



Opsiyon Piyasaları (sayfa 8)

**Finansal Eğitim Faaliyetlerinin
Finansmanı (sayfa 22)**



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

Birliğin 100 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 42 banka olmak üzere toplam 143 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

Attila Köksal, CFA
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/Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/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,

Sürekli ve artan bir rekabetin olduğu, ekonomik alanda ulusal sınırların ortadan kalktığı günümüzde, ancak büyük ve iddialı oyuncular öne çıkabiliyor. Dünya ekonomik sisteminde önemli bir yere sahip olan borsalar arasında da benzer gelişmeler görülüyor. Yatırımcılar düşük maliyetli, likit, hızlı ve güvenilir hizmet aldıkları platformları tercih ederken, borsalar da bu ortamda ayakta kalabilmek için yeni stratejiler belirlemek, yeni yatırımlar yapmak durumunda kalıyor. Ulusal sınırlar içindeki borsaların yerini, pek çok bölgede faaliyet gösteren ve faaliyetlerini çeşitlendiren uluslararası borsalar alıyor. Nitekim son yıllarda dünyada çeşitli borsalar arasında işbirlikleri ve ortaklıkların hızla geliştiğine şahit oluyoruz. Bunun en yakın örneğine geçtiğimiz ay tanık olduk. ABD’li türev ürünler borsası Intercontinental Exchange, dünyanın en büyük borsası olan NYSE Euronext’i 8,2 milyar \$ bedelle satın aldı.

Yurtdışında bu gelişmeler yaşanırken, Türkiye’de de İMKB’nin şirketleşmesi için çalışmalar devam ediyor. Yeni Sermaye Piyasası Kanununun kabulüyle İMKB’nin anonim şirket yapısında Borsa İstanbul’a dönüşmesinin 2013’te tamamlanması bekleniyor. Yeni yapıda ülkemizdeki tüm borsalar birleşecek, ortak altyapı ve iletişim kanalları ile daha verimli bir kaynak kullanımı sağlanacak. Bu süreçte borsanın ekonomideki fonksiyonu göz önüne alınarak atılacak her adımın detaylı şekilde planlanması gerekiyor. Kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen şeffaf bir yönetim yapısı, hem borsaya hem de sermaye piyasamıza değer katacaktır. Hedeflenen gelişmelerle Borsa İstanbul dünya borsaları ile rekabete hazırlanmaktadır. Küresel ölçekte büyük oyuncuların yer

aldığı bu sektörde, İstanbul’un rekabete ayak uydurabilmesi için doğru bir yol haritasının oluşturulması gerekmektedir. Hedeflere ulaşmada, Borsanın önümüzdeki dönemde küresel ve bölgesel işbirliklerine ne şekilde devam edeceği, olası stratejik ortaklıkların ve benzeri konuların etraflıca değerlendirilmesi, ilgili paydaşların görüşü de alınarak karar verilmesi yararlı olacaktır.

Öte yandan, şirketleşme ile Borsanın giderlerinin de artması bekleniyor. Yeni yapıda Borsa kurumlar vergisine tabi olacak. Borsanın değer yaratması için önemli bir unsur olan teknolojik altyapının geliştirilmesi de yüksek maliyetlere neden olabilir. Giderlerin artması gelirleri artırma arayışını da beraberinde getirecektir. Borsanın temel gelir kaynağının piyasa işlemlerinden elde edildiği düşünülüğünde, gerek yatırımcılar gerekse aracı kurumlar için işlem maliyetlerinin artması söz konusu olacaktır. Yurtdışı örneklerde gördüğümüz üzere bu etkiyi azaltacak çözümlerden biri, borsanın yönetim kurulunun bu dengeleri gözeterek şekilde oluşturulması, diğeri ise borsa işletmeciliğinin rekabete açılmasıdır. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu bu durumu öngörerek alternatif işlem platformları kurulmasına imkân tanımaktadır. Dolayısıyla, mevcut durumda tekel yapıda olan İstanbul Borsasının yanında, ileride farklı işlem platformlarının kurulduğunu görmemiz mümkün olacaktır. Orta vadede böyle bir rekabet ortamının yaratılmasının, piyasanın daha sağlıklı ve etkin bir şekilde işlemesine katkı sağlayacağına inanıyoruz.

Değerli okurlar,

Son yıllarda önemli dönüşümlerin yaşandığı sermaye piyasamızı, 2013 yılında da yoğun bir gündem bekliyor. Yeni Sermaye Piyasası Kanunun yürürlüğe girmesi ile yeni bir Borsa ve yeni bir Birlik yapısı oluşacak, ayrıca pek çok çalışmanın ilk adımları atılacak. Atılan adımların tüm sermaye piyasası paydaşları için olumlu sonuçlar getireceğini düşünüyoruz. Bu vesileyle, yeni yılınızı en içten dileklerle kutluyor, sevdiklerinizle beraber mutlu bir yıl geçirmenizi diliyorum.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

Sermaye Piyasası Kanunu Bilgilendirme Toplantısı

Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından 6 Aralık 2012 tarihinde kabul edilen yeni Sermaye Piyasası Kanunu hakkında, 21 Aralık 2012 Cuma günü, İMKB Konferans Salonu'nda üyelerimize yönelik bir bilgilendirme toplantısı düzenlenmiştir.

200'ün üzerinde üyemizin katılımıyla gerçekleşen toplantıda, Birlik Hukuk Danışmanı Av. İbrahim Haselçin, kanun hakkında bir sunum yapmıştır. Haselçin yaptığı sunumda; Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı ve Kamunun Aydınlatılması, Halka Açık Ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kurumları ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri, Borsalar, Denetim ve Sermaye Piyasası Suçları ana başlıkları altında kanunla ilgili detaylı bilgi vermiştir. Toplantıda üyelerimizden gelen sorular, Av. İbrahim Haselçin ve Birlik Başkanı Attila Köksal tarafından yanıtlanmıştır.



"Kurumlar Türkiye Sermaye Piyasasını Anlatıyor!" Seminerleri

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Birliğimiz (TSPAKB) tarafından ilk olarak 2011 yılında düzenlenmeye başlanan ve 2011'de 28 üniversitenin ziyaret edilmesiyle tamamlanan "Kurumlar Türkiye Sermaye Piyasasını Anlatıyor!" başlıklı seminerlere 2012 yılında da devam edilmiştir.

Sermaye piyasalarını tanıtmaya, eğitim çağındaki gençlerde tasarruf ve yatırım bilinci oluşturma amacını taşıyan seminerler kapsamında, 2012 yılında 11 üniversite ziyaret edilmiştir. Seminerlerde, öğrencilere SPK, İMKB ve TSPAKB uzmanları tarafından sermaye piyasaları, sermaye piyasası kurumları ve bu kurumlardaki iş olanakları hakkında bilgi verilmiştir.

Ayrıca seminerlerde öğrencilerin sermaye piyasası farkındalığını ölçmek amacıyla bir anket yapılmıştır. Ankete katılanlar arasından yapılan çekiliş sonucu belirlenen öğrencilere; SPK ve İMKB'de staj yapma, TSPAKB tarafından düzenlenen lisanslama sınavlarına hazırlık ve mesleki gelişim eğitimlerine ücretsiz olarak katılma olanağı verilmiştir.

Bu kapsamda, Aralık ayında düzenlenen seminerlerde Birliğimizi temsilen katılan uzmanlarımız, sermaye piyasası, TSPAKB, aracı kurumlar, aracı kurum çalışanları, sektördeki iş olanakları, lisanslama ve eğitimler konusunda öğrencileri bilgilendirmiştir. Aralık ayında ziyaret edilen üniversiteler ve bilgileri aşağıda yer almaktadır.





Gaziantep Üniversitesi

4 Aralık 2012 tarihinde, Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi konferans salonunda yapılan "Kurumlar Türkiye Sermaye Piyasasını Anlatıyor!" seminerine, SPK Uzmanı Evrim Hilal Erdamar, İMKB İnsan Kaynakları Eğitim Birimi Müdür Yardımcısı Taşkın Subaşı ve TSPAKB Eğitim ve Tanıtım Müdür Yardımcısı Tuğba Oğan konuşmacı olarak katılmıştır.

Gediz Üniversitesi

6 Aralık 2012 tarihinde, İzmir Gediz Üniversitesi Gösteri Merkezi'nde yapılan seminere, SPK Baş Uzmanı Mustafa Delice, İMKB İnsan Kaynakları Müdürlüğü Örgütsel Gelişim ve Eğitim Müdür Yardımcısı Dr. Sibel Kumbasar Bayraktar, TSPAKB Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak konuşmacı olarak katılmıştır.

Osmangazi Üniversitesi

12 Aralık 2012 tarihinde, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Prof. Dr. Fazıl Tekin Konferans Salonu'nda yapılan seminere, SPK Baş Uzmanı Müge Taşçı, İMKB Kurumsal İletişim Müdür Yardımcısı Arzu Gir-



gin, TSPAKB Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak konuşmacı olarak katılmıştır.

Nevşehir Üniversitesi

12 Aralık 2012 tarihinde, Nevşehir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Konferans Salonu'nda yapılan seminere, SPK Baş Uzmanı Mustafa Delice, İMKB İnsan Kaynakları Eğitim Birimi Müdür Yardımcısı Taşkın Subaşı ve TSPAKB İnceleme ve Hukuk Bölümü Müdürü Süleyman Morbel konuşmacı olarak katılmıştır.

Çağ Üniversitesi

14 Aralık 2012 tarihinde, Mersin Çağ Üniversitesi Anfi Plaza'da yapılan seminere, SPK Uzmanı Seda Ünal, İMKB İnsan Kaynakları Müdürlüğü Örgütsel Gelişim ve Eğitim Müdür Yardımcısı Dr. Sibel Kumbasar Bayraktar ve TSPAKB Eğitim ve Tanıtım Müdür Yardımcısı Tuğba Oğan konuşmacı olarak katılmıştır.

Afyon Kocatepe Üniversitesi

19 Aralık 2012 tarihinde, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sabri Bektöre Konferans Salonu'nda yapılan seminere, İMKB Kurumsal İletişim Müdür Yardımcısı Arzu Girgin ve TSPAKB Eğitim ve Tanıtım Müdür Yardımcısı Tuğba Oğan konuşmacı olarak katılmıştır.

"7 Bölge 7 Üniversite" Anadolu Üniversitesinde

İlk kez 2011-2012 döneminde düzenlenen ve öğrencilerin yoğun ilgi gösterdiği "7 Bölge 7 Üniversite" eğitim seminerleri 2012-2013 akademik yılında da devam etmektedir. Üç gün süren bu seminerlere katılan öğrencilere sertifika verilmektedir.

Yeni akademik yılın ilk sertifika programı 10-12 Aralık 2012 tarihleri arasında Anadolu Üniversitesinde dü-





zenlenen seminerle başlamıştır. Program kapsamında, SPK, İMKB, İAB, Takasbank, VOB ve TSPAKB'den katılan uzmanlar, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi öğrencilerine sermaye piyasası, sermaye piyasası kurumları ve faaliyetleri hakkında detaylı bilgi vermiştir. Seminerde Birliğimizi temsilen Genel Sekreter Yardımcı Alparslan Budak bir sunum yapmıştır.

Benzer seminerlere 2013 yılı Mayıs ayı ortasına kadar tabloda yer alan altı üniversitede devam edilecektir.

7 Bölge 7 Üniversite Sertifikalı Eğitim Semineri	
Tarih	Üniversite
25-27 Şubat 2013	Harran Üniversitesi
11-13 Mart 2013	Balıkesir Üniversitesi
13-15 Mart 2013	Süleyman Demirel Üniversitesi
20-22 Mart 2013	İnönü Üniversitesi
24-26 Nisan 2013	Pamukkale Üniversitesi
8-10 Mayıs 2013	Karadeniz Teknik Üniversitesi

Marmara Üniversitesi EBAT FEST

Marmara Üniversitesi Ekonomi Bilimleri Araştırma Topluluğu tarafından, 18-19 Aralık 2012 tarihlerinde öğrencilerin kariyer seçimlerine katkıda bulunmak amacıyla EBAT FEST adıyla bir festival düzenlenmiştir.

