hafta olabilmektedir.

Emtia piyasası işlemlerine bakıldığında işlem hacminin 2008 sonrasında gerilediği görülmektedir. 2010 yılında en yoğun işlemler 48 milyon € ile yemlik mısır vadeli işlem sözleşmelerinde gerçekleşirken, onu ayçekirdeği ve kolza tohumu vadeli işlem sözleşmeleri takip etmektedir. Spot ürünlerde 8 milyon € işlem hacmine ulaşılırken, opsiyonlarda işlem olmamıştır.

Emtia piyasasında ana seans 10:00 ile 11:55 arasında yapılmaktadır. Buna ek olarak sadece vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için bir de kapanış seansı vardır.

BSE Emtia Piyasası	2006	2007	2008	2009	2010
İşlem Hacmi (Myn. €)					
Spot Ürünler	1	1	1	3	8
Emtia Opsiyonları	11	12	5	2	-
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	110	241	277	176	125
Yemlik Mısır	57	125	92	57	48
Ayçekirdeği Tohumu	26	20	57	44	36
Kolza Tohumu	10	13	50	50	22
Yemlik Buğday	8	9	17	9	13
Buğday	3	69	49	11	3
Yemlik Arpa	3	5	9	4	3
Amonyum Nitrat	0	0	1	0	0
Soya Fasulyesi	0	-	-	1	-
Altın (Fiziki ve Nakdi Uzlaşma)	2	-	-	-	-
Açık Pozisyon Sayısı (Adet)					
Emtia Opsiyonları	260	-	40	-	-
Vadeli İşlem Sözleşmeleri	1.093	1.174	1.003	610	506
Yemlik Mısır	1.047	579	564	467	434
Ayçekirdeği Tohumu	3	41	170	80	22
Kolza Tohumu	0	105	174	39	20
Yemlik Buğday	0	10	35	10	13
Buğday	31	398	60	13	17
Yemlik Arpa	10	36	-	-	-
Amonyum Nitrat	0	5	0	-	-
Soya Fasulyesi	2	-	-	1	-
Altın (Fiziki ve Nakdi Uzlaşma)	0	-	-	-	-
Kaynak: BSE					

Piyasa ve Ürün Bazında Yatırımcı İşlem Hacmi Dağılımı (2010)

	Spot Piyasa	Hisse Senedi	Türev Piyasa	Hisse Senedi	VİS	Döviz VİS	Endeks VİS	Emtia
Üye	20%	17%	14%		16%	15%	11%	2%
Yerli Bireysel	29%	31%	47%		39%	41%	71%	21%
Yabancı	39%	40%	11%		12%	11%	10%	2%
Kurumsal	12%	12%	28%		33%	33%	8%	75%
Toplam	100%	100%	100%		100%	100%	100%	100%

VİS: Vadeli İşlem Sözleşmesi

Kaynak: BSE

E. Takas/Mutabakat

Borsada yapılan tüm işlemlerin takas ve mutabakat süreçleri Merkezi Takas ve Saklama Kurumu (KELER) tarafından yürütülmektedir. KELER, 1993 yılında Macaristan Merkez Bankası, Budapeşte Borsası ve Budapeşte Emtia Borsası tarafından saklama ve takas merkezi olarak kurulmuştur. Halihazırda kurumun %53'ü Merkez Bankasına, %47'si Budapeşte Borsasına aittir. 2009 yılında kurum KELER ve KELER CCP olarak ikiye ayrılmıştır. KELER CCP, spot ve türev işlemler için merkezi karşı taraf işlemlerini yürütmektedir. KELER ise, borsada ve tezgahüstü piyasalarda takas işlemleri ile beraber merkezi saklamacı olarak menkul kıymet kodlarının verilmesi, kaydıleştirilmesi ve saklamasının yapılması işlemlerini yürütmektedir.

Hisse senetlerinin takas ve mutabakat süresi T+3 iken, borçlanma araçlarının T+2'dir. Hisse ve emtia piyasası ürünlerine dayalı türev ürünlerin takası fiziki olarak yapılırken diğer finansal ürünlerde nakdi uzlaşma söz konusudur.

F. Mali Veriler

BSE Mali Veriler (Milyon €)		
	2009	2010
Varlıklar	27	26
Özsermaye	20	24
Gelirler	11	12
Giderler	6	7
Net Kâr	5	5

Kaynak: BSE

artarak 24 milyon €'ya ulaşmıştır.

Gelir ve giderleri 2010 yılında sırasıyla 12 milyon € ve 7 milyon € iken, net dönem kârı da 5 milyon €'dur.

G. Yatırımcılar

Yatırımcıların 2010 yılı toplam işlem hacmi dağılımı tabloda verilmektedir.

Hisse senedi ve SGMK ürünlerinin işlem gördüğü spot piyasadaki toplam işlemlerin beşte birini üye kurumlar kendi hesaplarına yaparken, hisse senedinde bu oran %17'ye inmektedir. Diğer taraftan yerli bireysel yatırımcılar hisse senedi işlemlerinin %31'ini yaparken, yabancı yatırımcıların payı %40'tır.

Genel olarak finansal türevlerde işlemlerin yarısına yakını yerli bireysel yatırımcılar, %28'ini kurumsal yatırımcılar, %11'ini ise yabancı yatırımcılar yapmıştır. Türev piyasasında en yüksek işlem hacmine %71'le endekse dayalı kontratlarda ulaşan yerli bireylerin işlem hacmi payı; döviz ve hisse senedine dayalı kontratlarda sırasıyla %41 ve %39'dur. Kurumsal yatırımcılar hisse ve döviz dayalı kontratlarda işlem hacminin üçte birini yapmıştır. Emtia piyasasındaki spot ve türev ürün işlemlerinin dörtte üçünü kurumsal yatırımcılar, beşte birini ise yerli bireysel yatırımcılar yapmıştır.



GENEL DEĞERLENDİRME

II. Dünya Savaşının ardından komünist rejim ile yönetilen Macaristan, 1990 yılında yapılan seçimlerle çok partili sisteme geçmiştir. Ülke, Mayıs 2004'te AB'nin en büyük genişleme sürecinde Birliğin tam üyesi olmuştur.

90'lı yıllarda kapitalist ekonomiye geçişle ülkede özelleştirme süreci başlarken, ekonomide reformlar yapılmıştır. 2008 kriziyle ekonomisi zora giren ülke, IMF, Dünya Bankası ve AB'den kredi kullanmıştır.



Macaristan Finansal Denetim Otoritesi (HFSA); ülkedeki sigorta, para ve sermaye piyasalarının denetiminden sorumlu tek kurumdur. Kurumun bünyesinde, ülkenin merkez bankası başkanı, maliye bakanı ve HFSA başkanından oluşan Macaristan Finansal İstikrar Kurulu da bulunmaktadır.

Budapeşte Borsası (BSE), 1990'da aralarında banka, aracı kurum, sigorta şirketi ve Macaristan Merkez Bankasının da bulunduğu üyeleri tarafından kurulmuştur. 2002'de özel bir şirket olan borsanın çoğunluk hisseleri 2004 yılında, aralarında Viyana Borsası'nın da bulunduğu Avusturyalı bir konsorsiyuma geçmiş, 2008'de ise Viyana Borsası BSE'nin ana ortağı olmuştur. Borsada hisse senetleri, borçlanma araçları, türev ve emtia olmak üzere dört piyasa bulunmaktadır.

Hisse senetleri piyasasında 54 şirket bulunurken, işlem hacmi 2010 sonunda 20 milyar €'yu geçmiş, piyasa değeri 21 milyar €'ya yaklaşmıştır.

Borçlanma araçları piyasasında hazine bonoları ile devlet, mortgage ve şirket tahvilleri işlem görmektedir. Bu piyasada işlem hacimleri 2008 yılından itibaren hayli gerilemiş, 2010 yılında 834 milyon € olmuştur.

Türev piyasasında 2010 yılında toplam işlem hacmi 14 milyar € olurken, bunun yaklaşık yarısı dövizle dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde gerçekleşmiştir.

Emtia piyasasında ise çeşitli hububat ve kimyasal ürünlerin spot ve türev işlemleri gerçekleştirilmektedir. 2010 yılında 125 milyon €'luk vadeli işlem sözleşmesi işlem görürken, bunun %85'i yemlik mısır, ayçekirdeği ve kolza tohumuna dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde gerçekleşmiştir.

Borsada yapılan işlemlerin takas ve mutabakatı yine borsanın bir iştiraki olan Merkezi Takas ve Saklama Kurumu (KELER) tarafından yapılmaktadır. Hisse senetlerinin takas ve mutabakat süresi T+3 iken, borçlanma araçlarında T+2'dir.

Yatırımcı işlemlerine bakıldığında ise spot piyasada en yüksek işlem hacmi payı %39 ile yabancı yatırımcılardır. Onu %29 ile yerli bireysel yatırımcılar

izlemektedir. Diğer taraftan, türev piyasada yerli bireylerin payı %47 iken, emtia piyasasındaki işlem hacminin dörtte üçünü kurumsal yatırımcılar yapmaktadır.

KAYNAKÇA

"Country Profile: Hungary", Thomas White Global Investing, Mayıs 2010
Budapeşte Borsası: www.bse.hu
Eurostat: ec.europa.eu/eurostat
Macaristan İstatistik Ofisi: <http://portal.ksh.hu>
Macaristan Merkez Bankası: www.mnb.hu
Macaristan Merkezi Takas ve Saklama Kurumu (KELER): www.keler.hu
Macaristan Finansal Denetim Otoritesi (HFSA): www.pszaf.hu
Macaristan Ulusal Mevduat Garanti Fonu: www.oba.hu
Central and Eastern Europe Stock Exchanges Group (CEESEG): www.ceeseg.com
Uluslararası Para Fonu: www.imf.org



OFFSHORE FİNANS MERKEZLERİ

Globalleşme ve teknolojinin gelişmesinin ardından, sermaye hareketlerinin hızlanması ile offshore finans merkezleri, son yıllarda uluslararası finans endüstrisinde giderek büyüyen bir paya sahip olmuştur. Bu merkezler, maliyeti azaltıcı vergi özellikleri, hesapların gizliliği ve zayıf denetim gibi avantajlar ile yabancı şirket ve yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Öte yandan, özellikle finans piyasalarında yaşanan krizlerin ardından, offshore merkezlerine yapılan eleştiriler artmış, bu doğrultuda uluslararası kurumlarca yeni düzenleme ve uygulamalara gidilmiştir.

Bu çalışmada, offshore finans merkezleri hakkında bilgi verilmesi amaçlanmaktadır. Offshore finans merkezlerinin genel özelliklerine değinildikten sonra, bu konuda önde gelen merkezler ele alınacaktır. Ayrıca raporda, uluslararası otoritelerin konuyla ilgili düzenlemelerine de yer verilecektir.

I. GENEL ÖZELLİKLERİ

Offshore finans hizmetleri en basit anlamda yerleşik olmayan şahıs ve kurumlara verilen finansal hizmetler olarak tanımlanmaktadır. Yerleşik olmayan kişilere ait mevduatların, yine yerleşik olmayan kişilere kredi şeklinde verilmesine aracılık eden bankacılık işlemleri en sık rastlanan offshore finans hizmetleridir. Özellikle son yıllarda finans piyasalarının gelişimiyle fon yönetimi, varlık yönetimi ve sigortacılık gibi faaliyetler de offshore finans merkezlerinde yaygınlaşmıştır.

Offshore finans merkezlerinin genel özelliklerine geçmeden önce, IMF'nin ilgili raporunda yer alan finans merkezi tanımlarına göz atmak yararlı olacaktır. Finans merkezlerinde hem yerli yatırımcılara, hem de yabancı yatırımcılara hizmet verilmektedir. Örneğin, yabancı kişilere verilen krediler, iç piyasadan toplanan mevduatlarla sağlanabilir. Benzer şekilde fon yöneticisi; kaynaklarını hem yerli, hem de ya-

bancı kişi ya da kurumlardan temin edebilmektedir. Bu çerçevede, New York ve Londra gibi merkezler daha çok **uluslararası finans merkezleri** olarak anılmaktadır. Gelişmiş bir ödemeler sistemine, sıkı bir düzenleme altyapısına, derin ve likit bir piyasaya sahip olan bu merkezler genellikle büyük ekonomili ülkelerde bulunmaktadır.

Bölgesel finans merkezlerini, belirli bir bölgede, gelişmiş bir finans sistemine sahip olan merkezler olarak tanımlamak mümkündür. Bu merkezlerde genellikle daha küçük bir yerel piyasa mevcuttur. Hong Kong ve Singapur bölgesel finans merkezlerine olarak örnek verilebilir.

Offshore finans merkezleri ise daha çok ülke dışından sağlanan fonların yine ülke dışında kullanıldığı merkezler olarak bilinmektedir. Bu merkezlerdeki finansal aktivitelerin büyük bir bölümü yabancılar tarafından kontrol edilmektedir. Bu merkezlerdeki yerel piyasa küçükken, ülke ekonomileri çok gelişmemiştir.

Offshore merkezlerin bazı temel özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Offshore finans merkezlerinde hesap gizliliğine önem verilmektedir. Bu merkezlerdeki banka veya diğer finansal kurumlar, müşteri hesaplarına ilişkin bilgileri ciddi koşullar dışında (kriminal suçlar, terörle mücadele gibi hususlar) yurtdışında kamu otoriteleri dahil üçüncü taraflara vermemektedir.