Üniversitenin daveti üzerine festivale, Birliğimiz Eğitim ve Tanıtım Bölüm Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür katılmıştır. Büyüksengür, öğrencilere deneyimlerini aktarmış ve sermaye piyasasındaki kariyer imkânları hakkında bilgi vermiştir.



Marmara Üniversitesi 2. Finans Günleri

Marmara Üniversitesi Ekonometri Kulübü tarafından bu yıl ikincisi düzenlenen Finans Günleri kapsamında, 25 Aralık 2012 tarihinde "Sermaye Piyasası Kurumları Üniversitemizde" konulu bir seminer düzenlenmiştir. Seminere, İMKB, İAB ve TSPAKB'den uzmanlar katılmıştır. Birliğimiz Eğitim ve Tanıtım Bölümü Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür seminerde; TSPAKB, aracı kurumlar ve aracı kurumlarda iş olanakları konularında bilgi vermiştir.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Aralık ayında farklı konularda üç mesleki gelişim eğitimi düzenlenmiştir. Eğitimlere ilişkin bilgiler tabloda yer almaktadır. Aralık ayı eğitimleriyle beraber, 2012 yılında düzenlenen 60 mesleki gelişim eğitimine katılanların sayısı 1.047 kişiyi bulmuştur.

Mesleki Gelişim Eğitimleri Aralık 2012

Eğitim Adı	Tarihi	Katılımcı Sayısı
Bağımsız Denetçiler İçin Uluslararası Denetim Standartları	18 Aralık	21
Opsiyon Piyasasının İşleyişi, Fiyatlaması ve Simülasyonlar Eşliğinde Alım-Satım Stratejileri	20-21 Aralık	21
Opsiyon Piyasalarının İşleyişi ve Risk Yönetim Stratejileri	25 Aralık	22
Toplam		64

Mesleki Gelişim Eğitim Programı Ocak 2013		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
8-9 Ocak	Bilgi Güvenliği İç Denetimi	2 gün
10-11 Ocak	Opsiyon Piyasasının İşleyişi, Fiyatlaması ve Simülasyonlar Eşliğinde Alım-Satım Stratejileri	2 gün
12 Ocak	Bilişim Hukuku	1 gün
18 Ocak	Foreks Piyasalarına Giriş	1 gün
23 Ocak	Yeni Muhasebe Düzeni ve UFRS'ye Giriş Eğitimi	1 gün
25-26 Ocak	Şirket Değerleme Yöntemleri	2 gün
29 Ocak	Bağımsız Denetçiler İçin Uluslararası Denetim Standartları	1 gün

Ocak ayında düzenlenecek mesleki gelişim eğitimleri planlanmış, program internet sitemize yerleştirilmiştir. Bu eğitimlere ait bilgiler tablodan izlenebilir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Üyelerimizden gelen talep doğrultusunda üye temsilcisi olabilmek için bir günlük VOB Uygulama eğitimi düzenlenmiştir. Eğitim 10 kişinin katılımı ile tamamlanmıştır. 2012 yılı toplamında 15 adet Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası eğitimi düzenlenmiş olup eğitimlere 224 kişi katılmıştır.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Lisanslama Sınavları 15-16 Aralık 2012 tarihlerinde Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil Kurulu Şu A.Ş. tarafından düzenlenmiştir. Aralık ayı itibarıyla tamamlanmış olan lisanslama sınavına hazırlık eğitimleri katılımcı sayıları tabloda yer almaktadır. 2012 yılı toplamında ise lisanslama sınavlarına hazırlık için 42 eğitim düzenlenmiş, bu eğitimlere 894 kişi katılmıştır.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri 2012			
Lisans Türü	Temmuz-Kasım	Aralık	Toplam
Temel Düzey	205	100	305
İleri Düzey	411	63	474
Türev Araçlar	88	16	104
Kurumsal Yönetim	11	-	11
Toplam	715	179	894

Lisans Yenileme Eğitimleri

Aralık ayında düzenlenen lisans yenileme eğitimlerine 924 kişi katılmıştır. Katılımcı sayılarına ilişkin veri tabloda yer almaktadır.

Tüm eğitimlerimize başvurular internet sitemizden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapılmaktadır.

Lisans Yenileme Eğitimleri 2012			
Lisans Türü	Mayıs-Kasım	Aralık	Toplam
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	141	52	193
Temel Düzey	2.477	216	2.693
İleri Düzey	1.016	75	1.091
Takas ve Operasyon İşlemleri	85	30	115
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	34	-	34
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	180	44	224
Türev Araçlar	544	153	697
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	313	85	398
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	184	201	385
Kurumsal Yönetim	67	38	105
Kredi Derecelendirme	37	30	67
Toplam	5.078	924	6.002

Bilişim Hukuku Eğitimi

28 Aralık 2012 tarihinde, Birlik personeline yönelik olarak Bilişim Hukuku eğitimi düzenlenmiştir. Yrd. Doç. Dr. Mete Tevetoğlu tarafından verilen eğitimde, yeni e-ticaret yasasının neler getirdiği, internette kişisel ve ticari itibarın korunması, içerik, yer, erişim sağlayıcıların yükümlülükleri, internet reklamcılığı gibi konular hakkında personelimiz bilgilendirilmiştir.



OPSİYON PİYASALARI

Eylül 2012 tarihli sayımızda dünyada yaygın olarak kullanılan bir türev ürün olan opsiyon sözleşmelerini tanıtmıştık. Özetleyecek olursak opsiyonlar, başlangıçta riskten korunmak amacıyla üretilmiş sözleşmelerdir. Ancak, günümüzde alım-satım amaçlı olarak da kullanılmaktadır. Organize borsalarda işlem gören opsiyonların vade, teminat, sözleşme büyüklüğü, fiyat adımları gibi işlem kriterleri, borsalar tarafından standartlaştırılmaktadır. Organize piyasalar, takas ve ödeme mekanizmaları ve teminatlandırma sağlarken, tezgâhüstü borsalarda işlem gören opsiyonlar ise, standart olmayıp, şartları tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenmektedir. Bu çerçevede, opsiyon sözleşmelerinin önemli bir kısmı tezgâhüstü piyasalarda işlem görmektedir. Ancak, tezgâhüstü piyasalar, organize piyasalara göre çok daha yüksek karşı taraf riski içermekte, sistemik tehdit doğurabilecek yayılma riskini artırmaktadırlar.

Bu ayki makalemizde, dünyadaki organize opsiyon borsalarının büyüklükleri incelenmektedir. Ardından, dünyadaki ve Türkiye'deki tezgâhüstü opsiyon piyasalarının büyüklüklerine ait bilgi verilmekte ve tezgâhüstü piyasalardaki karşı taraf risklerine ilişkin son yıllarda üzerinde çalışılan yasal düzenlemelere değinilmektedir.

I. DÜNYADA ORGANİZE OPSİYON PİYASALARI

1973 yılında Chicago Board Options Exchange'in (CBOE) kurulması opsiyon piyasaları için bir dönüm noktası olmuştur. CBOE'nin açılmasıyla opsiyonlar organize borsalarda işlem görmeye başlamıştır. İlk olarak hisse senedi opsiyonları işleme açılmış ve kısa bir süre sonra, faiz, borsa endeksleri ve borsa yatırım fonları gibi farklı dayanak varlıklar üzerine yazılmış opsiyonlar da işlem görmeye başlamıştır.

ABD'deki bu gelişme, diğer gelişmiş ülkelerin organize opsiyon piyasalarının kurulmasına da öncülük etmiştir. Gelişmekte olan ülkeler de, sermayeyi ülkelerine çekebilmek için gelişmiş finansal piyasaları

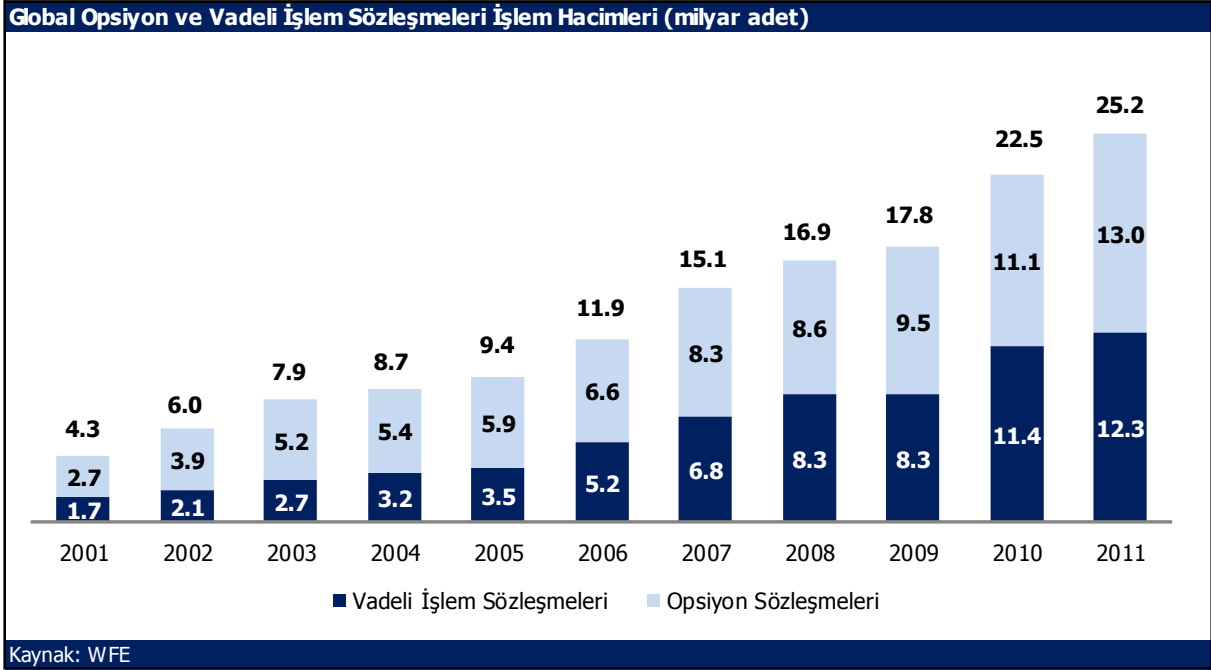


örnek olarak türev piyasaların hızla yayılmasını sağlamıştır.

A. Global İşlem Hacimlerindeki Gelişim

Türevlerin işlem hacimleri genellikle, işlem adedi bazında açıklanmaktadır. Bu hesaplama, çok farklı dayanak varlıklar üzerine yazılabilen türev sözleşmeleri için ortak bir ölçüt sunmaktadır. Ancak bu yöntemin önemli bir dezavantajı sözleşme büyüklüklerini göz ardı etmesidir. Örneğin, bir borsadaki sözleşme 100 adet hisse senedini dayanak alırken, bir diğer borsadaki sözleşme 1.000 adet hisse senedini baz alıyor olabilir. Bununla beraber, sunduğu farklı karşılaştırma imkânından ve uzun dönemli seriler bulunabilmesinden dolayı raporda ağırlıklı işlem adetleri kullanılacaktır.

Dünya Borsalar Federasyonu'nun (World Federation of Exchanges – WFE) opsiyonların işlem gördüğü üye borsalardan topladığı verilere göre, 2011 yılında 25,2 milyar adet vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi işlemi gerçekleşmiştir. Borsalarda gerçekleşen global vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin toplam işlem hacminin, 2001 yılından bu yana 6 katına yükseldiği görülmektedir. 2001 yılında 2,7 milyar adet olan opsiyon sözleşmeleri işlem adedi 2011 yılında 13 milyar adete ulaşmıştır. Aynı dönemler arasında



vadeli işlem sözleşmeleri işlem hacmi ise daha hızlı artarak, 1,7 milyar adetten 12,3 milyar adete çıkmıştır.