Bununla birlikte, karapara aklama ve vergi suçlarına neden olabilecek uygulamalara ilişkin son dönemde tartışmalar artmıştır. Offshore merkezler ileride değinileceği gibi, son yıllarda FATF ve OECD gibi ilgili uluslararası kurumlarla anlaşmaya girmişler, bu kurumların prensiplerini uygulamaya başlamıştır. Yine de, offshore merkezlerindeki karapara aklama ve vergi suçlarına ilişkin endişeler devam etmektedir.

- Yabancı finans kurumlarının offshore merkezlerinde faaliyet göstermeleri için çeşitli kolaylıklar sağlanmaktadır. Örneğin yabancı bankaların bu merkezlerde şube açma veya iştiraki olan bir banka kurma prosedürleri daha kısa olmaktadır. Offshore bankalar genellikle bankacılık işlemlerinde vergi istisnalarından yararlanabilmektedirler. Ayrıca, çoğu merkezde bankalar mevduatları için karşılık yatırmamakta, sermaye yeterliliği gibi düzenlemelere tabi olmamaktadır.

- Offshore merkezlerinde genellikle kambiyo sınırlamaları olmazken, bu merkezlerde geçerli olan para birimlerinin kuru ABD doları veya İngiliz poundu gibi güçlü para birimlerine sabitlenmiştir.

A. Tarihsel Süreç

Offshore finans merkezleri ile Eurodolar piyasasının gelişimini, ortak bir geçmişe dayandırmak mümkündür. Eurodolar, ABD dışındaki bankalarda bulunan ABD doları cinsinden mevduatları ifade etmektedir. Bir anlamda, Eurodolar piyasasının Batı Avrupa dışında diğer coğrafyalara yayılmasıyla, offshore merkezlerin oluştuğu söylenebilir.



1960'lı yıllarda sanayileşmiş ülkelerin finans sektörüne getirdiği düzenlemeler, offshore finans uygulamalarının gelişmesinde önemli bir faktör olmuştur. Özellikle bu dönemde, ABD dışı ülkelerdeki bankaların ABD doları cinsinden mevduat kabul etmeye başlaması ve Eurodolar piyasalarının doğuşuyla ABD'den sermaye akışı hızlanmıştır. Benzer şekilde, 1968'de Asya'da (Singapur) Asyadolar piyasası oluşmuş, bu bölgeye de sermaye girişleri artmıştır.

Öte yandan, gittikçe büyüyen uluslararası fonlar, işlem maliyetlerini azaltmak ve devlet kontrollerinden kaçınmak amacıyla yerel ekonominin zayıf olduğu coğrafyalara yönelmişlerdir. Bu bölgelerde genellikle yasal kısıtlamalar daha az olup, güçlü bir para otoritesi yoktur. Önceleri Karayiplerdeki adalarda ve küçük devletçiklerde oluşmaya başlayan bu merkezler; Ortadoğu, Avrupa ve Amerika gibi birçok alanda yaygınlaşmaya başlamıştır. Örneğin, Lüksemburg 1970'lerin ilk yıllarında başlattığı düşük vergi oranları ve hesap gizliliği uygulamaları ile Almanya, Fransa ve Belçika gibi ülkelere yatırımcı çekmeye başlamıştır. Benzer şekilde, vergi teşvikleri ile Bahreyn'e bölgeden petro-dolar akışı hızlanmıştır.

B. Offshore Finans Hizmetleri

Bu merkezlerdeki finansal aktivitelerden bazılarını şu şekilde sıralamak mümkündür:

- **Offshore Bankacılık:** Çokuluslu bir banka döviz işlemleri yapmak ya da uluslararası işbirliklerini kolaylaştırmak için offshore finans merkezlerinde iştiraki olan banka ya da şube kurabilmektedir. Yabancı bankalar offshore şirketleri aracılığıyla yurtdışından fon temin edip, yurtdışındaki müşterilerine kredi açabilmektedir. Yukarıda da değinildiği gibi offshore merkezlerinde zorunlu karşılık ayrılması, vergi muafiyetleri, kuruluş aşamasının kısa olması gibi avantajlar ile maliyetler azalmaktadır. Bu durumda bankalar daha yüksek faiz oranları ile daha çok mevduat toplama imkanı bulmaktadır. Yatırımcılar da hem yüksek getiri sağlaması, hem de elde edilen faiz gelirlerine stopaj uygulanmaması gibi nedenlerle offshore bankalarda mevduat hesabı açabilmektedir. Bununla birlikte, bu bölgeler, sıkı bir denetime tabi olmadıkları için, herhangi bir anlaşmazlık durumunda dava açılmaması ve itiraz edilememesi gibi

hukuki riskleri de taşımaktadır. Maliyetlerini azaltan bankalar bu merkezlerde daha düşük faiz oranlarında kredi verebilmektedir. Ancak, kredi kullanan kişiler için de hukuki riskler mevcuttur.

Bunların dışında, bankaların sorunlu kredilerini, offshore merkezlerindeki iştiraklerinden aldıkları kredilerle karşılması, bankaların iç piyasadan elde ettikleri kârları bu merkezlerdeki iştiraklerine aktararak vergi kaçırması gibi uygulamalar da offshore faaliyetlerine olan eleştirileri artırmaktadır.

- **Uluslararası Şirketler:** Çokuluslu şirketler offshore merkezlerinde faaliyet göstermektedir. Şirketler, tahvil ve hisse senedi ihraç etmek ve sermaye artırmak için bu merkezlerde iştirak kurabilmektedir. Bu şirketlerin kuruluş maliyetleri asgari seviyedeyken, genellikle şirketler kurumlar vergisinden muafır. ABD sermaye piyasası otoritesi SEC'e kayıtlı 700'ün üzerinde şirketin Cayman Adalarında bir iştirakinin olduğu bilinmektedir.

- **Sigorta Şirketleri:** Yurtdışında faaliyet gösteren bir sigorta şirketi, asgari sermaye, vergi vb. yükümlülükleri ve riskleri minimize etmek için bu merkezlerde bir sigorta şirketi kurabilir. Bermuda, sigorta faaliyetlerini kolaylaştırmaya yönelik bir hukuki çerçeve ve vergi sistemi geliştirmiş, bu sayede offshore sigortacılıkta önde gelen merkezlerden biri olmuştur.

- **Yatırım Fonları:** Yatırım fonları bu merkezlerdeki diğer faaliyet alanıdır. Özellikle Cayman Adaları, serbest yatırım fonu endüstrisinde önemli bir merkez konumundadır.

- **Özel Amaçlı Şirketler:** Bir şirket yurtdışında, varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmek amacıyla offshore merkezlerde bir özel amaçlı şirket kurabilir. Mortgage ve diğer krediler gibi çeşitli varlık havuzlarını ana şirketten devralan bu şirketler, offshore merkezlerde, bu varlıklara dayalı menkul kıymet ihraç edebilmektedir. Diğer örneklerde olduğu gibi bu şirketler de çeşitli vergi muafiyetleri ve asgari sermaye oranları gibi düzenlemelerde esnekliklerden faydalanmaktadır.

- **Diğer Uygulama Alanları:** Varlıklı bireyler de vergi avantajlarından yararlanmak için offshore şirket ya da vakıf kurabilmektedir. Varlıklarının açıklan-

masını istemeyen bireyler de bu merkezlerdeki hesap gizliliğine güvenerek offshore bankalarını tercih etmektedir. Ayrıca, özellikle zayıf ekonomi ve kırılan bir finans sistemine sahip ülkelerdeki bireyler ile yerel para birimleri ya da bankaların çöküşünden çekinen yatırımcılar da döviz işlemleri için bu merkezlere yönelmektedir.

IMF'nin offshore finansal hizmetler olarak tanımlayabileceğimiz, "Küçük Finans Merkezlerindeki Uluslararası Finans Faaliyetleri" tablosuna baktığımızda, bankacılık faaliyetlerinin bütün merkezlerde yer aldığı görülmektedir. Yapılandırılmış ürün piyasası ise incelenen merkezler içinde Cayman Adalarında yaygındır.

Yine IMF'nin "yurtdışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki sermaye piyasası yatırımları" veri tabanına bakıldığında, offshore finans merkezleri içerisinde en fazla yatırımı Cayman Adalarının çektiği görülmektedir. Cayman Adalarından sonra Bermuda, Jersey, Guernsey ve İngiliz Virgin Adaları yabancı yatırımcılar için cazip merkezler arasında gelmektedir.

2009'da yurtdışı yerleşiklere ait 1,5 trilyon \$ tutarındaki sermaye piyasası yatırımı ile Cayman Adaları bu kategoride dünyada 8. sıradadır. Diğer offshore merkezlerinden Bermuda'da 356 milyar \$'lık, Jersey'de ise 225 milyar \$'lık yurtdışı yerleşiklere ait sermaye piyasası yatırımı bulunmaktadır.

Genellikle yeterli ulusal sermaye birikimi sağlayamamış, alternatif ekonomik imkanları bulunmayan bu ülkelerdeki finansal hizmetlerden elde edilen gelirlerin, ülke milli gelirine katkısının yüksek olması, bu merkezler arasındaki rekabeti artırmıştır.

Maliyetlere ilişkin getirilen avantajlar rekabet ortamında öne çıkmaktadır. Örneğin Bahama, Cayman Adaları ve Bahreyn gibi ülkelerde, yapılan finans işlemleri üzerinden vergi alınmadığı, yıllık lisans ücretleriyle yetinildiği, buna karşılık Jersey ve Guernsey gibi yerlerde ise çok düşük sabit bir vergi alındığı görülmektedir.

Offshore merkezlerin politik konumuna bakıldığında, çeşitli farklılıklar göze çarpmaktadır. Çoğu merkez bağımsız bir devlet konumundayken, Man Adası, Jersey ve Guernsey gibi bazı merkezler içişlerinde

Küçük Finans Merkezlerindeki Temel Uluslararası Finans Aktiviteleri						
Ülke	Coğrafi Konum	Bankacılık	Sigortacılık	Portföy Yönetimi	Yatırım Fonu	Yapılandır. Ürünler
Andorra	Avrupa	✓	✓	✓	✓	
Anguilla	Karayipler	✓	✓			
Antigua ve Barbuda	Karayipler	✓	✓			
Aruba	Karayipler	✓	✓	✓		
Bahamalar	Karayipler	✓	✓	✓	✓	
Bahreyn	Orta Doğu	✓	✓	✓	✓	
Barbados	Karayipler	✓	✓	✓	✓	
Belize	Orta Amerika	✓	✓	✓	✓	
Bermuda	Orta Amerika	✓	✓	✓	✓	
İngiliz Virgin Adaları	Karayipler	✓	✓		✓	
Cayman Adaları	Karayipler	✓	✓	✓	✓	✓
Cebelitarık	Cebelitarık	✓	✓	✓	✓	
Grenada	Karayipler	✓	✓			
Guernsey	Manş Denizi	✓	✓		✓	
Man Adası	İrlanda Denizi	✓	✓		✓	
Jersey	Manş Denizi	✓	✓	✓		
Lübnan	Orta Doğu	✓			✓	
Liechtenstein	Avrupa	✓	✓	✓	✓	
Makao	Asya	✓	✓	✓		
Mauritius	Afrika	✓	✓	✓	✓	
Monako	Avrupa	✓		✓	✓	
Hollanda Antilleri	Karayipler	✓	✓	✓		
Panama	Orta Amerika	✓	✓			
Samoa	B. Okyanus	✓	✓			
Seyşeller	Afrika	✓	✓		✓	
St. Kitts ve Nevis	Orta Amerika	✓	✓		✓	
St. Lucia	Karayipler	✓	✓			
St. Vincent & Grenadines	Karayipler	✓	✓		✓	
Turks ve Caicos	Karayipler	✓	✓	✓	✓	
Vanuatu	Pasifik	✓	✓			

Kaynak: IMF

En Fazla Portföy Çeken Offshore Finans Merkezleri (myr.\$)

	2007	2008	2009
Cayman Adaları	1,830.0	1,270.1	1,493.1
Bermuda	514.5	292.3	355.8
Jersey	331.6	229.1	225.4
Guernsey	78.7	58.0	65.9
İngiliz Virgin Adaları	86.4	52.1	48.6
Bahamalar	27.4	13.3	14.0
Mauritius	6.4	4.2	9.2
Man Adası	5.9	4.1	5.9
Cebelitarık	4.8	1.9	2.4
Barbados	1.5	1.0	1.9

Kaynak: IMF

bağımsız, dışişlerinde İngiltere'ye bağımlı olabilmektedir. Cayman Adaları, Bermuda ve Cebelitarık gibi merkezlerin bulunduğu bölgeler İngiliz denizarsını topraklarıdır (koloni). İngiliz hükümetinin görevlendirdiği bir temsilci ile yönetilen bu bölgeler, hem içişleri hem de dışişlerinde İngiltere'ye bağlıdır.

Bazı merkezlerdeki rejim demokrasi iken, bazı merkezler krallık ile yönetilmektedir. Siyasi rejimleri farklı da olsa, merkezlerin sisteme entegre olabilmesi ve dış dünyaya siyasi konuda güven veriyor olması beklenmektedir. Benzer şekilde, offshore merkezlerindeki ekonomik veriler önemli olup, bu merkezlerin dış dünyaya ekonomiyi dair olumlu

mesajlar vermesi gerekmektedir. Bu merkezlerdeki hukuki düzenlemelerin net, anlaşılır ve ihtiyaçlar doğrultusunda güncellenebilir olması sermaye akımlarının devam etmesi için önemlidir.