2001-2011 yılları arasında vadeli işlem sözleşmeleri işlem adedi yıllık %22 büyümeye gösterirken, opsiyon sözleşmelerindeki artış %17 olmuştur.

Son beş yılın işlem adetleri incelendiğinde, global opsiyon sözleşmelerindeki büyümenin tamamına yakını, Amerika ve Asya-Pasifik bölgelerinden kaynaklanmaktadır. İleride de değinileceği gibi, global opsiyon hacimleri üzerinde büyük etkisi olan bu bölgelerdeki işlem adetleri 2006'dan bu yana 2 katına çıkmıştır.

B. Dayanak Varlık Bazında Organize Opsiyon Piyasaları

Dünya borsalarında işlem gören opsiyonlar dayanak varlıklar açısından incelendiğinde, en yüksek payı borsa endeksi opsiyon sözleşmelerinin aldığı görülmektedir. Bu sözleşmelere ait işlem adedi 2011 yılında 6 milyar adete ulaşmıştır. Böylece opsiyon işlem hacminin %44'ünü oluşturmuştur. Endeks opsiyonlarında lider borsa Kore Borsası'dır. Bu borsada işlem gören Kospi 200, dünya organize opsiyon piyasalarında en yüksek işlem adedine sahip sözleş-

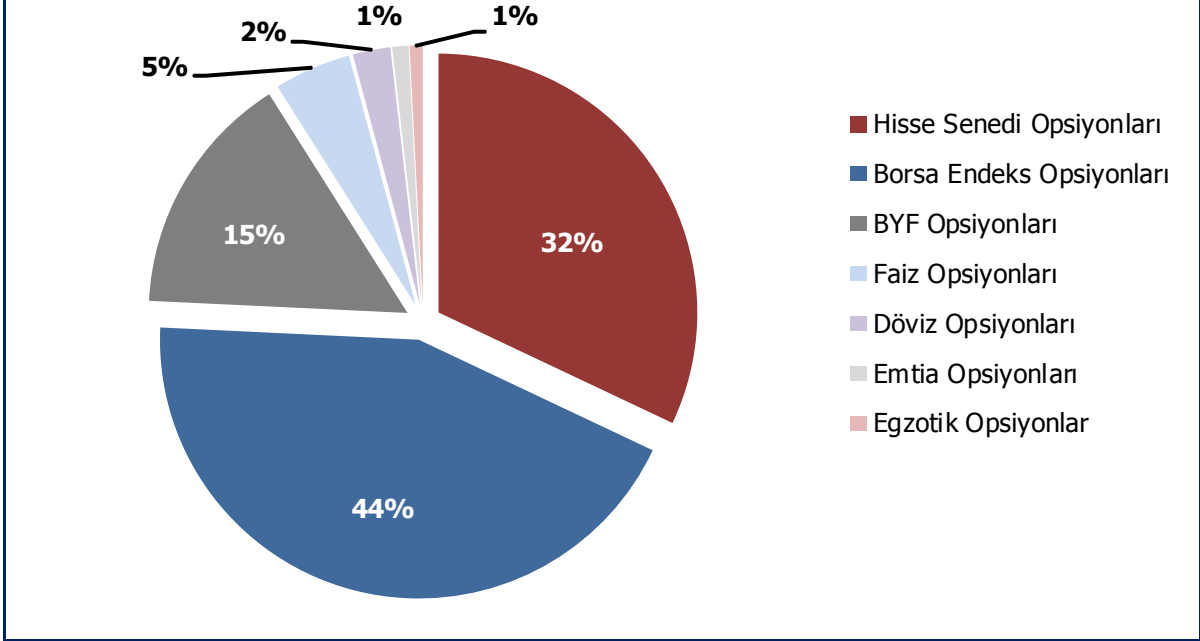
medir. Yatırımcılar arasında ilgi çeken diğer endeks opsiyonları National Stock Exchange of India'da işlem gören "S&P CNX Nifty" ve CBOE'de işlem gören "S&P 500" endeksi opsiyonlarıdır.

Hisse senedi opsiyonları, bugün dünyada borsa endeksi opsiyonlarından sonra en çok işlem gören türdür. 2011 yılında 4 milyar adet işlem hacmine ulaşan hisse senedi opsiyonlarının toplamdaki payı %32'dir. İşlem adedi bazında, hisse senedi opsiyonlarında lider borsa Brezilya'daki BM&F BOVESPA'dır. Bu borsada 2011 yılında 838 milyon adet hisse senedi opsiyonu işlemi gerçekleştirilmiştir.

Borsa yatırım fonu opsiyonları, borsa endeks opsiyonları ve hisse senedi opsiyonlarından sonra en çok işlem gören opsiyon türüdür. 2011 yılında 2 milyar adete yaklaşan işlem hacmi ile toplam içindeki payı %15 olmuştur. İşlem adedi bazında, borsa yatırım fonlarında önde gelen borsalar, ABD'deki NYSE Euronext, Nasdaq OMX ve Chicago Board Options Exchange'tir.

Diğer taraftan, 2011 yılı itibarıyla 590 milyon adetlik işlem hacmine ulaşan faiz opsiyonlarının toplam içindeki payı %5'tir. ABD'deki CME Group, faiz opsiyonları konusunda önde gelen borsadır. Faiz opsiyonlarının genellikle vadeli işlem sözleşmeleri üzerine yazıldığı görülmektedir.

İşlem Adeti Bazında Dayanak Varlığına Göre Opsiyonlar (2011)



Kaynak: WFE

Yabancı para opsiyonu işlem hacmi, dünyadaki toplam opsiyon işlem hacminin %2'sini oluşturmaktadır. Bu opsiyonlara ait işlem hacmi 2011 yılında 290 milyon adet olmuştur. Hindistan Borsası'nda Ekim 2010'da işlem görmeye başlayan bu opsiyonların işlem hacmi, tüm dünya borsalarındaki yabancı para opsiyonu işlem hacminin %87'sine ulaşmıştır. Yatırımcılar arasında en çok ilgi çeken yabancı para opsiyonu ABD Doları/Hindistan Rupisi paritesi üzerinedir.

Borsalarda işlem gören emtia opsiyonlarının toplam işlem hacmi 124 milyon adet seviyesindedir. Bu opsiyonların toplam içindeki payı %1'dir. Yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen emtia opsiyonları altın, gümüş ve ham petrole dayalı opsiyonlardır. Emtia opsiyonlarında lider borsa ABD'deki CME Group'tur. Emtia opsiyonlarında da faiz opsiyonlarında olduğu gibi daha çok bir vadeli işlem sözleşmesi üzerine yazılan opsiyonlar tercih edilmektedir.

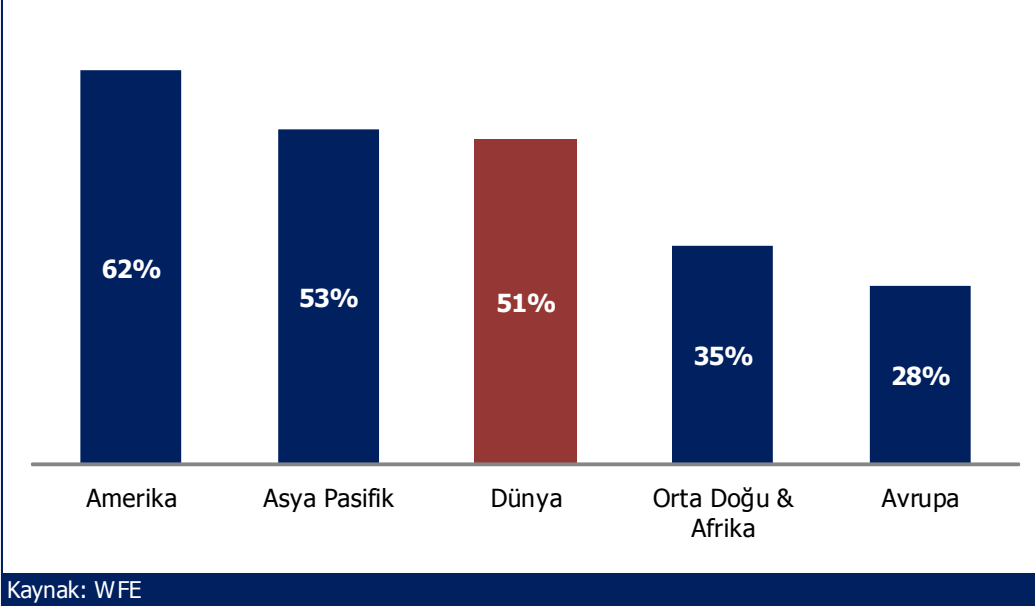
Sınırlı sayıda borsada işlem görmesine rağmen egzotik opsiyonlar son birkaç yılda hayli hızlı bir gelişme göstermiştir. Bu türdeki opsiyonların işlem hacmi geçtiğimiz iki yılda 3 katına çıkmıştır. Ancak, 2011 yılında 101 milyon adete ulaşan işlem hacminin organize piyasalardaki payı %1'dir. Egzotik opsiyonlar, en az işlem hacmine sahip opsiyon türüdür.

Bunun sebebi, bu türdeki opsiyonların, yapısı gereği daha çok tezgâhüstü piyasalarda işlem görmesidir. ABD'deki CBOE, egzotik opsiyonların en çok işlem gördüğü borsadır. CBOE'de egzotik opsiyon olarak oynaklık endeksi (VIX – Volatility Index) opsiyonları işlem görmektedir. Oynaklık, vade süresince opsiyona konu olan varlığın spot piyasadaki fiyatında meydana gelen dalgalanmanın büyüklük ve sıklık derecesidir. S&P 500 hisse endeksi opsiyon fiyatlarını kullanan endeks, opsiyon fiyatlarının piyasa volatilitesi ile ilişkisinden yola çıkarak, piyasanın beklenen oynaklığını ölçer. Diğer hisse senedi endeksleri ile negatif ilişkili olması açısından oynaklık endeksi birçok yatırımcının ilgisini çekmektedir. CBOE'de ilk defa 2006 yılında işlem görmeye başlayan oynaklık endeksi opsiyonları, finansal kriz yılları olan 2007-2008'de portföy çeşitlendirmesi açısından çok tercih edilmiştir. 2011 yılında da bu opsiyonlara ait günlük ortalama işlem hacminin artışını sürdürdüğü görülmektedir.

II. BÖLGESEL BAZDA OPSİYON BORSALARI

Organize opsiyon borsalarının öncüsü CBOE'in bulunduğu Amerika Bölgesi, opsiyon sözleşmelerinin en çok işlem gördüğü bölgedir. WFE'nin açıkladığı

Opsiyonların Türev Ürünler İşlem Hacmindeki Ağırlığı (2011)



Bölgesi'nde %28, Orta Doğu ve Afrika'da ise %35'tir. Özetle, Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'da vadeli işlem sözleşmeleri, opsiyon sözleşmelerine kıyasla daha fazla işlem görmektedir.