Offshore merkezlerindeki ekonomik veriler de önemli olup, bu merkezlerin dış dünyaya ekonomiye dair olumlu mesajlar vermesi gerekmektedir. Bu merkezlerdeki hukuki düzenlemelerin net, anlaşılır ve ihtiyaçlar doğrultusunda güncellenebilir olması sermaye akımlarının devam etmesi için önemlidir.

Önemli finans merkezleri ile benzer saat diliminde bulunmaları, offshore merkezlerin lehine kullanılabileceği bir diğer husustur. Ayrıca, bu merkezlerin

dünya finans merkezleriyle haberleşmelerini sağlayacak telekomünikasyon sistemi, ulaşımını sağlayacak düzenli bir havayolu taşımacılığı gibi altyapı hizmetlerinin uygun olması gerekir. Benzer şekilde, uluslararası finans sistemindeki gelişmeleri yakından takip edecek kalifiye personele ihtiyaç duyulmaktadır.

II. SEÇİLMİŞ OFFSHORE FİNANS MERKEZLERİ

A. Cayman Adaları

Cayman Adaları dünyanın önde gelen offshore finans merkezlerinden biridir. Karayip denizinin batı kısmında yer alan Cayman Adaları 3 adadan (Büyük Cayman, Cayman Brac, Küçük Cayman) oluşmaktadır. Adaların toplam yüzölçümü 264.000 km²'dir. Birleşik Krallık kolonisi olan bölge, İngiliz hükümeti tarafından atanan bir devlet başkanı tarafından yönetilir. Bölgede dört yılda bir seçilen 15 üyeden oluşan bir meclis bulunmaktadır. Bu meclisten seçilen 7 üye de kabineyi oluşturmaktadır. İngiliz hükümeti tarafından atanan devlet başkanı, kabine üyeleri arasından bir başbakan atamakta, diğer üyelerin de sorumluluk alanlarını belirlemektedir. Bölgenin dış politikası ve AB ile ilişkileri İngiltere tarafından kontrol edilmektedir. Cayman Adaları, Birleşik Krallık toprakları içinde sayılırken, AB üyesi değildir. Bu nedenle AB düzenlemelerine tabi değildir.

Yaklaşık 55.000 kişinin yaşadığı bölgede nüfusun %60'ı yerel halktan oluşmaktadır. Yabancılar, bölgede çalışmak için hükümetten izin almaktadır. 2009 itibarıyla 20.000'in üzerinde yabancı burada çalışmaktadır. İş-

Küçük Finans Merkezlerinin Politik Konumu				
	Bağımsız	İngiliz Kolonisi	İngiltere'ye Bağlı	Hollanda'ya Bağlı
Andorra	✓			
Anguilla		✓		
Antigua ve Barbuda	✓			
Aruba				✓
Bahamalar	✓			
Bahreyn	✓			
Barbados	✓			
Belize	✓			
Bermuda		✓		
İngiliz Virgin Adaları		✓		
Cayman Adaları		✓		
Cebelitarık		✓		
Grenada	✓			
Guernsey			✓	
Man Adası			✓	
Jersey			✓	
Lübnan	✓			
Liechtenstein	✓			
Macao	✓			
Mauritius	✓			
Monako	✓			
Hollanda Antilleri				✓
Panama	✓			
Samoa	✓			
Seyşeller	✓			
St. Kitts ve Nevis	✓			
St. Lucia	✓			
St. Vincent & Grenadines	✓			
Turks ve Caicos		✓		
Vanuatu	✓			

Kaynak: IMF



sizlik oranı da aynı dönemde %6 civarındadır.

Cayman Adalarının milli geliri 2009 yılı sonu itibarıyla 2,3 milyar \$'dır. Ekonomi daha çok finansal hizmetler ile turizme dayalıdır. Bölgenin para birimi Cayman Adaları doları (CI \$) olup, ABD doları ile sabit kur rejimi (1 Cayman Adaları doları=1,2 ABD doları) uygulanmaktadır. Cayman Adalarında yerli ve yabancıların ülke içinde ya da dışında edindikleri gelir veya servetleri üzerinden vergilendirme yapılmamaktadır. Ancak gümrük vergisi (%22-25 arasında) uygulanmaktadır. Coğrafi konumu itibarıyla, çoğu tüketim ürünlerini ithal eden ülke dış ticaret açığı vermektedir.

Cayman Adaları Para Otoritesi (Cayman Islands Monetary Authority-CIMA) 1997 yılında Cayman Adaları Para Kurulu ile Hükümete bağlı Finansal Piyasalar Düzenleme Dairesinin birleşmesi sonucu oluşmuştur. Cayman Adalarının merkez bankası konumunda olan otoritenin para basımı, para ve finans piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi gibi görevleri bulunmaktadır. Cayman Adalarında herhangi bir

finans hizmetinde bulunmak isteyen kuruluşların CIMA'dan onay alması gerekir.

1965 yılında getirilen Gizliliğin Korunması Kanununa göre kişilerin bilgi ve servetleri gizli tutulmaktadır. Diğer offshore merkezlerinde olduğu gibi bu konuda uluslararası işbirlikleri daha sınırlıdır. Bununla birlikte, son yıllarda CIMA karapara ile mücadele konusunda ilgili kuruluşlarla (FATF) anlaşmalar yapmış, düzenlemeleri sıkılaştırmaya başlamıştır. Bu dönemde birçok offshore bankası kapatılmıştır. Benzer şekilde, ileride detaylandırılacak olan OECD listelerinde de kara listeden diğer merkezlere göre daha önce çıkmıştır.

Yoğunlukla yurtdışındaki nitelikli yatırımcılara hizmet veren Adalar, altyapısını ve düzenlemelerini uluslararası standartlara uygun hale getirme çabasıdadır. IMF'nin offshore finans merkezleri değerlendirme programı kapsamında, Cayman Adalarının bu yönlerdeki çalışmalarını hızlandırdığı belirtilmiştir. Ayrıca IMF, 2007 yılında IOSCO'ya üye olan CIMA'nın IOSCO prensiplerine yüksek düzeyde uyduğunu söylemiştir.

Bankacılık

Yabancı bankalar şube açarak, iştirak ya da bağlı şirket kurarak bölgede faaliyette bulunabilmektedir. Söz konusu kurumların faaliyete geçmesi için CIMA'dan faaliyet izni alması gerekir. Bankacılık faaliyetlerinde yabancı bankalar için %12 olarak uygulanan sermaye yeterlilik alt sınırı, yerel bankalar için %15'tir.

Bankacılık faaliyeti için A ve B tipi lisanslar mevcuttur. B tipi lisansa sahip bankalar sadece yabancılarla yönelik işlemler yapabilirken, A tipi lisans sahibi kurumlar için böyle bir sınır yoktur. Genellikle yabancı bankalar B tipi lisans almaktadır. Nitekim 2010 yılında CIMA'ya kayıtlı 245 bankadan 228'i B tipi lisansa sahiptir.

Dünyanın çeşitli bölgelerinden uluslararası bankalar Cayman Adalarında faaliyet göstermektedir. Yabancı bankalar daha çok şube açmayı tercih etmektedir. Avrupa ve ABD'den 139 bankanın şubesi Cayman Adalarında faaliyet göstermekteyken, bu bankaları Güney Amerikalı bankalar takip etmektedir. 2010 yılının 3. çeyreği itibarıyla bölge-

Cayman Adaları Temel Ekonomik Büyüklükler				
	2006	2007	2008	2009
GSYH (mn. \$)	2,227	2,373	2,403	2,263
Reel Büyüme (%)	4.6	4.4	1.1	-6.6
Nüfus	53,172	54,986	57,010	52,830
Yerli	30,840	31,342	31,858	31,165
Yabancı	22,332	23,644	25,152	21,665
İşsizlik Oranı (%)	2.6	3.8	4.0	6.0
Kamu Dengesi (mn. \$)	21.4	13.3	30.2	30.1
Cari Açık (mn. \$)	-356	-362	-344	-352
Enflasyon	1.6	1.7	3.4	4.4
Kaynak: Cayman Adaları Ekonomi ve İstatistik Kurumu, IMF				

Cayman Adalarında Finansal Hizmetleri					
	2006	2007	2008	2009	2010
Bankacılık					
Banka Sayısı	291	281	278	266	245
A tipi	19	19	18	17	17
B tipi	272	262	260	249	228
Toplam Varlıklar (myr. \$)	1,413	1,816	1,829	1,734	1,725*
Para Hizmetleri					
Para Şirketi Sayısı	7	7	7	7	8
Para Transferi (mn. \$)	207	211	211	229	-
Trust İşlemleri					
Trust Şirketi Sayısı	161	159	159	157	150
Sigortacılık					
Sigorta Şirketi Sayısı	767	793	805	808	768
Yerli Piyasa	27	28	28	28	30
Yabancı Piyasa	740	765	777	780	738
Yatırım Hizmetleri					
Yatırım Fonu Sayısı	8,134	9,403	9,870	9,523	9,438
Kayıtlı	7,481	8,751	9,231	8,944	8,870
Lisanslı	105	109	129	131	133
Yönetilen	548	543	510	448	435
Toplam Varlık Değeri (myr. \$)	1,897	2,265	1,693	-	-
Yatırım Fonu Yöneticisi Sayısı	153	152	155	141	134
Menkul Kıymet					
Lisanslı Yatırım Şirketi Sayısı	23	24	26	28	28
Kaynak: CIMA					

*2010/09 itibarıyla

ye kayıtlı bankalardaki toplam varlıklar 1,7 trilyon \$ civarındadır.

2008 itibarıyla banka varlıklarının 1 trilyon \$'lık kısmı para piyasasında değerlendirilen kısa vadeli fonlardan oluşmaktadır. Uluslararası kurumsal hizmetler, tahvil ihracı ve bireysel bankacılık diğer önemli faaliyet alanlarındandır.

Parasal Hizmetler

Banka dışındaki şirketler para transferi, çek ve döviz işlemleri yapabilmek için parasal hizmetler lisansı almalıdır. Halihazırda 8 şirket bu lisansa sahiptir.

Trust İşlemleri

Menkul kıymet ve gayrimenkul gibi varlıkların saklanması, veraset işlemleri, belirlenen koşullar altında borç veya portföy yönetimi gibi hizmetler için şirketlerin lisans alması gerekir. Bölgede kayıtlı bankaların yaklaşık yarısında trust lisansı mevcutken, 2010 itibarıyla banka dışında 150 trust şirketi mevcuttur.

Sigortacılık

Cayman Adalarında sigortacılık endüstrisi hem yerli hem de yabancı kurumlara hizmet sunmaktadır. Yerel halkın sigortacılık işlemlerini karşılamak üzere, 2010 sonu itibarıyla 30 şirket faaliyet göstermektedir.

Yurtdışında kurulu holdinglerin, grubundaki diğer şirketlerin finansal risklerini sigortalamak (bağlı sigorta hizmetleri) için kurduğu sigorta şirketleri de bölgede faaliyet göstermektedir. 2010 sonu itibarıyla 738 sigorta şirketi bu lisansa sahiptir.

Yatırım Hizmetleri

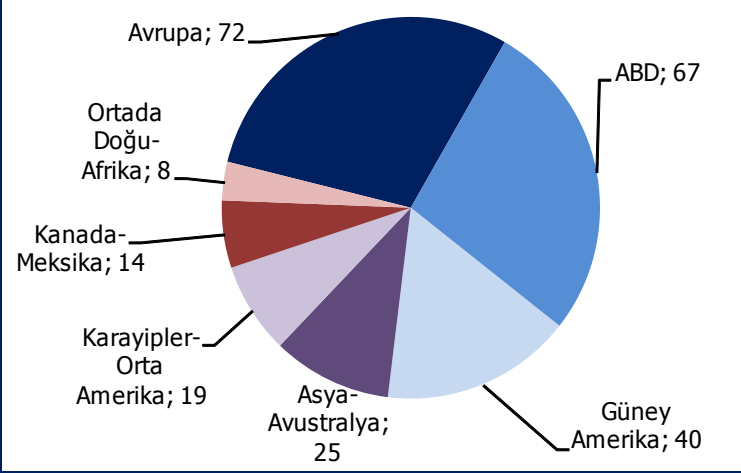
Serbest yatırım fonları dahil yatırım fonlarının yoğun olarak faaliyet gösterdiği Cayman Adalarında, yatırım fonları 3 kategori altında sınıflandırılmıştır:

- **Kayıtlı yatırım fonları:** Yurtdışında CIMA'nın belirlediği borsalara kote olan yatırım fonları, bölgede faaliyet izni başvurusu yapmadan işlem yapabilmektedir. Bunların dışındaki yabancı fonlar da 100.000 \$ kayıt ücreti ödeyerek kayıt olabilmektedir. 2010 sonunda 8.870 adet yatırım fonu CIMA'ya kayıtlıdır.

- **Lisanslı yatırım fonları:** CIMA'dan faaliyet izni alan yatırım fonlarının sayısı 2010 sonu itibarıyla 133'tür. Lisanslı yatırım fonları yerli yatırımcılara da satılabilmektedir.

- **Yönetilen yatırım fonları:** Yatırım fonları yerine, yatırım fonu yöneticisi olan kişilerin yetki belgesi aldığı gruptur. Bu yöneticilerin bölgede bir ofisinin bulunması gerekir. CIMA'dan yetki belgesi alan bu yöneticiler tarafından yönetilen yatırım fonu sayısı 2010 sonu itibarıyla 435'tir. Aynı dönemde yetki belgesi alan 134 fon yöneticisi vardır. Lisanslı yatırım fonları gibi bu fonlar da yerli yatırımcılara satılabilmektedir.