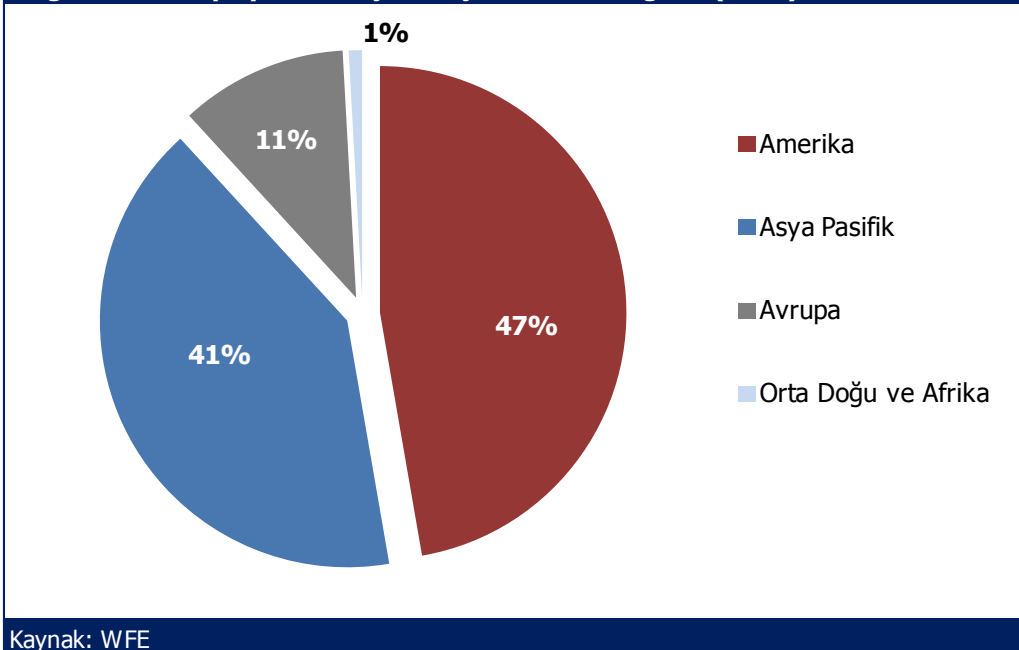
Bölge bazında opsiyon borsalarının işlem hacimleri karşılaştırıldığında, Amerika Bölgesi ve Asya-Pasifik'in hayli yüksek pay aldığı görülmektedir. 2011 işlem hacimlerine göre Amerika Bölgesi'nin toplam içinde payı

verilere göre 2011 yılında Amerika Bölgesi'nde opsiyon sözleşmelerinin işlem adedi toplam içinde %62 ağırlığa sahipken, vadeli işlem sözleşmelerinin payı %38'dir. Diğer taraftan, global türev ürünler işlem hacmi içinde opsiyon sözleşmelerinin ağırlığı ise %51 olarak hesaplanmaktadır. Vadeli işlem sözleşmelerinin payı ise %49'dur. Benzer şekilde, Asya-Pasifik Bölgesi'nde opsiyon sözleşmelerinin payı %53'tür. Opsiyon işlem adetlerinin ağırlığı Avrupa

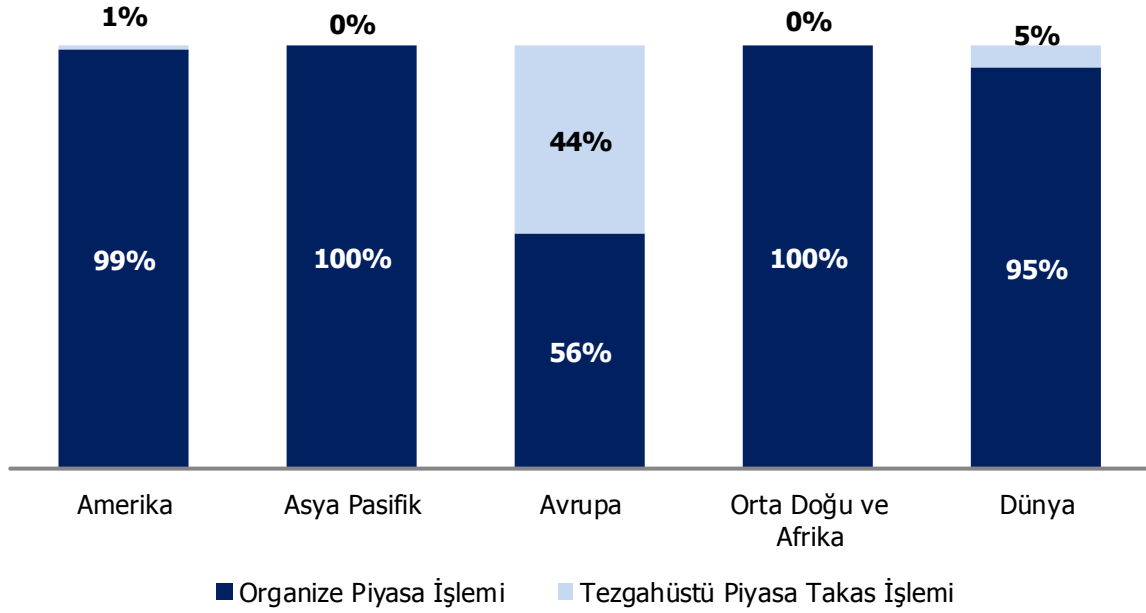
%47, Asya-Pasifik'inki ise %41'dir. Diğer bir ifadeyle, bahsi geçen iki bölge global toplamın önemli bir oranını oluşturmaktadır. Avrupa Bölgesi'nde işlem hacimleri nispeten düşük iken, Orta Doğu ve Afrika'daki işlem hacimlerinin global toplam içindeki payı %1 ile sınırlıdır.

2008 yılında başlayan küresel finansal krizle birlikte, tezgâhüstü piyasalarda işlem gören standart sözleşmelere sahip türev ürünlerin merkezi takas sistemleri içine alınması ön plana çıkmıştır. İleride ayrıntılandıracağımız yasal değişikliklere paralel olarak, 2009 yılından bu yana organize opsiyon borsalarına ait işlem adetleri, takası borsalar üzerinden yürütülen tezgâhüstü opsiyonları da içermektedir. Ancak bu hizmet, ileride değişileceği gibi, henüz birkaç borsa tarafından sınırlı sayıda türev işlemi için verilmektedir. Bu sebep-

Bölge Bazında Opsiyon Sözleşmesi İşlem Hacmi Dağılımı (2011)



Organize Opsiyon Piyasası ve Takas Hizmeti Verilen Tezgahüstü Piyasa İşlemleri (2011)



Kaynak: WFE

le, bahsedilen işlemlerin global opsiyon işlem adedi üzerindeki etkisi %5 ile sınırlıdır.

Asya-Pasifik ve Orta Doğu-Afrika bölgelerindeki borsalar henüz tezgahüstü opsiyon işlemlerine yönelik takas hizmeti vermemektedir. Dolayısıyla bu bölgelere ait işlem hacimleri yalnızca borsalarda işlem gören opsiyonlara yöneliktir. Amerika Bölgesi'nde sadece iki borsada bu hizmet verilmektedir. Ancak bu işlemlerin bölgenin toplam hacmi üzerinde neredeyse etkisi yoktur. Diğer taraftan, bu konuda Avrupa Bölgesi için bir ayırım yapmak faydalı olacaktır. Mevcut durumda bölgedeki birçok borsa bir süredir bu hizmeti sağlamaktadır. Merkezi takas sistemine tabi tezgahüstü opsiyon sözleşmesi işlemleri, organize opsiyon piyasası hacminin %44'ünü oluşturmaktadır.

A. Amerika Bölgesi

Organize opsiyon borsalarının öncüsü olan Amerika Bölgesi'nde 2001 yılında gerçekleşen 1 milyar adet opsiyon sözleşmesi işlemi, 2011 yılında 6,1 milyar adedi geçmiştir. Bölgede işlem hacimlerine göre dünya sıralamasında ilk 10'da yer alan 6 borsa bu-

lunmaktadır. Bunlar sırasıyla, NYSE Euronext, Chicago Board of Exchange, Nasdaq OMX, BM&F BOVESPA, International Securities Exchange ve CME'dir. 2011 yılında Bölgede gerçekleşen 6,1 milyar adet işlemin 5,8 milyar adedi bu borsalarda gerçekleştirilmiştir. Bahsi geçen borsalardan BM&F BOVESPA Brezilya'da, diğerleri ise ABD'de yer almaktadır.

Bölgede organize opsiyon piyasalarında en çok hisse senedi opsiyonları işlem görmektedir. 2011 yılında, Bölge borsalarında gerçekleşen 6,1 milyar adet opsiyon sözleşmesi işleminin 3,3 milyar adedi hisse senedi opsiyonlarına aittir. Brezilya'da bulunan BM&F BOVESPA, hisse senedi opsiyonlarında lider borsadır. 2011 yılında BM&F BOVESPA'da 800 milyon adet hisse senedi opsiyonu işlemi gerçekleşmiştir. BM&F BOVESPA'yı sırasıyla Nasdaq OMX, NYSE Euronext ve Chicago Board Options Exchange takip etmektedir.

Hisse senedi opsiyonlarından sonra bölgede en çok işlem gören opsiyon türü borsa yatırım fonu opsiyonlarıdır. 2011 yılında borsa yatırım fonu opsiyonlarının işlem hacmi 1,9 milyar adete ulaşmıştır. Bu dayanak varlıkta, global işlem hacminin tamamına

Amerika Bölgesi Opsiyon Borsaları	Opsiyon Türleri	İşlem Adetleri (2011)
NYSE Euronext	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Emtia	1,276,059,524
Chicago Board Options Exchange (CBOE)	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Faiz, Egzotik	1,204,882,013
NASDAQ OMX	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Döviz	1,177,685,122
BM&FBOVESPA	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Faiz, Döviz, Emtia	968,988,188
International Securities Exchange	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Döviz	778,086,425
CME Group	Faiz, Döviz, Emtia, Egzotik	439,411,443
Boston Options Exchange (TMX Grup)	Hisse, Borsa Endeksi, BYF	139,679,281
CME Group (Tezgâhüstü)	Emtia	46,888,211
Bolsa de Comercio de Buenos Aires	Hisse, Faiz	46,547,981
Montréal Exchange (TMX Grup)	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Faiz, Döviz	28,832,465
ICE Futures U.S.	Borsa Endeksi, Döviz, Emtia	13,180,700
BM&FBOVESPA (Tezgâhüstü)	Borsa Endeksi, BYF, Faiz, Döviz, Emtia	2,047,453
MexDer	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Döviz	512,602
ICE Futures Canada	Emtia	100,919
Rofex	Döviz, Emtia	32,494
CBOE Futures Exchange (CFE)	Egzotik	4,617
Toplam		6,122,939,438

Kaynak: WFE, TSPAKB

yakını Bölge borsalarında gerçekleşmektedir. Daha öncede değinildiği gibi, NYSE Euronext, NASDAQ OMX ve CBOE, borsa yatırım fonu opsiyonlarının en çok işlem gördüğü borsalardır.

Bölgede organize piyasalarda işlem gören faiz, borsa endeksi, emtia, egzotik ve döviz opsiyonlarının ağırlığı nispeten düşüktür. Ancak, bölgesel karşılaştırma yapıldığında, Amerika Bölgesi'nin hisse senedi opsiyonlarında olduğu gibi, borsa yatırım fonu, faiz, emtia ve egzotik opsiyon türlerinde de lider olduğu görülmektedir. 2011 yılında 274 milyon adet işlem hacmi ile ABD'deki CME Grubu faiz opsiyonlarında lider borsadır. CME Grubu aynı zamanda, 2011 yılında 95 milyon adet işlem hacmi ile emtia opsiyonlarının işlem gördüğü borsalar arasında ilk sırada yer almaktadır.

Burada, özellikle egzotik opsiyonlar için bir ayırım yapmak faydalı olacaktır. Özelleştirilmiş enstrümanlar olan egzotik opsiyonlar, daha çok tezgâhüstü piyasalarda işlem görmektedir. Toplam işlem hacmi içindeki payı sınırlı olmakla birlikte, egzotik opsiyonlar son yıllarda organize piyasalarda da yer almaya başlamıştır. Dünya opsiyon borsalarında gerçekleşen egzotik opsiyon işlem hacminin tamamına yakını Amerika Bölgesi'ndeki borsalarda gerçekleşmektedir.

ABD'deki CBOE, CME Group ve CBOE Futures Exchange, Bölgede egzotik opsiyonların işlem gördüğü 3 borsadır. CBOE ve CBOE Futures Exchange'te oynaklık endeksi opsiyonları, CME Group'ta hava durumu opsiyonları işlem görmektedir. Diğer taraftan, CBOE'de gerçekleşen egzotik opsiyon işlem hacmi, bu borsada gerçekleşen toplam hacmin tamamına yakındır.