Yatırım fonları, stratejilerini daha esnek kurallar altında yönetmek için genelde Cayman Adalarını tercih

Cayman Adalarındaki Yabancı Banka Sayısı-2010

Kaynak: CIMA

etmektedir. Bölgedeki yatırım fonlarının varlık değerleri için en güncel veriler 2008 yılına aittir. 2008 sonu itibariyle yatırım fonlarının toplam değeri 1,7 trilyon \$ civarındadır. Fonların satışı, dağıtımı, pazarlanması vb. aracılık işlemleri yurtdışı merkezlerde yapılmaktadır. Fon varlıklarının %60 (1 trilyon \$) gibi önemli bölümüne sahip olan yatırımcılar ABD'de, %20'sine sahip olan yatırımcılar (350 milyar \$) da Avrupa'da ikamet etmektedir.

Menkul Kıymet İşlemleri

Cayman Adalarındaki menkul kıymet sektörü, yatırım fonu sektörü kadar gelişmemiştir. Aracılık, danışmanlık, portföy yönetimi, piyasa yapıcılığı, sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumlara verilen yetki belgeleridir. 2010 sonu itibariyle lisanslı 28 yatırım şirketi (banka, aracı kurum, portföy yönetim şirketi vb.) bu sektörde faaliyet göstermektedir. Piyasa çalış-

şanlarının CIMA'dan lisans alması gerekir.

Cayman Adaları Borsası (CSX), 1996 yılında hükümet tarafından özdüzenleyici bir kurum olarak kurulmuş, bir yıl sonra faaliyete geçmiştir. Kamu kurumu niteliğinde olan borsa, hükümete bağlı Borsa Kurulunun düzenlemesi altındadır. Borsa Kurulunun başkanı Maliye Bakanırken, kurul üyeleri hükümet tarafından atanır.

Önceleri yatırım fonları ve varlığa dayalı menkul kıymetler, kredi türevleri gibi yapılandırılmış ürünler borsaya koteyken, yerli ve yabancı hisse senetleri ve eurobondlar da piyasada yerini almıştır. 2010 sonu itibariyle kote yatırım fonlarının piyasa değeri 68 milyar \$ seviyesindeyken, yapılandırılmış ürünlerin piyasa değeri 81 milyar \$'dır. İşlemlerin kısıtlı olduğu borsada, 2010'daki toplam işlem hacmi 1 milyon \$ civarındadır.

Borsada sadece aracı kurumlar işlem yapabilirken, bu kurumların CIMA'ya kayıtlı olması gerekmektedir. Halihazırda 5 aracı kurum faaliyet göstermektedir.

İşlemler elektronik bir platformda hafta içi 9:30-16:00 arası yapılır. Üyeler arası yapılan tezgahüstü işlemlerin de 3 dakika içerisinde borsaya bildirilmesi gerekir.

Halka arz olan şirketlerin piyasa değeri minimum 5 milyon \$, halka açıklık oranının da %25 olması gerekir. Yapılandırılmış ürünler içinse net aktif değer 5 milyon \$ olması gerekir. İşlemler ABD doları cinsinden yapılmaktadır.

Cayman Adaları Menkul Kıymet Borsası

	2006	2007	2008	2009	2010
Kote Menkul Kıymet Sayısı	1,253	1,789	1,553	1,406	1,312
Yatırım Fonu	949	1124	793	641	521
Yapılandırılmış Ürün	293	624	697	692	712
Eurobond	6	35	58	68	74
Hisse Senetleri	5	6	5	5	5
Piyasa Değeri (myr. \$)	110	169	167	163	151
Yatırım Fonu	81.0	99.1	60.5	53.6	67.6
Yapılandırılmış Ürün	19.8	50.2	80.6	79.4	81.3
Eurobond	8.6	18.8	25.3	29.2	30.8
Hisse Senetleri	0.6	0.6	0.4	0.8	1.2
Toplam İşlem Hacmi	1.6	5.8	1.4	1.2	1.0

Kaynak: CSX, IMF

B. Bermuda

Atlas okyanusunda 138 irili ufaklı adacıktan oluşan Bermuda Adaları, İngiliz kolonisidir. Cayman Adalarına benzer şekilde, İngiliz egemenliğindeki ülke, İngiliz hükümeti tarafından atanan devlet başkanı ve bu başkana bağlı parlamenter bir sistemle yönetilmektedir.

Ülke para birimi Bermuda \$ olup,



kuru ABD \$ ile sabitlenmiştir. Sermaye kazançları ve diğer gelirler üzerinden vergi uygulanmamaktadır.

Coğrafi konumu nedeniyle ülkede turizm ve uluslararası finans hizmetleri ön plana çıkmıştır. Milli gelir 2009 sonu itibariyle 5,7 milyar \$'dır. 90.000 \$'a ulaşan kişi başı milli gelir büyüklüğü ile Adalar, dünyada ön sıralarda yer almaktadır. 66.000 kişinin yaşadığı ülkeyi 2009 yılında 550.000 turist ziyaret etmiştir.

Önde gelen offshore finans merkezlerinden biri olan Bermuda, özellikle sigortacılık alanında önemli bir merkez konumuna gelmiştir. Ülkede; bankacılık, sigortacılık, yatırım fonu ve menkul kıymet işlemleri gibi bütün finansal hizmetler, 1969 yılında kurulan Bermuda Para Otoritesinin (BMA) düzenlemesine tabidir. BMA, IOSCO üyesidir.

Bermuda'da yerli ve yabancı kişiler için gelir vergisi uygulanmamaktadır. Bölgeye gelen ürünler için gümrük vergisi oranı %22'dir. Offshore hizmeti veren şirketlerden yıllık lisans ücreti alınmaktadır.

Bermuda Temel Ekonomik Büyüklükler				
	2006	2007	2008	2009
GSYH (mn. \$)	5,355	5,855	6,093	5,715
Reel Büyüme (%)	5.4	4.2	-0.3	-8.1
Nüfus	64,545	65,084	65,462	66,202
İşsizlik Oranı (%)	2.0	2.1	3.4	4.5
Cari Denge (mn. \$)	977	1,353	1,239	354
Kamu Borcu/GSYH (%)	4.8	5.9	8.6	11.6
Enflasyon	3.1	3.8	4.8	1.8
Kaynak: Bermuda Hükümeti, Fitch				

Bankacılık

Bermuda'da yerli ve yabancı 4 banka faaliyet göstermektedir. Bankalar genel olarak uluslararası kurumlarla çalışırken, bireysel bankacılık çok gelişmemiştir. Bankalardaki toplam varlıklar 2009 sonunda 22 milyar \$ civarındadır.

Sigortacılık

Bermuda offshore sigortacılık faaliyetlerinde dünyada önde gelen merkezlerden biri olup, ilk uygulamaları 1960'lı yıllarda görülmüştür. Ülke bu sektöre yönelik çeşitli teşvikler getirmiştir. Örneğin, yabancı sigorta şirketleri kayıt ücreti ödedikten sonra 5 yıl boyunca yıllık lisans bedeli ödememektedir.

2009 yıl sonunda BMA'ya kayıtlı 1.348 sigorta şirketi olup, bunlardan sadece 20 tanesi ülke içinde hizmet vermektedir. Şirketler faaliyet alanlarına göre, bağlı sigorta hizmetleri veya hayat sigortası hizmetleri gibi farklı kategorilerde yetki belgesi alabilmektedir. Şirketlerin %90'ından fazlası "bağlı sigorta" hizmeti verirken, bölge bu konuda önde gelen merkezlerden biri olmuştur. Sigorta şirketlerinin %60'ı ABD merkezlidir. 2009 yılında sigorta şirketlerindeki toplam varlıklar 472 milyar \$ civarındayken, toplam primler 116 milyar \$ olmuştur.

Yatırım Hizmetleri

Bermuda gelişmiş bir yatırım fonu sektörüne sahiptir. Serbest yatırım fonları, portföy yöneticileri ve uluslararası portföy yönetim şirketleri bölgede faaliyet göstermektedir.

Yatırım fonları üç farklı kategoride sınıflandırılmaktadır: standart yatırım fonları, kurumsal yatırım fonları ve tanımlı yatırım fonları. Standart yatırım fonlarının ihracı 2-3 hafta sürerken, nitelikli yatırımcılara yönelik kurulan kurumsal yatırım fonlarının ihracı 6-7 işgünüde tamamlanmaktadır. Tanımlı yatırım fonları ise İngiltere'de ihraç edilmiş fonları içermektedir.

2009 sonu itibariyle, lisanslı 1.309 yatırım fonu ve 362 yatırım ortaklığının toplam varlık değeri 147 milyar \$'dır.

Yabancı aracı kurumlar, yatırım araçlarının alım satımına aracılık, halka arza aracılık, fon yöne-

Bermuda'da Finansal Hizmetler			
	2007	2008	2009
Bankacılık			
Banka Sayısı	4	4	4
Toplam Varlıklar (myr. \$)	24.2	22.8	21.6
Döviz Varlıkları	19.4	18.2	17.0
Sigortacılık			
Sigorta Şirketi Sayısı	1,481	1,372	1,348
Toplam Varlıklar (myr. \$)	414	442	472
Toplam Primler (myr. \$)	124	124	116
Yatırım Hizmetleri			
Yatırım Fonu Sayısı	1,679	1,534	1,309
Yatırım Ortaklığı Sayısı	483	353	362
Toplam Varlıklar (myr. \$)	249	158	147
Portföy Yönetimi Şir. Sayısı	60	58	61
Kaynak: BMA, bermuda-insurance.org			

timi, yatırım danışmanlığı gibi faaliyetleri yürütmektedir 2009 yıl sonu itibarıyla 61 aracı kurum BMA'ya kayıtlıdır.

Menkul Kıymetler

Bermuda, offshore menkul kıymet işlemlerinde de öne çıkmaktadır. 1971 yılında kurulan Bermuda Borsası (BSX), 1992 yılında yeniden yapılandırılarak kâr amaçlı bir şirket statüsüne geçmiştir.

Dünya Borsalar Federasyonuna (WFE) üye olan BSX'de yerli ve yabancı hisse senetlerinin yanı sıra, yatırım fonları, yapılandırılmış ürünler ve varantlar işlem görmektedir.

Borsaya kote olmak isteyen yerli şirketin piyasa değerinin minimum 500.000 \$ olması ve şirketin en az %15'ini halka açması gerekmektedir. Şirketin son 3 yılda kâr açıklaması istenmektedir. 2010 sonu itibarıyla 14 yerli şirket borsaya koteyken, bu şirketlerin piyasa değeri de 1,4 milyar \$'dır.

Bermuda Borsası Verileri			
	2008	2009	2010
Kote Menkul Kıymet Sayısı	599	670	807
Yerli Hisse Senedi	16	16	14
Yabancı Hisse Senedi	36	30	31
Diğer Menkul Kıymet	547	624	762
Piyasa Değeri (myr. \$)	227.9	226.4	320.4
Yerli Menkul Kıymet	1.9	1.4	1.4
Yabancı Menkul Kıymet	226.0	225.0	319.0
İşlem Hacmi (mn. \$)	101.5	50.9	112.0
Kaynak: Bermuda Borsası, BMA, WFE			

İleri teknoloji şirketlerinin kuruluş aşamasında borsaya kote olmasına fırsat veren Mezzanine pazarı oluşturulmuştur. Bu pazarda kote olan teknoloji şirketlerinin nitelikli yatırımcılara daha kolay erişmesi öngörülmüştür. 2010 yılında oluşturulan pazara mevcut durumda 2 şirket kotedir.

BSX'de 1996 yılından itibaren çifte kotasyona izin verilmiştir. Bermuda Borsasının belirlediği ülkelerde işlem gören şirketler BSX'de de işlem görebilmektedir. Aralarında ABD, Almanya, Fransa, İngiltere, Hong Kong ve Kanada'nın yer aldığı listede 20'den fazla ülke vardır. Bu şirketlerin minimum piyasa değerinin 25 milyon \$ olması gerekmektedir. 2010 sonu itibarıyla BSX'e 31 yabancı şirket kotedir.

Borsaya kote olan hisse senetleri dışındaki menkul kıymetlere ilişkin geriye dönük verilere ulaşılamamıştır. Ancak toplam menkul kıymet sayılarına yer verilmiştir. 2010 sonu itibarıyla BSX'e kote olan toplam menkul kıymet sayısı bir önceki yıla göre 137 artarak 807'e ulaşmış, toplam piyasa değeri de 320 milyar \$ olmuştur.

BSX'e kote olan diğer menkul kıymetler içerisinde yatırım fonları ve varantlar ağırlıktadır. Mevcut durumda yaklaşık 300 yabancı yatırım fonu ile 400 yabancı varant borsaya kotedir. Sigorta şirketlerinin yapılandırılmış ürünlerini ifade eden "sigorta bağlantılı menkul kıymetler" ve özel sektör tahvilleri de borsaya kote olan diğer menkul kıymetler arasındadır.

Borsada menkul kıymetlerin (hisse senedi, yatırım fonu, özel tahvil vb.) halka arzını "sponsor" şirketler gerçekleştirmektedir. Aracı kurumların yanı sıra hukuk, danışmanlık, bağımsız denetim ve trust şirketleri de sponsor olabilmektedir. Halihazırda, 10 yerli ve yabancı aracı kurum alım-satım işlemi yapma yetkisine sahipken, 15 yerli ve yabancı şirket sponsor statüsündedir. Bütün işlemlerin elektronik ortamda yapıldığı borsadaki menkul kıymetlerin takas ve saklanması Bermuda Saklama Kurumunca yapılır.

C. Jersey

Batı Avrupa'da, Fransa'nın kuzeyinde yer alan Manş Denizi adalarından biri olan Jersey, coğrafi konumu-

nu fırsata çevirerek uzun yıllardır önemli offshore finans merkezlerinden biri olmuştur. Jersey, Birleşik Krallığı egemenliğini tanımaktadır. Seçimle oluşan bir meclisle idare edilen ülkenin güvenlik ve dış politikası İngiliz hükümetinin sorumluluğu altındadır. Ülkenin para birimi İngiliz £'na sabitlenmiş Jersey £'udur. 1 Jersey poundu 1 İngiliz pounduna denktir.

Jersey, İngiltere ve Avro Ekonomik Alanı ülkeleri ile serbest ticaret yapabilmektedir. Ayrıca, İngiltere ile parasal birlik içinde olması sayesinde Avrupa Birliği'nin serbest sermaye dolaşımı imkânından da faydalanabilmektedir. Bundan dolayı Adaya fon giriş ve çıkışında kontrol uygulanmamaktadır. Dış işlerinde Birleşik Krallığa bağlı olan adalar, AB üyesi olmayıp, AB düzenlemelerine tabi değildir. Hükümet, bölge kaynaklarının kısıtlı olması sebebiyle doğrudan yabancı yatırımlar yerine, portföy yatırımları ve gayrimenkul alımı gibi yabancı yatırımları teşvik etmektedir.

Milli gelirin yarısını finansal hizmetler oluşturmakta, işgücünün de dörtte biri bu sektörde istihdam edilmektedir. Ardından gelen turizm sektörünün ekonomiye katkısı %23'tür. 92.500 kişinin yaşadığı ülke, 90.000 \$ civarında olan kişi başı milli gelirle dünyada ilk sıralarda yer almıştır.

Çoğu offshore finans merkezinden farklı olarak Jersey'de uluslararası şirketlere özgü herhangi bir vergi muafiyeti olmayıp, vergi oranları düşüktür. Buna göre şirketler yıllık minimum 1.200 £ vergi vermektedir. Yıllık kârı 3 milyon £'un üzerinde olan şirketler için vergi oranı %2 iken, daha yüksek mablağlar için %5'e kadar artan oranlarda vergilendirme yapılmaktadır.



Jersey Temel Ekonomik Büyüklükler			
	2007	2008	2009
GSYH (mn. £)	3,730	3,990	3,680
Reel Büyüme (%)	6	3	-6
Nüfus	89,900	91,800	92,500
İşsizlik Oranı (%)	2.4	2.2	1.3
Enflasyon	3.9	3.3	1.7

Kaynak: Jersey Hükümeti

1998 yılında kurulan Jersey Finansal Hizmetler Komisyonu (JFSC) ülkede bankacılık, sigortacılık, kolektif yatırım hizmetleri ve trust hizmetleri gibi bütün finans sektörünün düzenleyici ve denetleyici otoritesidir. JFSC, IOSCO üyesidir.

Bankacılık

Jersey'de daha çok özel bankacılık gelişmiş olup, bankalar ağırlıklı olarak varlık yönetimi hizmeti sunmaktadır. Uluslararası bankalar bir şube açarak ya da iştirak kurarak ülkede faaliyete geçmektedir. Yabancı bankaların önemli bir kısmı İngiltere ve ABD merkezlidir. 2010/09 itibarıyla yerli ve yabancı toplam 45 banka JFSC'ye kayıtlıken bu bankalardaki mevduat 167 milyar £'dur. Bu tutarın sadece %3-4 gibi küçük bir oranı yerli tasarruf sahiplerine aittir.

Sigortacılık

Ülkede sigortacılık faaliyetleri diğer sektörlerle göre fazla gelişmemiş olup, ağırlıklı olarak yabancı sigorta şirketleri faaliyet göstermektedir. Şirketler, merkezlerinin yurtdışında (Kategori A) veya yurtiçinde (Kategori B) olmasına bağlı olarak iki farklı yetki belgesi altında JFSC'ye kayıt olabilmektedir. Mart 2011 itibarıyla 178 adet A, 7 adet B tipi lisansa sahip 185 sigorta şirketi mevcutken, sektör İngiliz şirketlerinin kontrolü altındadır.

Sigorta şirketlerinin dışında trust hizmeti sunan şahıslar veya uluslararası şirketler vardır. 2010 sonu itibarıyla 880 civarında trust hizmeti veren şirket ve şahıs JFSC'ye kayıtlıdır. Komisyon, bu dönemde yaklaşık 200.000 müşteriye trust hizmeti verildiğini, trust hizmeti veren kurumların toplam varlıklarının da 200 milyar £'a ulaştığını tahmin etmiştir.

Yatırım Hizmetleri

Jersey'de yatırım hizmetleri genellikle yatırım fonları ile özel amaçlı kurumların ihraç ettiği yapılandırılmış ürünlerde yoğunlaşmıştır. JFSC'nin belirlediği

Jersey'de Finansal Hizmetler

	2008	2009	2010/09
Bankacılık			
Banka Sayısı	47	47	45
Toplam Mevduat (myr. £)	206	165	167
Yatırım Fonları			
Yatırım Ortaklığı Sayısı	527	472	484
Varlık Değeri (myr. £)	130	76	77
Yatırım Fonu Sayısı	712	622	654
Varlık Değeri (myr. £)	99	80	91
COBO Sayısı	233	200	189
COBO Varlık Değeri (myr. £)	13	10	11
Toplam Fon Sayısı	1,472	1,294	1,327
Toplam Fon Varlık Değeri (myr. £)	241	166	179
Sigortacılık			
A Tipi Lisans Sayısı	173	171	178*
B Tipi Lisans Sayısı	13	10	7*
Toplam	186	181	185*
Portföy Yönetim Hizmetleri			
Yönetilen Fon Tutarı (myr. £)	21	20	20
Müşteri Sayısı	14,915	14,718	14,750
Kaynak: JFSC	*Mart 2011 itibariyle		

ülkelerdeki yabancı fonlar ülkede faaliyet gösterebilmektedir. Dublin, Lüksemburg ve İngiltere'deki fonlar JFSC'deki kayıtlı fonların önemli bir bölümünü oluşturmaktadır.

2010 Eylül itibariyle JFSC'ye kayıtlı 654 yatırım fonu, 484 de yatırım ortaklığı bulunmaktadır. Bu fonların toplam varlıklarının değeri 168 milyar £'dır. Bu yatırım araçları "tanınan" ve "sınıflandırılmayan" şeklinde iki kategoride kayıt olmaktadır. Tanınan fonlar İngiltere'de kurulu yatırım fonlarını, sınıflandırılmayan fonlar ise diğer ülkelerde kurulu fonları içermektedir. Tanınan fonlar için faaliyet izni alma prosedürleri daha kısadır.

Bu fonların yanı sıra en fazla 50 yatırımcının portföylerinin değerlendirildiği COBO (Control of Borrowing Order) fonları da piyasada bulunmaktadır. Aynı dönemde 189 COBO fonu JFSC'ye kayıtlıken, bu fonların toplam varlık değeri 11 milyar £'dır.

Jersey'deki yatırım fonlarının portföy dağılımına bakıldığında, en çok tercih edilen yatırım aracının %30 payla alternatif yatırım fonları olduğu görülmektedir. Bir diğer deyişle, yatırım fonları, yatırım

fonlarına yatırım yapmaktadır. Hisse senetleri ikinci sırada gelirken, bu başlıkta Avrupa'da işlem gören hisse senetleri daha çok tercih edilmektedir. Girişim sermayesi ve gayrimenkuller tercih edilen diğer yatırım araçlarıdır.

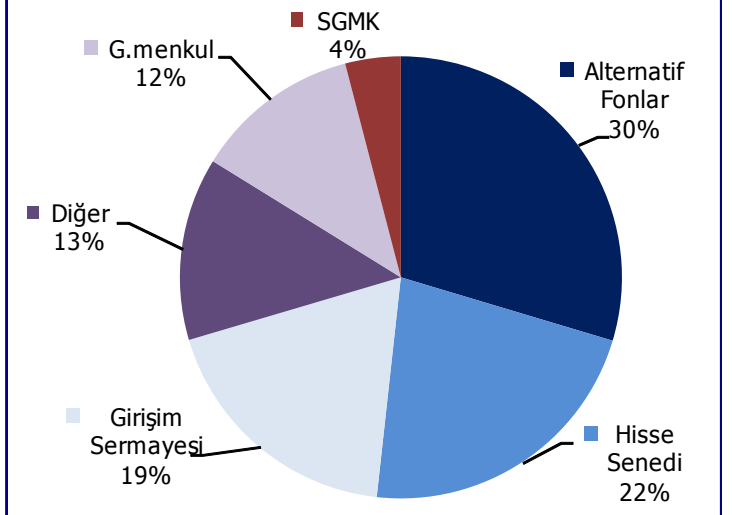
Jersey'de portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı yapan 200'ün üzerinde kayıtlı portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Şirketler genellikle yurtdışı kurumsal/nitelikli yatırımcılara hizmet etmektedir. 2010/09 itibariyle bu şirketlerce yönetilen fon miktarı 20 milyar £'a yaklaşmıştır. Portföy yönetimi dahilindeki yatırımcı sayısı da 14.750'dir.

Jersey'de organize bir hisse senedi veya sabit getirili menkul kıymet piyasası bulunmamaktadır. JFSC'ye kayıtlı aracı kurumlar genellikle, Manş Denizinde yer alan bir diğer offshore merkezi olan Guernsey'deki Channel Adaları Borsası'nda işlem yapmaktadır. JFSC'nin bu borsa üzerinde herhangi bir denetleme yetkisi yoktur.

D. Bahamalar

Atlas Okyanusunda 29 adadan oluşan Bahamalar, önemli offshore merkezlerinden bir diğeridir. Tam

Jersey'de Yatırım Fonları Portföy Dağılımı (2010/09)



Kaynak: JFSC

adı Bahama Milletler Topluluğu olan ülke 1973 yılında Birleşik Krallıktan ayrılarak bağımsız bir devlet olmuştur. Ülkenin yönetim biçimi parlamenter demokrasidir. 13.880 km² yüzölçümüne sahiptir.

Ülkenin temel ekonomik kaynağı turizm ve yabancı finans hizmetleridir. 2007'de finansal hizmetler milli gelirin %15'ini, turizm sektörü ise yaklaşık %40'ını yaratmıştır. Finans sektöründe yerli ve yabancı yaklaşık 15.000 kişi çalışmaktadır. Ülkedeki istihdamın yaklaşık yarısı turizm sektöründedir. 340.000 kişinin yaşadığı ülkeyi 2007 yılında 4,2 milyon kişi ziyaret etmiştir.

Bahamalarla ilgili açıklanan en güncel veriler 2007 yılına ait olup, devam eden yıllardaki veriler IMF tahminlerini yansıtmaktadır.

2009 kriz döneminde gerileyen milli gelir 2010 yılında reel %0,5 büyümeye ile 7,5 milyar \$'a çıkmıştır. Kişi başı milli gelir 22.700 \$ civarındadır. Cari açık veren ülkede kamu borcu yüksektir. Ülkenin para birimi, ABD doları ile sabitlenmiş Bahama dolarıdır.

Coğrafi olarak ABD ve Güney Amerika ülkelerine yakın olması, finansal faaliyetler için alt yapının kurulmuş olması, hem Londra hem de Amerika kıtasındaki ülkelerin çoğu ile düzenli hava yolu taşımacılığının yapılması gibi nedenler, Bahamaların finansal merkez olarak gelişimine önemli katkıda bulunmuştur.

Bölgede ilk finans hizmetleri 1960'lı yılların ortasında başlamıştır. Merkez Bankası, bankacılık faaliyetlerinin denetlenmesi ve düzenlenmesinden sorumludur.

Bahamalardaki sermaye piyasası faaliyetlerinin düzenlenmesi ve denetlenmesi sorumluluğu Bahamalar Menkul Kıymetler Komisyonuna (Securities Com-



mission of The Bahamas-SCB) verilmiştir. IOSCO üyesi olan SCB, 1995 yılında faaliyetlerine başlamıştır. Sigortacılık hizmetleri ise Maliye Bakanlığı altında Sigortacılık Dairesinin düzenlemesine tabidir.

Cayman Adalarında olduğu gibi Bahamalar'da yerli ve yabancılar için gelir vergisi uygulanmamaktadır. Offshore hizmeti veren finansal kurumlar yıllık lisans bedeli ödemektedir.

Bankacılık ve yatırım fonu sektörünün geliştiği Bahamalar'da offshore sigortacılık hizmetleri yaygın değildir.

Bankacılık

İlk offshore finans merkezlerinden biri olan ülkedeki bankacılık düzenlemeleri 1960'lara dayanmaktadır. Bu işlemler genellikle yabancı bankaların şubesi ya da iştiraki olarak gerçekleştirilmektedir. Bankaların minimum ödenmiş sermayesinin 2 milyon \$ olması gerekir. Ayrıca banka, varlıklarının %15'inden fazlasını aynı şirket veya gruba yatırmamalıdır. Sadece belirli müşterilere hizmet veren özel bankacılık faaliyetleri de bulunmaktadır.