B. Asya-Pasifik Bölgesi

2001 yılında Asya-Pasifik Bölgesi'nde organize borsalarda gerçekleşen 850 milyon adet opsiyon işlem hacmi, 2011 yılında 5,3 milyar adete ulaşmıştır. Bölgenin işlem hacmi bazında önde gelen borsaları, Korea Exchange ve National Stock Exchange of India'dır. 2011 yılında Korea Exchange'te 3,7 milyar adet, National Stock Exchange of India'da 1,2 milyar

Amerika Bölgesi Borsaları Dayanak Varlığına Göre Opsiyon İşlem Adetleri (2011)

Hisse Senedi Opsiyonları	3,275,369,714
BYF Opsiyonları	1,874,034,711
Faiz Opsiyonları	395,016,529
Borsa Endeks Opsiyonları	301,217,872
Emtia Opsiyonları	156,205,337
Egzotik Opsiyonlar	98,223,596
Döviz Opsiyonları	22,871,679
Toplam	6,122,939,438

Kaynak: WFE

Asya-Pasifik Bölgesi Opsiyon Borsaları	Opsiyon Türleri	İşlem Adetleri (2011)
Korea Exchange	Hisse, Borsa Endeksi, Döviz	3,671,662,260
National Stock Exchange of India	Hisse, Borsa Endeksi, Döviz	1,156,903,387
Australian Securities Exchange	Hisse, Borsa Endeksi, Faiz, Emtia	203,037,180
Taiwan Futures Exchange (TAIFEX)	Hisse, Borsa Endeksi, Emtia	126,622,686
Hong Kong Exchanges and Clearing	Hisse, Borsa Endeksi, BYF	89,751,477
Osaka Securities Exchange	Hisse, Borsa Endeksi, BYF	46,424,315
Tokyo Stock Exchange Group	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Faiz, Egzotik	2,476,170
Singapore Exchange	Borsa Endeksi	2,091,076
Bombay Stock Exchange	Hisse, Borsa Endeksi	430,702
Thailand Futures Exchange (TFEX)	Borsa Endeksi	107,993
Tokyo Financial Exchange Inc.	Faiz	35,547
Bursa Malaysia	Borsa Endeksi	16
Toplam		5,299,542,809

Kaynak: WFE, TSPAKB

adet opsiyon alım-satım işlemi gerçekleşmiştir.

Korea Exchange, global işlem hacminde ilk sırada; National Stock Exchange of India beşinci sırada yer almaktadır. Bu borsalarda en çok borsa endeksi opsiyonları işlem görmektedir. İşlem hacmi sıralamasına göre gerilerde olmakla birlikte, Japonya'daki Tokyo Stock Exchange Group, Asya-Pasifik Bölgesi'nde en fazla opsiyon türünü sunan borsadır. Tokyo Stock Exchange Group aynı zamanda, bölgede egzotik opsiyonların işlem gördüğü tek borsadır. Bu borsada, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları endeksi üzerine yazılan egzotik opsiyonlar işlem görmektedir.

Bölgede opsiyon işlemlerinin tamamına yakını borsa endeksi opsiyonlarından oluşmaktadır. Bölgesel karşılaştırma yapıldığında da, endeks opsiyonlarının en çok işlem gördüğü bölge Asya-Pasifik'tir. 2011 yılında gerçekleşen toplam 5,3 milyar adetlik işlem hacminin 4,7 milyar adedi borsa endeksi opsiyonlarına ait işlemlerden kaynaklanmıştır. Korea Exchange'te gerçekleşen borsa endeksi opsiyonu işlemi 3,7 milyar; National Stock Exchange of India'da

gerçekleşen borsa endeksi opsiyonu işlemi ise 871 milyon adettir. Avustralya Borsası üçüncü sırada yer almaktadır. Burada kaydedilen işlemlerin çoğu hisse senedi opsiyonlarında gerçekleşmiştir. Bu borsada hisse senedi opsiyon sözleşmelerinin standart büyüklükleri 2011 yılı içinde değiştirilmiş, sözleşme büyüklüğünü sözleşme başına 1.000 hisse senedinden 100 hisse senedine düşürmüştür. Bunun sonucunda işlem yapılan sözleşme sayısında 10 kata yakın artış görülmüştür. 2010 yılında Asya-Pasifik bölgesinde %1'in altında paya sahip olan Avustralya Borsası, 2011 yılında payını %4'e yükseltmiştir.

Bölgede 2011 yılında 297 milyon hisse senedi opsiyonu ve 253 milyon döviz opsiyonu işlemi olmuştur. Döviz opsiyonları en çok Asya Pasifik'te işlem görmektedir. 2011 yılında bölgedeki döviz opsiyonu alım satımının tamamı National Stock Exchange of India'da gerçekleşmiştir.

Bölgede faiz, borsa yatırım fonu, emtia ve egzotik opsiyonların da işlem gördüğü borsalar bulunmaktadır. Ancak bu türdeki opsiyonların işlem adedi oldukça düşüktür.

C. Avrupa Bölgesi

2001 yılında Avrupa Bölgesi'nde organize borsalarda gerçekleşen 725 milyon adet opsiyon işlem hacmi, 2011 yılında 1,4 milyar adedi geçmiştir. Bölgede işlem hacmi bazında önde gelen opsiyon borsaları, NYSE Liffe ve Eurex'tir. Bu borsalar aynı zamanda bölgenin en fazla opsiyon türü sunan borsalarıdır.

Asya-Pasifik Bölgesi Borsaları Dayanak Varlığına Göre Opsiyon İşlem Adetleri (2011)	
Borsa Endeks Opsiyonları	4,742,951,695
Hisse Senedi Opsiyonları	297,491,793
Döviz Opsiyonları	252,807,126
Faiz Opsiyonları	5,139,802
BYF Opsiyonları	1,033,837
Emtia Opsiyonları	118,171
Egzotik Opsiyonlar	385
Toplam	5,299,542,809

Kaynak: WFE

Avrupa Bölgesi Opsiyon Borsaları	Opsiyon Türleri	İşlem Adetleri (2011)
Eurex (Tezgâhüstü)	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Faiz, Egzotik	533,115,424
NYSE Liffe	Hisse, Borsa Endeksi, Faiz, Döviz, Emtia	343,024,237
Eurex	Hisse, Borsa Endeksi, BYF, Faiz, Emtia, Egzotik	293,011,576
RTS	Hisse, Borsa Endeksi, Döviz, Emtia	44,931,599
NYSE Liffe (Tezgâhüstü)	Hisse, Borsa Endeksi	39,208,210
LSE Group (Tezgâhüstü)	Hisse, Borsa Endeksi	35,204,912
MEFF	Hisse, Borsa Endeksi	31,609,307
LSE Group	Hisse, Borsa Endeksi	30,377,636
NASDAQ OMX Nordic Exchanges (Tezgâhüstü)	Hisse, Borsa Endeksi, Faiz	21,930,739
NASDAQ OMX Nordic Exchanges	Hisse, Borsa Endeksi	21,274,250
London Metal Exchange	Emtia	7,957,491
Oslo Børs	Hisse, Borsa Endeksi	4,842,801
ICE Futures Europe	Emtia, Egzotik	4,216,095
Warsaw Stock Exchange	Hisse	947,841
Wiener Börse	Hisse, Borsa Endeksi	527,471
Athens Derivatives Exchange	Hisse, Borsa Endeksi	392,629
Budapest Stock Exchange	Borsa Endeksi, Döviz	36,747
Toplam		1,412,608,965

Kaynak: WFE, TSPAKB

Bölgede dört borsa, bazı tezgâhüstü opsiyon sözleşmelerinin takas işlemlerini de yürütmektedir. Bu borsalar, Eurex, NYSE Liffe, LSE Group ve NASDAQ OMX Nordiq Exchanges'dir. Takas sistemi içine alınan tezgâhüstü opsiyonlarının Avrupa Bölgesi'ndeki organize piyasaların toplam işlem hacmi üzerindeki etkisi hayli yüksektir. 2011 yılında 1,4 milyar olan toplam işlem adedinin 629 milyonu bahsedilen tezgâhüstü türevlerine aittir.

Bölgede en yüksek işlem hacmine sahip olan opsiyon türü, dayanak varlığı borsa endeksi ve hisse senedi olan sözleşmelerdir. 2011 yılında bölge borsalarında toplam 575 milyon adet borsa endeksi opsiyonu ve 559 milyon adet hisse senedi opsiyonu işlemi gerçekleşmiştir. 2011 yılında gerçekleşen toplam faiz opsiyonu işlem hacmi 259 milyon adettir.

Avrupa Bölgesi Borsaları Dayanak Varlığına Göre Opsiyon İşlem Adetleri (2011)

Borsa Endeks Opsiyonları	575,328,647
Hisse Senedi Opsiyonları	559,785,660
Faiz Opsiyonları	259,079,180
Emtia Opsiyonları	15,112,072
Egzotik Opsiyonlar	2,145,299
Döviz Opsiyonları	1,093,997
BYF Opsiyonları	64,111
Toplam	1,412,608,965

Kaynak: WFE

Bölgede yer alan borsalarda emtia, egzotik, döviz ve borsa yatırım fonu opsiyonları da işlem görmektedir. Ancak, bu türdeki opsiyon sözleşmelerinin işlem adetleri nispeten düşük olup, 2011 yılında işlem gören sözleşme adedi 2,1 milyon olmuştur. Bu hacmin 800.000 adetlik kısmı ICE Futures Europe'ta işlem gören karbon salınımı opsiyonlarıdır. Bölgede borsa yatırım fonu opsiyonları ve egzotik opsiyonlar sadece Eurex'te işlem görmektedir. Ancak, toplam 64.000 olarak hesaplanan borsa yatırım fonu opsiyonu işlem adedinin yalnızca 3.000 adedi organize piyasada işlem gören sözleşmelere aittir. Geri kalan 61.000 adet, takası yapılan tezgâhüstü sözleşmelerle ilgilidir. Benzer şekilde, 2011 yılında bu borsada işlem gören egzotik opsiyonların işlem adedi 42.000 adetken, takas işlemi yapılan tezgâhüstü egzotik opsiyon sözleşmelerine ait işlem adedi 1,3 milyon adettir. Eurex'te Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve temettü üzerine yazılan egzotik opsiyonlar işlem görmektedir.

D. Orta Doğu ve Afrika Bölgesi

Orta Doğu ve Afrika Bölgesinde Dünya Borsalar Federasyonu'na üye yalnızca iki opsiyon borsası bulunmaktadır. Bu borsalar, İsrail'deki Tel-Aviv Stock Exchange ve Güney Afrika'daki Johannesburg Stock Exchange'dir. 2011 yılında bu borsalarda toplam 118

Orta Doğu ve Afrika Bölgesi Opsiyon Borsaları		Opsiyon Türleri	İşlem Adetleri (2011)
Tel-Aviv Stock Exchange	Hisse, Borsa Endeksi, Faiz, Döviz		98,776,416
Johannesburg Stock Exchange	Hisse, Borsa Endeksi, Faiz, Döviz, Emtia, Egzotik		18,854,081
Toplam			117,630,497
Kaynak: WFE, TSPAKB			

milyon adet opsiyon işlemi gerçekleşmiştir. Bu borsalara ait 2001 yılı opsiyon işlem hacmi 60 milyon adettir.

Bölgede en çok işlem gören opsiyon sözleşmesi türü, her iki borsa tarafından sunulan borsa endeksi opsiyonlarıdır. Bu opsiyonlara ait işlem hacmi 2011 yılında 92 milyon adet olmuştur. Yine her iki borsa tarafından sunulan döviz opsiyonu ve hisse senedi opsiyonlarının işlem adedi 2011 yılında sırasıyla 13 milyon ve 12 milyon adet olmuştur. Emtia ve egzotik opsiyonlar sadece Johannesburg Stock Exchange tarafından sunulmaktadır. Bu borsada işlem gören egzotik opsiyonlara "Can-Do" ismi verilmektedir. Bu opsiyonların sözleşme şartları, tezgâhüstü türevlerde olduğu gibi, taraflar arasında serbestçe belirlenebilmektedir. Bölge borsalarında borsa yatırım fonu opsiyonu işlem görmemektedir.