2009 sonu itibarıyla ülkede 126 banka vardır. Bankalardaki toplam varlıklar 97 milyar \$'dır. Bu bankalardan 9'u yerel pi-

Bahamalar Temel Ekonomik Büyüklükler

	2006	2007	2008T	2009T	2010T
GSYH (mn. \$)	7,004	7,381	7,309	7,377	7,538
Reel Büyüme (%)	0.5	1.9	-1.7	-4.3	0.5
Nüfus (Bin)	329	333	337	341	345
İşsizlik Oranı (%)	7.6	7.9	8.7	14.2	15.0
Kamu Borcu/GSYH (%)	34.1	34.9	36.8	41.4	46.9
Cari Açık (mr. \$)	-1.4	-1.3	-1.2	-0.9	-1.0
Enflasyon	1.8	2.5	4.5	2.1	1.7

Kaynak: IMF

yasada faaliyet göstermektedir.

Yatırım Hizmetleri ve Menkul Kıymetler

Bahamalarda sermaye piyasası, yatırım fonları kanunu ile menkul kıymetler kanunu çerçevesinde düzenlenmektedir. Finans ve diğer sektörlerde yer alan bütün uluslararası şirketlerin SCB'ye kayıtlı olması gerekir.

Yatırım fonları 4 farklı kategori altında SCB'ye kayıtlıdır.

Profesyonel fonlar nitelikli yatırımcılara yöneliktir. Bu fonlar genellikle SCB dışında başka otoritelere de kayıtlıdır. Nitelikli yatırımcılar, Bahamalar'da kayıtlı bir banka, minimum 120.000 \$ sermayeye sahip aracı kurum ve sigorta şirketi, ya da en az 1 milyon \$ varlığa sahip olan bireysel yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır. Ülkedeki fon sektörünün önemli bir bölümünü oluşturan profesyonel fon sayısı 2009 sonu itibarıyla 259 olup, bu fonların net varlık değeri 87 milyar \$'dır. Profesyonel fonlar için yetki belgesi alma süreleri daha kısadır.

Standart fonlar tüm yatırımcı gruplarına hitap etmektedir. Aynı dönemde 82 adet standart fonun toplam varlıkları 10 milyar \$ civarındadır.

Kayıtlı yabancı fonlar ise, SCB'nin belirlemiş olduğu borsa ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören fonlardır. Bu fonların yetki belgesi almasına gerek yokken, Komiteye kayıtlı olması gerekir. 2009'da Bahamalar'da 183 kayıtlı yabancı fon bulunmaktadır.

Alternatif yatırım stratejileri kullanan SMART fonların (Specific Mandate Alternative Regulatory Test Fund) yetki belgesi almadan önce yatırım modellerini SCB'ye sunup onay alması gerekir. SMART fonlar için halka arz sirküleri basitleştirilmiştir. Genellikle sınırlı sayıda (5, 10, 15 vb.) özel müşteri gruplarına yönelik oluşturulan SMART fonların sayısı 2009 sonunda 164'tür.

2009 sonu itibarıyla SCB'ye kayıtlı, yurtdışında menkul kıymet işlemlerine aracılık yapan kurum sayısı 64'tür. 48 kurumun yatırım danışmanlığı lisansı var-

Bahamalarda Finansal Hizmetler			
	2007	2008	2009
Bankacılık Hizmetleri			
Banka Sayısı	114	139	126
Banka Varlıkları (myr. \$)	117	123	97
Yerli	8.4	9.1	8.9
Yabancı	108.9	113.7	88.4
Yatırım Fonları			
Yatırım Fonu Sayısı	782	803	688
Standart	144	97	82
Profesyonel	286	298	259
Kayıtlı Yabancı	206	231	183
SMART	146	177	164
Yatırım Fonu Varlıkları (myr. \$)	269.6	208.2	189.5
Standart	23.7	10.5	9.7
Profesyonel	139.5	110.4	86.7
Kayıtlı Yabancı	79.2	63.2	68.1
SMART	27.2	24.1	25
Menkul Kıymet Hizmetleri			
Aracı Kurum Sayısı	67	61	64
Yatırım Danışmanları	44	46	48
Uluslararası Şirket			
Uluslararası Şirket	252	266	267
Kaynak: Bahamalar Merkez Bankası, SCB			

dır. Aynı dönemde finans ve diğer sektörlerde faaliyet gösteren 267 uluslararası şirket bulunmaktadır.

Bahamalar'daki yerel menkul kıymet işlemleri diğer offshore merkezlerinde olduğu gibi sınırlıdır. 1999 yılında kurulan Bahamalar Uluslararası Borsasında hisse senetleri ile yatırım fonları işlem görmektedir. Halihazırda 23 şirket borsaya koteyken, işlemlerin neredeyse tamamı ilk 5 şirkete aittir. 2010 yılında ortalama günlük işlem hacminin 89.000 \$ olduğu borsada, alım-satım işlemleri 5 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmektedir. İşlem gören yatırım fonu sayısı ise 21'dir.

III. OFFSHORE FİNANS MERKEZLERİNİN DENETLENMESİNE YÖNELİK ÇALIŞMALAR

Gittikçe gelişen offshore finans merkezleri, özellikle son yıllarda gerek akademik çalışmaların gerekse uluslararası düzenleyici kurumların analiz konusu olmuştur. Offshore finans merkezleri, özellikle fi-

nansal araçlar için sermaye akımlarında önemli rol oynamaktadır. Örneğin, Uluslararası Takas Bankası'nın (BIS) Eylül 2010 verilerine göre Cayman Adalarında bulunan bankalardaki mudilerin toplam varlıkları 1,7 trilyon \$ iken, bu rakam İspanya, İtalya, Avusturya'daki varlıkların toplamını aşmıştır.

Uluslararası kurumlar, küresel finansal istikrarın sağlanmasında bir risk teşkil edebileceği için büyüyen ama aynı zamanda kırılgan olabilecek bu sektöre ilişkin çalışmalar yapmıştır. Kurumlar, şeffaflığın asgari düzeyde olduğu bu merkezlerdeki karapara aklama ile ilgili faaliyetleri denetim altına almak istemişlerdir.

1990'lı yıllardan itibaren, uluslararası otoriteler offshore finans merkezleri ile ilgili çeşitli konu ve çalışma grupları altında faaliyetlere başlamıştır. Örneğin, 1998 yılından itibaren Asya-Pasifik Karapara Aklama Grubu offshore merkezlerindeki suiistimler hakkında çeşitli çalıştaylar düzenlemiştir. Benzer şekilde 1998 yılında İngiltere, kendisine bağlı, Jersey ve Man Adası gibi offshore merkezlerindeki finansal düzenlemeleri gözden geçireceğini açıklamış ve bu bölgelere yetkili kişiler atayarak inceleme raporları hazırlamıştır.

Diğer taraftan, Basel Komitesi 1999 yılında offshore bankaları denetleme grubu altında banka denetimlerine başlamış, bazı bölgelere yönelik değerlendirme raporları hazırlamıştır. Söz konusu raporlarda, bu bölgelerde Basel kriterlerine uyumun geliştirilmesi gerektiği belirtilmiştir. Mali Eylem Görev Gücü (FATF), 1998 yılından itibaren merkezlerdeki karapara aklama uygulamalarını tanımlamış ve bu bölgelerle işbirliği yapmaya başlamıştır. FATF 2000 yılından itibaren işbirliği yapmayan ülkelerin listesini duyurmaya başlamıştır.

FSB

1997 Asya krizinin ardından G-7 ülkeleri, Finansal İstikrar Forumundan (FSF, 2009 yılında Finansal İstikrar Kurulu (FSB) olmuştur. Detaylı bilgi için Sermaye Piyasasında Gündem'in 89. sayısına bakınız.) offshore finans merkezlerine yönelik çalışmalar yürütmesini istemiştir. FSF bir çalışma grubu oluşturup, 2000 yılında offshore finans hizmetlerinin yoğun olarak yapıldığı merkezleri değerlendiren bir rapor yayınlamıştır.

42 finans merkezinin ele alındığı raporda ülkeler 3 gruba ayrılmıştır. Tokyo ve New York gibi merkezlerin yer aldığı ilk grupta, yüksek kalitede ve uluslararası standartlarda düzenleme yapıları söz konusuysen, Bahamalar ve Cayman Adaları gibi merkezlerin yer aldığı 3. grupta ise düzenlemelerin yeterli olmadığı belirtilmiştir. 3. grupta yer alan merkezler için, uluslararası prensiplerle uyumun ve karşılıklı işbirliğinin artırılması için öncelikli olarak yapılması gerekenler sıralanmıştır. FSF, offshore merkezlerine yönelik incelemelerin yapılması için IMF'nin sorumluluk almasını tavsiye etmiştir.

FSF, 2005 yılında IMF ve diğer uluslararası kurumların çalışmalarını gözden geçirmek için yeni bir çalışma grubu oluşturmuştur. Çalışma grubu, offshore merkezleriyle iş yapan FSF üyeleri arasında işbirliği sağlamaktadır. 2007 Eylül'deki yıllık toplantıda FSF, bu merkezlerde uluslararası standartlara uyum konusunda ilerleme kaydedildiğini belirtmiş, üyelere çalışma grubu ile işbirliğinin sürekli olmasını tavsiye etmiştir.

IMF

Daha önce de bu merkezlerle ilgili çeşitli raporlar hazırlayan IMF, FSF'nin tavsiyesi üzere 2000 yılında Offshore Finans Merkezi Değerlendirme Programını başlatmıştır. Programın ilk aşamasında sadece IMF bünyesinde değerlendirilme yapılması planlanırken, ikinci aşamadaki değerlendirilmenin uluslararası diğer örgütlerle işbirliği içinde olması düşünülmüştür. Üçüncü aşamada ise daha detaylı değerlendirmelere yer verilecektir.

2000-2005 yılları arasında IMF uzmanları ve danışmanları tarafından 40 merkez değerlendirilmiş ve ilk aşama tamamlanmıştır. 2005'te geçilen ikinci aşamada ise offshore merkezlerindeki IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü), IAIS (Uluslararası Sigorta Düzenleyicileri Birliği), FATF (Mali Eylem Görev Gücü) ve Basel Komitesinin belirlediği standartlara uyum değerlendirmesi yapılmaya başlamıştır. IMF ve ilgili kurum uzmanları tarafından yapılan değerlendirmelere göre standartlarla uyumun yeterli seviyede olmadığı belirtilmiştir. Bu bölgelerde bankacılık sektöründe özellikle risk yönetiminin geliştirilmesi gerektiği söylenmiştir. Bununla birlikte, bankacılık faaliyetlerine göre sigortacılık ve menkul kıymetler konusunda daha az merkezin

uluslararası standartları benimsediği görülmüştür.

Henüz başlatılmayan 3. aşamada ise IMF'nin gelişmiş ve gelişmekte olan ülke finans piyasalarını detaylı olarak ele aldığı Finans Sektörü Değerlendirme Programındaki (Financial Sector Assessment Program-FSAP) gibi bu bölgelerin değerlendirilmesi planlanmaktadır.

IMF ayrıca, bu merkezlerin açıkladığı istatistiklerin şeffaflığının artması için çalışmalar yürütmekte, söz konusu merkezlerinin istatistik derlemelerine katılmalarını istemektedir.

OECD

G-7'nin isteğiyle 1998 yılında OECD'nin Mali İşler Komitesi, Vergi Rekabeti Forumunu oluşturmuştur. Forumun 1998 yılında hazırladığı raporda, vergi hususunda en önemli problemin şeffaflıkla ilgili olduğu belirtilmiştir. OECD üyesi olan ve olmayan ülkelerdeki vergi sistemini inceleyen Forum, 2000 yılında vergi cennetleri listesini yayınlamıştır. 49 ülkenin bulunduğu liste, işbirliği içinde olmayan (cezaların verilebileceği-kara liste), reformist (işbirliği için anlaşılan ancak reformlara başlamayan-gri liste) ile reformları yapmaya başlayan (beyaz liste) olmak üzere ülkeleri 3 grup altında toplamıştır. Devam eden yıllarda çoğu ülke işbirliği yapacağını, OECD'nin şeffaflık ve bilgi alışverişi prensiplerine uyacağını duyurmuştur.

2008 yılında G-20 toplantısında alınan vergi şeffaflığını ar-

tırma kararının ardından, OECD "uluslararası vergi standartları"nı belirlemiştir. Standartlar, vergiyle alakalı tüm alanlarda ülkeler arasında bilgi paylaşımını esas almıştır. Bu çerçevede, 2009 yılında Vergi Rekabeti Forumu yeniden yapılandırılmış, Şeffaflık ve Bilgi Paylaşımı Global Forumu (Global Forum on Transparency and Exchange of Information) kurulmuştur. 97 üyenin yer aldığı Forum, ülkelerin standartlara uyumunu gözden geçirip, konuyla ilgili bilgi yayınlamaya başlamıştır.

Forumun 2 Nisan 2009'da yayınladığı ilk ilerleme raporunda aralarında Türkiye'nin de yer aldığı gelişmiş ve gelişmekte olan 40 ülke, standartları uygulayan beyaz listede yer almıştır. Aynı raporda, 2000 yılında vergi cenneti olarak tanımlanan ülkelere 35 tane ile Lüksemburg, Singapur, Avusturya, Belçika gibi finans merkezlerinin bulunduğu 8 ülke, standartlara uyum için anlaşmaya gidilen, ancak uymun tamamlanmadığı gri listede yer almıştır. Kosta

OECD Uluslararası Vergi Standartları Uyum (18 Şubat 2011 itibariyle)

Standartları Uygulayan Ülkeler-Beyaz Liste

ABD	Cebelitarık	İsrail	Monako
ABD Virgin Adaları	Çek Cumhuriyeti	İsveç	Norveç
Almanya	Çin	İsviçre	Polonya
Andorra	Cook Adaları	İtalya	Portekiz
Anguilla	Dominik	İzlanda	Rusya
Antigua and Barbuda	Endonezya	Japonya	Samoa
Arjantin	Estonya	Jersey	San Marino
Aruba	Filipinler	Kanada	Seyşeller
Avustralya	Finlandiya	Katar	Şili
Avusturya	Fransa	Kıbrıs	Singapur
Bahamalar	Grenada	Kore	Slovak Cumhuriyeti
Bahreyn	Guernsey	Liechtenstein	Slovenya
Barbados	Güney Afrika	Lüksemburg	St. Lucia
Belçika	Hindistan	Macaristan	St. Vincent & Grenadines
Belize	Hollanda	Malezya	St. Kitts ve Nevis
Bermuda	Hollanda Antilleri	Malta	Türkiye
Birleşik Arap Emirlikleri	İngiliz Virgin Adaları	Man Adası	Türks ve Caicos
Brezilya	İngiltere	Marshall Adaları	Yeni Zelanda
Bruney	İrlanda	Mauritius	Yunanistan
Cayman Adaları	İspanya	Meksika	

Standartları Kabul Eden Ancak Uygulamanın Tamamlanmadığı Ülkeler-Gri Liste

Liberya (2007)	Niue (2002)	
Montserrat (2002)	Panama (2002)	
Mauri (2002)	Vanuatu (2003)	
Kosta Rika (2009)	Guatemala (2009)	
Uruguay (2009)		

Kaynak: OECD

Tarihler standartların kabul edildiği yılları ifade etmektedir.

Rika, Malezya (Labuan), Filipinler ve Uruguay ise anlaşmaya varılamayan ülkeler olarak kara listede yer almıştır.

Ülkelerle sürekli diyalog halinde olan Forum, listeleri güncellemektedir. 18 Şubat 2011 tarihinde yayınlandığı son ilerleme raporuna göre 79 ülke beyaz listede iken, sadece 9 ülke gri listede yer almıştır. 3. grup olan kara listede hiçbir ülke kalmamıştır.

IV. GENEL DEĞERLENDİRME

Gerek düzenleme, gerekse maliyetler açısından elverişli bir ortam sunan offshore finans merkezleri, son yıllarda global sermaye akımlarından önemli bir pay almaya başlamıştır. Özellikle 1970'li yılların ardından giderek büyüyen uluslararası fonlar, işlem maliyetlerini azaltmak ve yasal kısıtlamalardan kaçınmak amacıyla, sıkı denetimlerin olmadığı, güçlü bir para otoritesinin bulunmadığı ve yerel ekonominin küçük olduğu bu bölgelere yönelmeye başlamıştır.

Coğrafi konumları nedeniyle tarım ve sanayi gibi sektörlerin gelişemediği küçük ada devletlerinde başlayan offshore finans hizmetleri gittikçe yaygınlaşmıştır. Denetim ve mali esnekliklerin yanı sıra bu merkezlerde, dünya finans merkezleriyle yeterli iletişimi sağlayacak altyapı hizmetleri de gelişmiştir. Bazı finans merkezleri bağımsız ülkelerde kurulabilirken, bazı merkezler ise koloni bölgelerinde kurulmuştur. Genellikle nüfusun çok seyrek olduğu bu bölgeler kişi başı milli gelirde dünyada ön sıralarda yer almaktadır.

IMF'ye göre, 2009 sonu itibariyle Cayman Adalarında 1,5 trilyon \$, Bermuda'da 356 milyar \$, Jersey'de de 225 milyar \$ yurtdışı yerleşiklere ait finansal yatırım bulunmaktadır.

Bu raporda belli başlı offshore merkezleri ele alınmıştır. Genellikle ada konumunda olan bu merkezlerde ekonomi, turizm ve finans hizmetlerine dayanmaktadır. Bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve uluslararası şirketler bu merkezlerde yaygın olarak faaliyet göstermektedir. Yatırım fonları alanında Cayman Adaları önemli bir merkezken, özellikle bağılı sigortacılık sektöründe Bermuda ön plandadır.

Genellikle finans hizmetleri bir düzenleyici otoritenin

sorumluluğundadır. Finansal kurumlar ağırlıklı olarak yurtdışındaki yatırımcılara hizmet vermektedir. Yurtdışındaki yatırım fonları yetki belgesi almadan, sadece kayıt ücreti ödeyerek offshore merkezlerde kayıt olabilmektedir. Bu merkezlerde yer alan borsalardaki işlem hacimleri ve piyasa değerleri çok kısıtlıdır.

Finansal düzenlemelerdeki zayıflıkları, vergi kaçırma ve kara para aklama faaliyetlerine uygun ortam hazırlama potansiyellerinden dolayı, uluslararası örgütler bu merkezlerdeki denetim ve düzenlemelerin artırılmasına yönelik çalışmalar başlatmıştır. İlk olarak 1990'lı yılların sonunda G-7'nin aldığı kararlar doğrultusunda Finansal İstikrar Forumu, IMF ve OECD gibi kurumlar harekete geçmiştir. IMF 2000 yılında başlattığı programla 40'ın üzerindeki merkezi, ilgili kurumların da desteğiyle değerlendirmeye başlamış, raporlar yayınlamıştır. Mali Eylem Görev Gücü (FATF), 1998 yılından itibaren merkezlerdeki karapara aklama uygulamalarını tanımlamış ve bu bölgelerle işbirliği yapmaya başlamıştır. FATF 2000 yılından itibaren işbirliği yapmayan ülkelerin listesini duyurmaya başlamıştır.

Benzer şekilde OECD, 2000 yılında vergi cennetleri listesini açıklamıştır. 2008 yılında G-20 toplantısında alınan vergi şeffaflığının artırılması kararının ardından, OECD uluslararası vergi standartlarını belirlemiştir. OECD çeşitli aralıklarla ülkeleri gözden geçirmiş, bu standartlara uyum durumunu Nisan 2009'da açıklamıştır. Ülkelerle diyalog halinde olan OECD, çeşitli aralıklarla listeleri güncellemektedir. Şubat 2011'de 79 ülke standartları uygulayan beyaz listede, 9 ülke de standartlara uyum için anlaşmaya gidilen, ancak uyumun tamamlanmadığı gri listede yer almıştır. Anlaşmaya gidilmeyen ülkeleri ifade eden kara listede ise hiçbir ülke kalmamıştır.

KAYNAKÇA

Concept of Offshore Financial Centers: In Search of an Operational Definition, Ahmed Zoromé, IMF, 2007

Cross-Border Investment in Small International Financial Centers, Philip R. Lane-Gian Maria Milesi-Ferretti, Şubat 2008

Implementation of the Basel Core Principles for Effective Banking Supervision Experience with Assess-

ments and Implications for Future Work, IMF, Eylül 2008

New Financial Centers Find Asset Management Biggest Challenge, Carles Piggott, The Banker, Aralık 2010

Offshore Bankacılığındaki Gelişmelerin Karapara ve Karaparanın Aklanmasına Olan Etkileri, Prof. Dr. Muhammet AKDİŞ, Pamukkale Üniversitesi

Offshore Financial Centers Background Paper, IMF, Temmuz 200

Offshore Financial Center Program: A Progress Report, IMF, 2002-2003-2005

Offshore Financial Centers Report on the Assessment Program and Proposal for Integration with the Financial Sector Assessment Program, IMF, Mayıs 2008

Ongoing and Recent Work Relevant to Sound Financial Systems, FSB, Mart 2009

Transactions Involving the Cayman Islands, US Department of Treasury Financial Crimes Enforcement Network, Temmuz 2000

www.bermuda-insurance.org

www.applebyglobal.com

www.investoffshore.com

www.lowtax.net

ABD Merkezi İstihbarat Teşkilatı: www.cia.gov

Bahamalar Merkez Bankası:

www.centralbankbahamas.com

Bahamalar Menkul Kıymetler Komisyonu:

www.scb.gov.bs

Bahamalar Uluslararası Borsası:

www.bisxbahamas.com

Bahamalar Sigorta Komisyonu: www.icb.gov.bs

Bermuda Para Otoritesi: www.bma.bm

Bermuda Borsası: www.bsx.bm

Bermuda Hükümeti: www.gov.bm

Cayman Adaları Borsası: www.csx.com.ky

Cayman Adaları Ekonomi ve İstatistik Kurumu: www.eso.ky

Cayman Adaları Para Otoritesi:

www.cimoney.com.ky

Cayman Adaları Hükümeti: www.gov.ky

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü:

www.oecd.org

Uluslararası Para Fonu: www.imf.org

Jersey Finansal Hizmetler Komisyonu:

www.jerseyfsc.org

Jersey Hükümeti: www.gov.je

Uluslararası Takas Kurumu: www.bis.org



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Mart ayında; borçlanma araçları, bağımsız denetim standartları, finansal raporlama, sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların uyacakları esaslar ve ihracçılarının muafiyet şartları hakkında düzenleme getiren tebliğlerde değişikliğe gidilmiştir. Ağırlıklı olarak, KOBİ'lerin sermaye piyasalarından fon temini konusundaki maliyetlerini düşürmek amacıyla gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine, okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla aşağıda yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

BORÇLANMA ARAÇLARININ KURUL KAYDINA ALINMASI VE SATIŞINA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:II, NO:27 SAYILI TEBLİĞ

Borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esaslar ile borçlanma araçlarının nitelikleri, Seri:II, No:22 sayılı "Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

08.03.2011 tarih ve 27868 sayılı Resmi Gazete'de, söz konusu Tebliğin satış süresi ve vade başlangıç tarihinin belirlenmesine ilişkin hükümler içeren 18., finansman bonosunu düzenleyen 55., altın, gümüş ve platin bonolarını düzenleyen 56. ve banka bonolarını düzenleyen 57. maddelerinde değişiklik yapan Seri:II, No:27 sayılı "Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Getirilen hükümler ile, borçlanma araçlarının vade başlangıç tarihlerinin belirlenmesine ilişkin usul değiştirilmiştir. Yeni düzenleme uyarınca, borçlanma araçlarının yatırımcı hesaplarına aktarıldığı gün vade başlangıç tarihi olarak kabul edilecektir. Kaldırılan uygulamada; finansman, altın, gümüş, platin

ile banka bonolarının vade başlangıç tarihinin belirlenmesinde, bunların satışa sunulduğu ilk gün vade başlangıç tarihi olarak kabul edilirken, tahvillerin, hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerin ve değiştirilebilir tahvillerin vade başlangıç tarihinin belirlenmesinde, satış süresinin son günü vade başlangıç tarihi olarak kabul edilmekteydi.

Borçlanma araçlarına yatırım yapmak üzere nakit talepte bulunan yatırımcıların, talepte bulundukları gün ile vade başlangıç günü arasında geçen sürede zarar görmelerinin önlenmesi için de, ihracçılar tarafından gerekli tedbirlerin alınması ve söz konusu hususların izahnamede açıklanması zorunlu tutulmuştur. Ayrıca, halka arz edilmek suretiyle satışa sunulan bonoların satışında uygulanacak vadeye uygun iskonto oranlarının yıllık bazda hesaplanarak satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde ihracçı tarafından duyurulmasına ilişkin uygulama da Tebliğ değişikliği ile kaldırılmıştır.

Tebliğin yürürlüğe girdiği (08.03.2011) tarihte Kurul nezdinde mevcut bulunan borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınmasına ilişkin başvurular, yeni Tebliğ hükümlerine göre sonuçlandırılacaktır.

SERMAYE PİYASASINDA BAĞIMSIZ DENETİM STANDARTLARI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:X, NO:26 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetine, bu faaliyette bulunmak üzere Sermaye Piyasası Kurulca yetkilendirilecek bağımsız denetim kuruluşlarına ve bağımsız denetçilere ilişkin esaslar Seri:X, No:22 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ" ile belirlenmektedir.

09.03.2011 tarih ve 27869 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğin başlangıç hükümlerinde ve bağımsız denetime ve incelemeye tabi işletmelere ilişkin hükümler getiren 5. maddesinde değişiklik yapan

Seri:X, No:26 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Düzenleme değişikliği ile, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Yönetmeliği kapsamında payları Gelişen İşletmeler Piyasası Listesinde yer alan ortaklıkların altı aylık ara dönem finansal tabloları inceleme (sınırlı bağımsız denetim) kapsamı dışında tutulmuştur.

Aynı Tebliğde değişiklik yapan bir diğer Tebliğ ise, 26.03.2011 tarih ve 27886 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış ve Tebliğin bağımsız denetim sözleşmesini düzenleyen üçüncü kısmının bağımsız denetim sözleşmesinin yürürlüğünü düzenleyen 6. maddesinde değişiklik yapılmıştır.