Orta Doğu ve Afrika Bölgesi Borsaları Dayanak Varlığına Göre Opsiyon İşlem Adetleri (2011)	
Borsa Endeks Opsiyonları	91,766,549
Döviz Opsiyonları	12,661,910
Hisse Senedi Opsiyonları	12,155,291
Egzotik Opsiyonlar	567,128
Emtia Opsiyonları	382,223
Faiz Opsiyonları	97,396
BYF Opsiyonları	-
Toplam	117,630,497
Kaynak: WFE	

III. TEZGÂHÜSTÜ OPSİYON PİYASALARI

A. Dünyada Tezgâhüstü Opsiyon Piyasalarının Büyüklüğü

Uluslararası Ödemeler Bankası'nın (Bank for International Settlements-BIS) derlediği verilere göre, 13 ülkeye ait (G10 ülkeleri, İsviçre, Avustralya ve İspanya) tezgâhüstü türev ürünleri temsili açık pozisyon tutarı, 2001 yılından bu yana 6 katına çıkarak 577 trilyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Opsiyon sözleşmelerinin de, 2001-2011 yılları arasında 4 kat artarak 66 trilyon dolara yükseldiği görülmektedir. Forward ve swap ürünlerine ait toplam temsili açık pozisyon tutarı 2001 yılından bu yana artışını sürdürmüştür. Ancak 2008 yılından bu yana artış hızının önceki dönemlere göre azalmış olması dikkat çekicidir. Diğer taraftan, global kriz yılları olan 2008 ve 2009 yıllarında opsiyon işlemlerinin temsili açık pozisyon tutarlarında gerileme yaşanmıştır. Kullanımı ayrı bir uzmanlık gerektiren opsiyonlar, yanlış kullanıma bağlı olarak özellikle kriz dönemlerinde büyük kayıplar yaşatabilmektedir. Buradan da krizin etkisini artırıcı etki yaratabilmeleri sebebiyle bu dönemlerde opsiyon sözleşmelerinin daha az kullanıldığı çıkarımı yapılabilir.

Tezgâhüstü piyasalarda yapılan opsiyon işlemleri yatırımcılar için bir takım avantajlar sağlamaktadır. Bunlardan ilki, organize piyasaların aksine bu piyasalarda bir standartlaşma olmamasıdır. Tezgâhüstü piyasalarda opsiyon sözleşmesinin şartları tarafların ihtiyaçlarına göre serbestçe belirlenebilir. Bu bağlamda, maliyeti artıran bir takım sınırlamalar ve bürokratik engeller de bulunmamaktadır. Bu piyasalarda ticari bankalar ve yatırım bankalarının yanı sıra, işletmeler ve bireysel yatırımcılar da işlem yapabilmektedir. Ayrıca, işlem saatleri organize borsalar gibi sınırlı değil, esnekler. Bu sebeplerden dolayı, tezgâhüstü piyasalar, organize piyasalardan büyüktür.

Uluslararası Ödemeler Bankası'nın verilerine göre, tezgâhüstü opsiyon sözleşmelerinin temsili açık pozisyon tutarları, dünya organize opsiyon piyasalarına kıyasla hayli yüksektir. 2011 yılında hisse senedine dayalı opsiyonların temsili açık pozisyon tutarı tezgâhüstü piyasalarda 4 trilyon dolar iken, organize piyasalarda bu rakam 2 trilyon dolardır. Faize dayalı opsiyon sözleşmelerinde tezgâhüstü piyasalarda temsili açık pozisyon tutarı 51 trilyon dolar iken, organize piyasalarda 32 trilyon dolardır. Diğer taraftan, döviz dayalı opsiyon sözleşmelerine ait temsili

Tezgahüstü Piyasalar Türev Ürünler Temsili Açık Pozisyon Tutarları* (trilyon \$)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Forward & Swap	81.5	104.0	141.9	188.0	211.0	283.8	387.2	426.4	444.2	467.5	510.4
Döviz	14.3	15.2	18.8	23.2	24.4	30.7	43.5	39.4	39.6	47.7	53.3
Faiz	66.6	87.9	122.0	163.4	183.4	248.4	336.2	382.7	401.1	416.0	453.2
Hisse Senedi	0.3	0.4	0.6	0.8	1.2	1.8	2.2	1.6	1.7	1.8	1.7
Emtia	0.3	0.5	0.6	0.7	2.0	3.0	5.3	2.6	1.9	2.0	2.1
Opsiyonlar	15.2	19.3	29.7	37.6	43.6	62.7	79.1	67.2	63.7	64.1	66.2
Döviz	2.5	3.2	5.7	6.1	7.0	9.6	12.7	10.6	9.5	10.1	10.0
Faiz	10.9	13.7	20.0	27.1	28.6	43.2	57.0	50.0	48.8	49.3	50.9
Hisse Senedi	1.6	1.9	3.2	3.6	4.6	5.7	6.2	4.8	4.3	3.8	4.2
Emtia	0.3	0.4	0.8	0.8	3.4	4.2	3.2	1.8	1.1	0.9	1.0

*G10 ülkeleri, İsviçre, Avustralya ve İspanya olmak üzere 13 ülkeye aittir.

Kaynak: BIS

açık pozisyon tutarlarında önemli bir fark mevcuttur. 2011 yılında döviz dayalı opsiyon sözleşmeleri temsili ürün tutarı 10 trilyon dolar iken, bu rakam organize piyasalarda sadece 87 milyar dolardır.

Diğer taraftan, tezgâhüstü borsalar, organize borsaların sağladığı, halka açık fiyatlandırma, takas merkezinin varlığı, teminatlandırma ve likidite kolaylığı gibi avantajları sunamamaktadır. Özellikle karşı taraf riskini üstlenecek bir takas kurumunun bulunmaması, tezgâhüstü piyasaların en önemli riskidir. Nitekim, organize opsiyon borsaları, tezgâhüstü piyasaların sunmadığı hukuki altyapı, sözleşmelerin standardizasyonu ve likiditeyi tesis etmek amacıyla ortaya

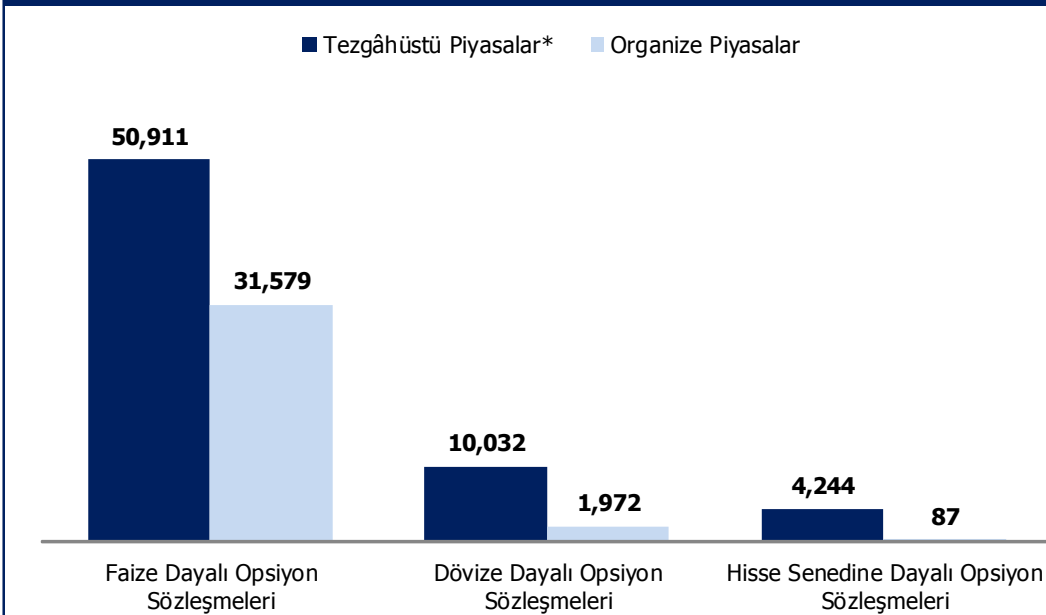
çıkıştır. Bu sayede opsiyon sözleşmelerinin rahatlıkla el değiştirebileceği bir ikincil piyasanın ortaya çıkması sağlanmıştır.

B. Türkiye Tezgâhüstü Opsiyon Piyasası Büyüklüğü

Vadeli işlemler ve opsiyon piyasalarının dünyadaki gelişimine karşın, Türkiye’de bu piyasaların gelişimi daha geç olmuştur. Türkiye’de 1980’lere dek, fiyatların ve kurların devlet tarafından belirlendiği ve 1989’a dek sermaye hareketlerinin serbest olmadığı bir piyasa mevcuttu. Kısacası, satılabilecek bir fiyat riski söz konusu değildi. Dolayısıyla, bu ortamda vadeli işlemlerin yeri bulunmamaktaydı.

Ancak, Türkiye’de son 5 yılda, finansal piyasaların hızlı gelişimine paralel olarak, türev ürünlerinin kullanımı da önemli bir artış göstermiştir. Bununla birlikte türev işlemlerinin tamamına yakını hala tezgâhüstü piyasalarda gerçekleşmektedir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme

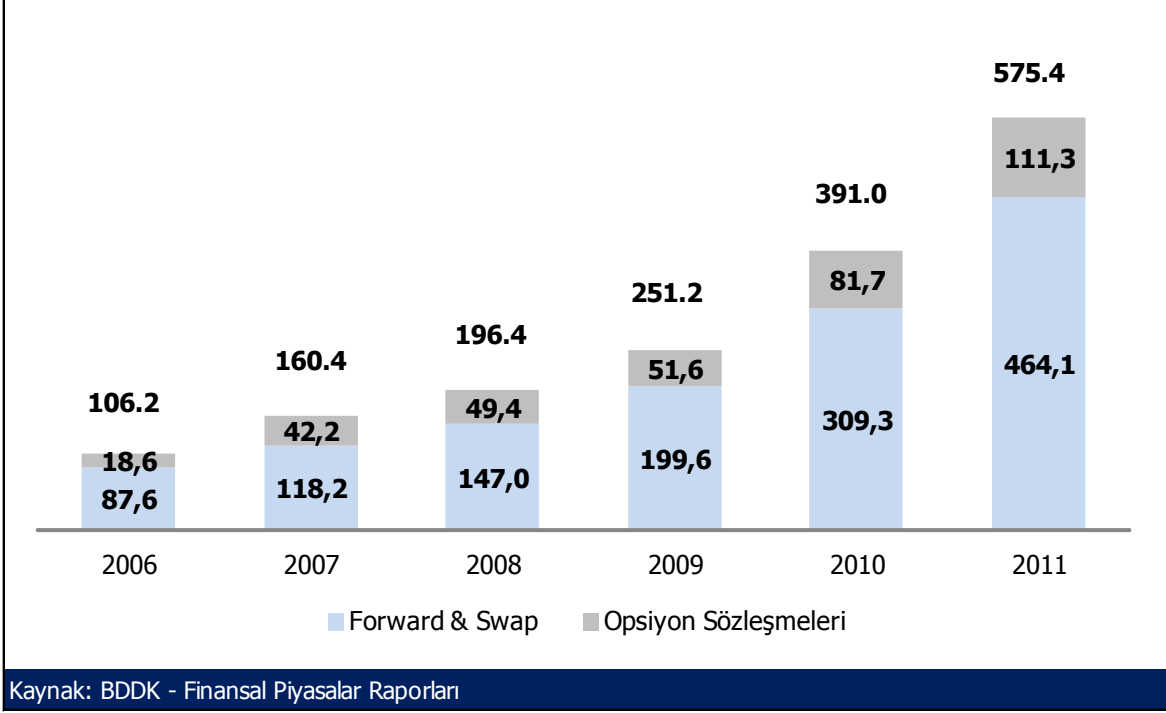
Tezgahüstü ve Organize Piyasalar Temsili Açık Pozisyon Tutarları - 2011 (milyar \$)*



*Tezgahüstü piyasa verileri G10 ülkeleri ile İsviçre, Avustralya ve İspanya olmak üzere 13 ülkeye aittir.