Yapılan son değişiklik ile; bağımsız denetim kuruluşlarının seçiminin en çok 7 yıl için yapılabileceği hükmüne ilişkin olarak, sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören işletmeler ile bağımsız denetim kuruluşları için belirli şartları sağlamaları halinde ayrı ayrı muafiyet getirilmiştir. Aşağıda belirtilen şartları haiz işletmeler, bağımsız denetim kuruluşlarının seçiminde herhangi bir özel şart aramadan, sözleşme imzaladıkları bağımsız denetim kuruluşunda sorumlu ortak başdenetçi rotasyonu uygulamasına geçebileceklerdir. Yine aşağıda belirtilen şartları haiz bağımsız denetim kuruluşları da, denetim yapacağı işletmenin bağımsız denetim komitelerinin, bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşup oluşmadığına bakmaksızın sorumlu ortak başdenetçi rotasyonu uygulamasını yapabileceklerdir.

Sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören işletmeler için belirlenen şartlar;

- Bağımsız denetim komitelerinin iki üyeden oluşması halinde tümünün, ikiden fazla olması halinde ise çoğunluğunun kurumsal yönetim ilkelerinde tanımlanan bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşması ve bağımsız denetim kuruluşlarının seçiminin ve ücretlendirilmesinin bu komite tarafından yerine getirilerek doğrudan genel kurulun onayına sunulması; denetim kuruluşlarının raporlamalarını doğrudan denetim komitesine yapmaları; komitenin, bağımsız denetçiden alınacak denetim dışı hizmetlerin onay

yetkisine sahip olması,

- Esas sözleşmelerinde, "Şirket sermayesinin %5'ine sahip pay sahipleri, seçilmiş denetçinin şahsına ilişkin haklı bir sebebin gerektirmesi, özellikle de onun taraflı davrandığı yönünde bir kuşkunun varlığı halinde Kurula başvurarak başka bir denetçi atanmasını isteyebilir." hükmünün bulunması.

Bağımsız denetim kuruluşu için belirlenen şartlar;

- Başta bağımsızlık ilkesi olmak üzere, kalite kontrol sisteminin işleyişinden ve gözetiminden sorumlu en az 1 sorumlu ortak başdenetçi, 1 başdenetçi ve tam veya yarı zamanlı görevlendirilecek yeterli sayıda denetçiden oluşan bir "Kalite Kontrol Güvence Komitesi"ne sahip olması ve söz konusu komitenin faaliyetleri hakkında dönemsel olarak Kurula bildirimde bulunması,
- Sorumlu ortak başdenetçi rotasyonuna imkan verecek sayı ve nitelikte, her unvan kademesinde yeterli sayıda denetçiden oluşan ve yedekleri ile birlikte 3 denetim ekibi kurmaya yeter sayıda bir denetim kadrosuna sahip olması,
- Sorumlu ortak başdenetçi rotasyonunda, sorumlu ortak başdenetçiler arasında karşılıklı müşteri değişimlerine engel olacak tedbirleri almaları.

Düzenleme uyarınca; bir sorumlu ortak başdenetçi, bir müşteri şirket ile yapılan bağımsız denetim sözleşmesinde, her halükarda en çok 5 hesap dönemi görev alabilecektir. Sorumlu ortak başdenetçinin aynı müşteri şirketin denetim çalışmalarında görev alabilmesi için en az 2 hesap döneminin geçmesi zorunlu tutulmuştur.

SERMAYE PİYASASINDA FİNANSAL RAPORLAMAYA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:Xİ, NO:31 SAYILI TEBLİĞ

Kamunun zamanında, yeterli ve doğru bir şekilde aydınlatılmasını teminen, işletmeler tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin esaslar Seri:Xİ, No:29 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmektedir.

09.03.2011 tarih ve 27869 sayılı Resmi Gazete'de,

ilgili Tebliğ, muafiyet hükümlerini düzenleyen 23/A maddesini ekleyen Seri:Xİ, No:31 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Değişiklik ile getirilen muafiyet hükümleri çerçevesinde;

- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Yönetmeliği kapsamında, payları Gelişen İşletmeler Piyasası Listesinde yer alan ortaklıkların üç ve dokuz aylık finansal tablo ve ara dönem faaliyet raporu düzenleme yükümlülükleri bulunmayacaktır.
- Ayrıca, sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar, işlem sıralarının 30 işgününden fazla süre ile durdurulması halinde, bu halin devamı süresince ara dönem finansal tablo ve ara dönem faaliyet raporu düzenleme yükümlülüklerinden muaf tutulacaklardır.

SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA TABİ OLAN ANONİM ORTAKLIKLARIN UYACAKLARI ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:IV, NO:51 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların uyacakları esaslar ile bu ortaklıkların kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesine yönelik esaslar Seri:IV, No:41 sayılı "Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

16.03.2011 tarih ve 27876 sayılı Resmi Gazete'de, söz konusu Tebliğin tanımları düzenleyen 3., pay sahipleri ile ilişkiler birimini düzenleyen 7. ve ortaklıkların sermaye piyasası mevzuatına uyum kapasitesinin güçlendirilmesine ilişkin hükümleri getiren 8. maddelerinde değişiklik yapan "Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Tebliğe eklenen hükümler ile;

- Payları borsada işlem gören ortaklıklar için zorunlu olan ve yönetim kurulu ile pay sahipleri arasındaki iletişimi sağlayan "pay sahipleri ile

ilişkiler birimi"nin, payları Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem gören ortaklıklar için zorunlu bir birim olmadığı,

- Yine, payları borsada işlem gören ortaklıklar için zorunlu olan ve kurumsal yönetim uygulamalarında koordinasyonu sağlamak için görevlendirilmesi zorunlu olan personelin, payları Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem gören ortaklıklar için görevlendirilmesinin zorunlu olmadığı,

düzenlenmiştir.

İHRAÇÇILARIN MUAFİYET ŞARTLARINA VE KURUL KAYDINDAN ÇIKARILMALARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:IV, NO:50 SAYILI TEBLİĞ

İhraççıların Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olmalarından kaynaklanan yükümlülüklerden muaf tutulabilme şartları ile ihraççıların Kurul kaydından çıkarılmasına ilişkin esaslar Seri:IV, No:39 sayılı "İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmektedir.

16.03.2011 tarih ve 27876 sayılı Resmi Gazete'de, söz konusu Tebliğin tanımları düzenleyen 3., kar dağıtım muafiyetini düzenleyen 5., izahname düzenleme muafiyeti düzenleyen 6. maddelerinde değişiklik yapan ve nitelikli yatırımcılara yapılan satışlardaki muafiyet hükümlerini düzenleyen 6/A maddesini ekleyen "İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Kar dağıtım, izahname düzenleme ve nitelikli yatırımcılara yapılan satışlara ilişkin muafiyetlere yönelik getirilen hükümler uyarınca;

- Payları Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem gören ortaklıklar, Kurul kaydına alındıkları tarihi izleyen üç hesap dönemi boyunca birinci temettüyü dağıtmayabilecektir.
- İhraççıların, ihraç ettikleri sermaye piyasası aracının toplam satış bedelinin 3.000.000 TL'nin altında olması durumunda, kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve örneği Kurulca belirlenen duyuru metinlerinin ilan edilmesi



şartıyla, söz konusu ihraççılar Kurulca izahname düzenleme yükümlülüğünden muaf tutulabileceklerdir. İzahname düzenleme muafiyetine ilişkin toplam satış bedeli limiti, 12 aylık süre içerisindeki ihraçlar dikkate alınarak hesaplanacaktır.

- Payları Kurul kaydında bulunmayan ve yalnızca borçlanma aracı ihracı nedeniyle nitelikli yatırımcılara yönelik yapılan satışlarda izahname düzenleme yükümlülüğünden muaf tutulan ihraççılar, Kurulun yıllık ve ara dönem finansal raporlama yükümlülükleri, bu raporların Kurula ve borsaya bildirim yükümlülükleri ve bu finansal raporlara yönelik bağımsız denetim yükümlülüklerinden muaftırlar.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2008	2009	2010/11	%Δ
TL Mevduat	268.803	305.201	355.862	16,6%
DTH	127.823	139.334	144.458	3,7%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	18.796	26.625	31.689	19,0%
DİBS	62.747	64.761	60.998	-5,8%
Eurobond	4.478	5.237	5.135	-1,9%
Yatırım Fonları	24.200	29.606	29.758	0,5%
Repo	2.199	1.383	2.749	98,8%
Emeklilik Yatırım Fonları	6.042	9.105	11.687	28,4%
Hisse Senedi	19.623	40.666	51.897	27,6%
Toplam	534.711	621.918	694.233	11,6%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2008	2009	2010/11	%Δ
Hisse Senedi	35.417	82.631	109.479	32,5%
DİBS	30.221	30.765	49.871	62,1%
Eurobond	927	1.227	1.576	28,4%
Mevduat	9.972	11.574	17.339	49,8%
Toplam	76.537	126.197	178.264	41,3%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2009	2010	01/04/2011	%Δ
Milyon TL	350.761	472.588	488.385	3,3%
Milyon \$	235.837	307.354	317.959	3,5%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	78.128	77.601	78.137	0,7%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	32,8%	25,2%	24,6%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2009	2010	01/04/2011	%Δ
Hisse Senedi Piyasası				
Şirket	267	285	290	1,8%
Yatırım Ortaklığı (Gayrimenkul ve Risk Sermayesi dahil)	48	53	52	-1,9%
Borsa Yatırım Fonu	10	12	12	0,0%
Varant	-	22	48	118,2%
Gelişen İşletmeler Piyasası				
Şirket	-	-	1	A.D.

Birincil Halka Arzlar				
	2009	2010	01/04/2011	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	1	16	6	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	7	995	366	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (Gayrimenkul ve Risk Ser. dahil)	0	6	0	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	0	1.146	0	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	1	3	0	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	69	11	0	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	76	2.153	366	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
	2007	2008	2009	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	252	178	220	23,6%
Zarar Eden Şirket Sayısı	68	140	93	-33,6%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)	31.962	25.805	31.203	20,9%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)	-714	-3.454	-1.576	-54,4%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)	31.248	22.351	29.627	32,6%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2009	2010	01/04/2011	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	674	955	1.090	14,1%
B Tipi Yatırım Fonları	19.047	18.971	20.464	7,9%
Emeklilik Yatırım Fonları	6.084	7.809	8.164	4,5%
Borsa Yatırım Fonları	170	167	157	-6,0%
Yatırım Ortaklıkları	339	366	357	-2,6%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.904	7.010	8.625	23,0%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	55	122	118	-3,1%
Toplam	28.273	35.402	38.975	10,1%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,5%	5,5%	6,1%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2009	2010	2011/03	%Δ
Yatırımcı Sayısı	1.000.261	1.043.135	1.071.926	2,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2009	2010	2011/02	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	56.246	71.332	61.792	-13,4%
Saklamadaki Payı	67%	66%	64%	-3,7%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	90.237	133.155	27.170	A.D.
İşlem Hacmi Payı	14%	16%	15%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	2.256	2.105	-1.500	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2009	2010	01/04/2011	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	103	103	0,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	0	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	41	40	-2,4%
Toplam	144	145	144	-0,7%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar \$	2009	2010	2011/02	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	633	847	186	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası	-	-	0	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı	802	852	207	A.D.
Aracı Kurum	88	87	20	A.D.
Banka	714	765	188	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı	4.138	3.965	755	A.D.
Aracı Kurum	677	667	116	A.D.
Banka	2.961	3.149	639	A.D.
TCMB+Takasbank	500	148	0	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2009	2010	2011/03	%Δ
İşlem Hacmi (Milyar \$)	437	576	154	A.D.
Aracı Kurum	382	500	129	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	1	0	0	A.D.
Banka	53	76	24	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	79	64	18	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	188.976	181.738	341.337	87,8%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon TL	2008	2009	2010/09	%Δ
Dönen Varlıklar	3.297	5.287	7.215	36,5%
Duran Varlıklar	562	685	750	9,5%
Aktif Toplam	3.859	5.972	7.965	33,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.954	3.771	5.595	48,4%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33	48	39	-19,0%
Özkaynaklar	1.873	2.153	2.331	8,3%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	3.859	5.972	7.965	33,4%
Net Komisyon Gelirleri	469	572	507	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	25	187	177	A.D.
Net Kâr	170	317	277	A.D.
Personel Sayısı	5.102	4.715	4.907	4,1%
Şubeler	185	157	161	2,5%
İrtibat Bürosu	44	39	45	15,4%
Acente Şubeleri	5.664	5.873	6.143	4,6%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası				
	2009	2010	01/04/2011	%Δ
İMKB-100	52.825	66.004	65.714	-0,4%
İMKB-100 (En Yüksek)	52.825	71.007	69.311	-2,4%
İMKB-100 (En Düşük)	23.036	48.739	58.664	20,4%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1.254	1.703	2.282	34,0%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2009	2010	01/04/2011	%Δ
ABD Nasdaq 100	1.860	2.218	2.343	5,6%
ABD S&P 500	1.115	1.258	1.332	5,9%
Almanya DAX	5.957	6.914	7.180	3,8%
Arjantin Merval	2.321	3.524	3.472	-1,5%
Brezilya Bovespa	68.588	69.305	69.268	-0,1%
Fransa CAC 40	3.936	3.867	4.055	4,8%
Güney Afrika FTSE/JSE	27.666	32.119	32.385	0,8%
Hindistan BSE Sens	17.465	20.509	19.420	-5,3%
Hong Kong Hang Seng	21.873	23.035	23.802	3,3%
İngiltere FTSE 100	5.413	5.900	6.010	1,9%
Japonya Nikkei 225	10.546	10.229	9.708	-5,1%
Meksika IPC	32.120	38.551	37.775	-2,0%
Rusya RTS	1.445	1.770	2.077	17,3%

A.D.: Anlamı 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