Kaynak: BIS

Türkiye Tezgâhüstü Türev Ürünler Temsili Açık Pozisyon Tutarları (milyar TL)



Kurumu'nun (BDDK) Finansal Piyasalar Raporuna göre, tezgâhüstü türev işlemlerinin toplam türev işlemler içerisindeki payı %97'dir.

Bankacılık sektörü toplam bilanço dışı işlemleri, 2011 yıl sonu itibarıyla 1,7 trilyon TL olmuştur. Aynı dönemde bilanço dışı işlemlerin %35'ini oluşturan tezgâhüstü piyasalarda yapılan türev işlemlere ait

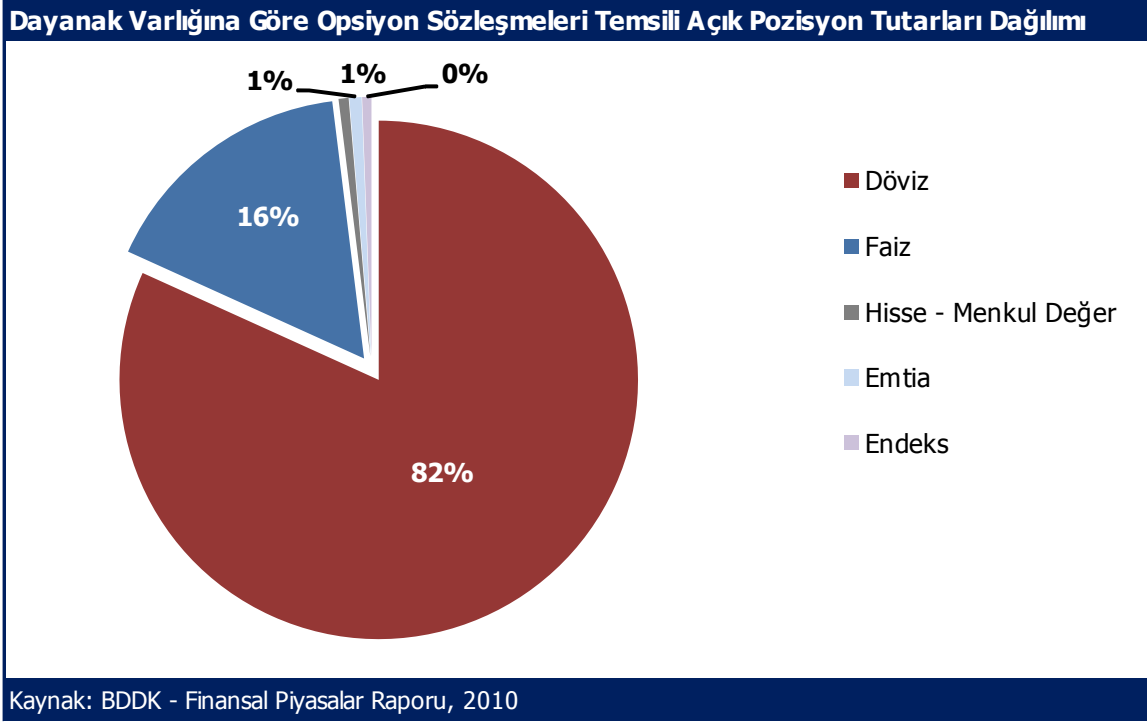
temsili açık pozisyon tutarı ise 575 milyar TL olmuştur. Bu işlemler, 1,2 trilyon TL olan sektör aktif büyüklüğünün yarısı kadardır.

2006 yılından bu yana tezgâhüstü piyasalarda gerçekleştirilen türev işlemleri temsili açık pozisyon tutarı, 4 katından fazla artmıştır. Opsiyon sözleşmelerinin, toplam türev ürünler içindeki payı, bu yıllar arasında ortalama %22 seviyesinde kalmıştır. 2006 yılında 19 milyar TL olan opsiyon sözleşmelerine ait temsili açık pozisyon tutarı, yıllık ortalama %17 büyümeye ile 2011 yılında 111 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Bankacılık sektörü, taşıdığı iki önemli risk kalemi olan döviz kuru ve faiz oranı riski ile bağlantılı olarak, genellikle döviz ve faiz üzerine türev işlemler yapmaktadır. Bu sebeple, dayanak varlığına göre değerlendirildiğinde, döviz ve faiz türevlerinin oldukça önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir. Benzer şekilde, dayanak varlığı döviz ve faiz olan opsiyon sözleşmeleri de toplam temsili pozisyon tutarının tamamına yakını oluşturmaktadır. Döviz dayalı opsiyon sözleşmelerinin toplam içindeki ağırlığı %82, faiz opsiyonu sözleşmelerininki ise %16'dır.

Dünya tezgâhüstü opsiyon borsalarında, döviz opsi-





yonlarına kıyasla faiz opsiyonlarının payı daha yüksektir. Ancak Türkiye tezgâhüstü piyasalarında gerçekleşen opsiyon işlemlerinde bu durumun tam tersi olduğu görülmektedir.

21 Aralık 2012 tarihinde İMKB’de açılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasıyla beraber, opsiyonlar daha geniş bir kitle tarafından kullanılabilir.

IV. GLOBAL DÜZENLEMELER

2008 yılında başlayan küresel finansal krizle birlikte, tezgâhüstü piyasalarda işlem gören türev ürünlerden doğan karşı taraf yükümlülüğünün yerine getirilmemesi durumunda doğacak riskler dikkatleri çekmiştir. Bu ürünlerin merkezi takas sistemleri içine alınması ve şeffaflığın sağlanması yoluyla riskin azaltılmasının önemi ortaya çıkmıştır. 2009 yılında G-20 Pittsburgh zirvesinin ardından yayınlanan bildiride, tezgâhüstü türev piyasasının düzenlenmesine ilişkin bir madde yer almıştır. İlgili maddede, standart özelliklere sahip olan tezgâhüstü türevlerin borsalarda veya elektronik işlem platformlarında işlem görmesi ve bu ürünlerin takaslarının merkezi karşı taraflar aracılığıyla yapılması gerektiği belirtilmiştir. Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO)

konuyla ilgili öneri niteliğindeki son raporunu 2012 yılının başında yayınlamıştır. En geç 2012 yılı sonuna kadar uygulamaya geçilmesi planlanmakla birlikte, ülkeler bu konudaki yasal ve teknik altyapı çalışmalarını hala sürdürmektedir.

Avrupa Konseyi ve Parlamentosu tarafından kabul edilen Avrupa Piyasa Altyapısı Yönetmeliği (European Market Infrastructure Regulation - EMIR) ve geliştirilen Finansal Ürün Piyasaları Direktifi (Markets in Financial Instruments Directive – MiFID) ile ABD’de yürürlüğe giren Dodd-Frank Kanunu, tezgâhüstü türevlerin borsalarda işlem görmesi ve merkezi takas sistemine tabi olması gerektiğine işaret etmektedir. Ancak, bu yasal değişikliklerin piyasa katılımcıları ve altyapı tedarikçileri tarafından uygulamaya konulması için ciddi altyapı değişiklikleri yapılması gerekmektedir.

Halihazırda, bahsedilen yasal değişikliklere paralel olarak bir süredir tezgâhüstü işlemler için yatırımcılara bu hizmeti sunan borsalar da bulunmaktadır. Bunlara örnek olarak AB’deki Eurex, LSE Grubu, Nasdaq OMX Nordic Exchanges, NYSE Liffe, ABD’deki CME ve Brezilya’daki BM&FBOVESPA verilebilir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Yatırımcılara sağladığı bazı avantajlar sebebiyle tezgâhüstü piyasalardaki opsiyon işlemleri organize piyasaların hayli üzerindedir. Bu avantajlardan ilki, organize piyasaların aksine bu piyasalarda bir standartlaşma olmamasıdır. Bu bağlamda, maliyeti artıran bir takım sınırlamalar ve bürokratik engeller de bulunmamaktadır. Diğer taraftan organize piyasalar, takas ve ödeme mekanizmaları ve teminatlandırma sağlarken, tezgâhüstü piyasalar sistematik bir tehdit de doğurabilecek olan yüksek karşı taraf riski taşımaktadır. Özellikle 2008 krizinden sonra dik-kat çeken bu durum, organize opsiyon piyasalarının önemini artırmakla birlikte tezgâhüstü piyasalardaki riski azaltma yönündeki uluslararası çalışmalara yol açmıştır.

2011 yılında dünyada organize piyasalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin işlem hacmi 12 milyar adet, opsiyon sözleşmelerinin işlem hacmi ise 13 milyar adet seviyesine ulaşmıştır. Yalnızca organize piyasalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerine kıyasla organize piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinin işlem hacmi nispeten düşüktür. Diğer taraftan, Amerika ve Asya-Pasifik bölgelerindeki organize opsiyon piyasalarında, opsiyon işlem hacminin vadeli işlem hacminin üzerinde olduğu görülmektedir.

Organize piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmeleri dayanak varlık bazında incelendiğinde, 6 milyar adet ile en yüksek payı borsa endeksi opsiyon sözleşmelerinin aldığı görülmektedir. Hisse senedi

opsiyonları ise, 4 milyar adet ile bugün dünyada borsa endeksi opsiyonlarından sonra en çok işlem gören opsiyon türüdür. Daha çok ABD borsalarında görülen borsa yatırım fonu opsiyonlarının işlem adedi 2011 yılında 2 milyar adet olmuştur. Tezgâhüstü opsiyon işlemlerinin tamamına yakınına oluşturan faiz ve döviz opsiyonlarının organize piyasalardaki payının nispeten düşük olduğu görülmektedir. Em-tia opsiyonları ve egzotik opsiyonların ise organize piyasa işlemlerindeki payı oldukça sınırlıdır. Ancak, karmaşık yapıları sebebiyle daha çok tezgâhüstü piyasalarda işlem gören egzotik opsiyonların organize piyasalardaki işlem adedi son birkaç yılda hayli hızlı gelişme göstermiştir.

Amerika, opsiyon sözleşmesi alım-satımının en fazla gerçekleştiği bölgedir. Bölgedeki opsiyon sözleşmesi işlem hacmi, global opsiyon hacminin %47'sini oluşturmaktadır. ABD'nin uzun bir sermaye piyasası geçmişinin olması bölgenin opsiyon alanında gelişmişliğinde de etkili olmuştur. ABD borsaları aynı zamanda opsiyon sözleşmesi çeşitliliğinde de lider durumdadır. Amerika Bölgesini sırasıyla, Asya-Pasifik, Avrupa ve Orta Doğu-Afrika borsaları takip etmektedir.

Türkiye'de tezgâhüstü piyasalarda 2006 yılında 19 milyar TL olan opsiyon sözleşmelerine ait temsili açık pozisyon tutarı yıllık %17 büyümeye ile 2011 yılında 111 milyar TL'ye ulaşmıştır. Tezgâhüstü opsiyon piyasalarında özellikle son 5 yıldaki hızlı gelişim, ekonomik aktörlerin opsiyon piyasası ihtiyacına işaret etmiştir. Nihayet, İMKB'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası 21 Aralık 2012 tarihinde açılmıştır. Opsiyon sözleşmelerinin işlem görmeye başlaması ile Türkiye organize türev piyasaları yeni bir yatırım ve risk yönetim aracına kavuşmuştur.

KAYNAKÇA

2012 Sandler O'Neill Global Exchange and Brokerage Conference sunumu, William J. Brodsky, Chairman and CEO of CBOE Holdings, June 2012

Annual Volume Surveys, Futures Industry Association Magazines

Finansal Piyasalar Raporu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Strateji Geliştirme ve Daire Başkanlığı, Sayı 12-16-20-24



Focus, Clearing at the Crossroads, World Federation of Exchanges, Şubat 2012

Raymond James 33rd Annual Institutional Conference sunumu, Edward T. Tilly, President of COO CBOE Holdings, Inc. Mart 2012

Report on OTC Derivatives Data Reporting and Aggregation Requirement, Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO), Ocak 2012

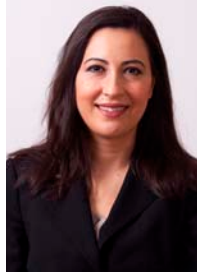
Triennial Central Bank Survey, Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010, Bank For International Settlements, Monetary and Economic Department, Aralık 2010

Volatility Indexes at CBOE, Premier Barometers of Investor Sentiment and Market Volatility, Ocak 2012

Bank for International Settlements,
<http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>

Eurex Clearing, <http://www.eurexclearing.com>

World Federation of Exchanges,
<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual>



FİNANSAL EĞİTİM FAALİYETLERİNİN FİNANSMANI

Dünyada pek çok ülkede toplumun finansal konulara ilişkin bilgi düzeyinin yükseltilmesine yönelik çeşitli çalışmalar yürütülmektedir. Gerek küresel finansal kriz sonrasında finansal eğitimin faydalarının dünya finans piyasalarındaki düzenleyici kurumların gündeminde ön sıralara yükselmesi, gerekse ülkemizdeki tasarruf oranının hayli düşük seviyede seyretmesi, konuyu ülkemiz açısından da önemli kılmaktadır.

Bu çerçevede, ülkemizde Sermaye Piyasası Kurulu öncülüğünde başlanan “Yatırımcı Eğitimi Seferberliği” kapsamında pek çok farklı faaliyetle toplumun farklı kesimlerine ulaşılması amaçlanmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu veya İstanbul Menkul Kıymetler Borsası gibi kurumlar faaliyetlerini kısmen kendi bütçelerinden karşılarken, yürütülen bazı ortak faaliyetlerin masrafları ise Birliğimizin de arasında olduğu ilgili kurumlar arasında paylaşılmaktadır.

Yatırımcı eğitimi faaliyetlerinin sonuçlarının orta ve uzun vadede görülmesi beklenmektedir. Öte yandan, bu sonuçların alınabilmesi için faaliyetlerin düzenli olarak devam ettirilmesi gerekmektedir. Bu nedenle, yatırımcı eğitimi faaliyetlerinin sürdürülebilir şekilde nasıl finanse edilebileceği konusunun dikkatle ele alınması önem taşımaktadır.

Bu makalemizde; ülkemizde planlanan finansal eğitim faaliyetlerinin finansmanı konusundaki çalışmalara katkıda bulunmak amacıyla, benzer faaliyetler yürüten ülkelerdeki uygulamalar hakkında bilgi sunmak üzere, Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumunun (International Forum for Investor Education-IFIE) finansal eğitim programlarının finansmanına yönelik anket sonuçlarını ele almaktayız.

Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu 2005 yılında bağımsız bir organizasyon olarak kurulmuş olup he-



defi, küresel çapta yatırımcı eğitimi geliştirerek yatırımcıların bilinçli kararlar verebilmesini sağlamaktır. Özdüzenleyici, düzenleyici ve kâr amacı gütmeyen çeşitli kuruluşların üye olduğu Foruma Birliğimiz 2009 yılında katılmış olup, Yönetim Kurulu Üyesi olarak Forumda görev almaktadır.

IFIE, 2012 yılının son çeyreğinde düzenlediği anketle finansal eğitim projelerinin farklı ülkelerde nasıl fonlandığını ortaya çıkarmaya çalışmıştır. Ankete 27 kurum katılmıştır.

Ankete cevap veren kurumların %58'inin yıllık yatırımcı eğitimi bütçesi 250.000 \$'ın üzerindedir. Cevap veren kurumların yarısında finansal eğitim için dış kaynak kullanımına gerek bırakmayacak ayrı bir bütçe varken, diğer yarısında yatırımcı eğitimi için ayrılmış özel bir bütçe bulunmamakta, kurumun genel bütçesi kullanılmaktadır.

Cevap veren ülkelerin %59'unda özel olarak finansal eğitim konusuna odaklanmış bir kurum bulunmaktadır. Ancak ülkelerin %41'inde yatırımcı eğitimi

faaliyetleri için kurulmuş ayrı bir kurumsal yapı bulunmaktadır. Bazı ülkelerde ise, birden fazla organizasyon bu faaliyeti yürütmektedir.

Kurumların %70'inde dış kaynak kullanımı tercih edilmemekte, genelde kurumun bütçesiyle yetinilmektedir. Cevap veren kurumların %30'u ise bazı özel projeler için her zaman dış kaynak kullandıklarını belirtmiştir.

Buna karşın, kurumların %43'ü finansal eğitim faaliyetleri için dış kaynak ihtiyacı olduğunu belirtmektedir. Kurumların %57'si ise dış kaynak kullanımı gerektirmeyen finansal eğitim projelerine odaklanmaktadır. Diğer bir deyişle, kurumların bütçeleri planladıkları faaliyetler için yetersiz kalmakta, bu yüzden dış kaynağa ihtiyaç duymaktadırlar. Ancak, çeşitli sebeplerden dolayı dış kaynak kullanmayı tercih etmemekte, faaliyetlerini kendi bütçeleri içinde kalacak şekilde sınırlamaktadırlar.

Dış kaynak kullanmayan kurumların finansman kaynakları ise aşağıdaki gibidir:

- Aracı kuruluşlardan alınan aidat, bağış vb. katkılar,
- Kurum bütçesinden ayrılan pay,
- Düzenleyici veya özdüzenleyici kurumlar tarafından kesilen cezalar,
- Kurulan özel fonlar.

Dışarıdan fon toplayan kurumlara karşılaştıkları en önemli sorunlar sorulduğunda, sürdürülebilirlik ve uzun vadeli katılım açısından sıkıntılar yaşadıkları ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, başka kuruluşlardan fon toplamanın, faaliyetleri yürüten kurumun bağımsızlık iddiasını zayıflatması önemli bir sorun olarak dile getirilmiştir.

Anketin sayısal sonuçları aşağıda sunulmaktadır.

1- Kurumunuzun finansal eğitime ayırdığı yıllık bütçesi:

• 100.000 \$ ve altında	%25
• 100.001 – 250.000 \$ arasında	%17
• 250.001 – 500.000 \$ arasında	%25
• 500.000 – 1.000.000 \$ arasında	%0
• 1.000.001 – 5.000.000 \$ arasında	%25
• 5.000.000 \$'ın üzerinde	%8





2- Kurumunuzun finansal eğitim bütçesi için dış kaynak kullanım ihtiyacı:

- %25'in altında %60
- %25 ile %50 arasında %12
- %50 ile %75 arasında %4
- %75'in üzerinde %24

3- Kurumunuzun dış kaynak kullanımına ihtiyaç duymayan finansal eğitim bütçesi bulunmaktadır:

- Evet %48
- Hayır %52

4- Ülkenizde finansal eğitim için faaliyet gösteren özel kurum(lar) bulunmaktadır:

- Evet %41
- Hayır %59

5- Kurumunuzun bazı finansal eğitim projelerinde dış kaynak kullanımı ihtiyacı bulunmaktadır:

- Evet %57
- Hayır %43

6- Bazı projeler için kurumunuz genelde veya her zaman dış kaynak kullanmaktadır:

- Evet %30
- Hayır %70



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Aralık ayında; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası üyeliğine ve sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Düzenlemelere, okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla aşağıda kısaca yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI ÜYELİĞİNE VE ÜYELİK ESASLARINA İLİŞKİN YÖNETMELİK

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası üyeliğine başvuru, üyeliğe kabul, Borsa üyelik belgesi, üyelerin temsili, üye temsilcileri ile yardımcılarında aranacak şartlar ve nitelikler, üyelerin, üye temsilcilerinin ve yardımcılarının yükümlülükleri ile bunlara verilecek disiplin cezaları, üyelikten ayrılma ve sair konularla ilgili usul ve esasları belirleyen "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üyeliğine ve Üyelik Esaslarına İlişkin Yönetmelik" 08.12.2012 tarih ve 28491 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

İlgili Yönetmelik ile, 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıy-

metler Borsası Yönetmeliğinin borsa üyeliği ile ilgili esasları düzenleyen ikinci bölümü ile çeşitli maddeleri yürürlükten kaldırılmıştır. Söz konusu Yönetmeliğin kapsamı ile ilgili konularda, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliğine yapılmış olan atıfların yeni Yönetmeliğe yapılmış sayılacağı düzenlenmiştir.

KAYDİLEŞTİRİLEN SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINA İLİŞKİN KAYITLARIN TUTULMASININ USUL VE ESASLARI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:IV, NO:62 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası işlemlerinin güvenli, hızlı ve etkin bir şekilde yürütülebilmesi için, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenmesine ilişkin usul ve esaslar, "Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Seri:IV, No:28 sayılı Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

İlgili Tebliğin, hesap türlerini düzenleyen 6. maddesinde değişiklik yapan Seri:IV, No:62 sayılı "Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 13.12.2012 tarih ve 28496 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Değişiklik ile, "Yabancı merkezi saklama kuruluşlarının, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) nezdinde açtıracakları hesaplar, hak sahibi bazında izlenmeyecektir. MKK, nezdinde hak sahibi bazında izlenmeyecek şekilde hesap açmayı talep eden yabancı merkezi saklama kuruluşlarına ilişkin başvuruları Kurula iletir. Kurul, bu başvuruları ülke bazında değerlendirir." yönünde hüküm Tebliğe eklenmiş, sadece yabancı merkezi saklama kuruluşları ile sınırlı olmak üzere, açılacak hesapların MKK nezdinde müşteri bazında izlenmesi uygulamasına istisna getirilmiştir.



Veriler

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2010	2011	2012/09	%Δ
TL Mevduat	380.517	417.299	445.728	6,8%
DTH	144.790	180.689	181.752	0,6%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	33.695	39.672	46.027	16,0%
DİBS	61.199	67.087	72.005	7,3%
Eurobond	5.302	6.437	5.583	-13,3%
Yatırım Fonları	30.980	26.605	28.859	8,5%
Repo	1.501	1.355	2.591	91,2%
Emeklilik Yatırım Fonları	12.018	14.309	18.508	29,3%
Hisse Senedi	56.048	53.072	64.195	21,0%
Toplam	726.050	806.525	865.248	7,3%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2010	2011	2012/09	%Δ
Hisse Senedi	109.083	86.096	115.254	33,9%
DİBS	48.905	67.530	91.953	36,2%
Eurobond	1.705	767	773	0,8%
Mevduat	13.280	24.969	30.459	22,0%
Toplam	172.974	179.362	238.439	32,9%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2010	2011	2012	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	472.553	381.265	550.439	44,4%
Saklamadaki Hisse Senetleri	165.727	139.970	212.296	51,7%
Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri	119.310	96.810	157.334	62,5%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25,2%	25,3%	28,6%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2010	2011	2012	%Δ
Şirket*	263	263	271	3,0%
Diğer Şirket**	44	74	117	58,1%
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	43	38	34	-10,5%
Varant	22	175	281	60,6%
Sertifika	-	-	50	A.D.

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi

**İkinci Ulusal Pazar, Gözaltı Pazarı, GİP ve SİP

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2010	2011	2012/11	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	1.271	1.390	1.108	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	-	1	2	A.D.
Serbest İşlem Platformu (SİP)	-	-	0	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı**	1.368	1.699	1.647	A.D.
Aracı Kurum	141	127	91	A.D.
Banka	1.227	1.572	1.556	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı**	6.413	7.698	12.527	A.D.
Aracı Kurum	1.065	1.129	1.257	A.D.
Banka	5.125	6.513	11.112	A.D.
TCMB+Takasbank	223	57	157	A.D.

*Alım-Satım Toplamıdır.

**Piyasa ve Tescil Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2010	2011	2012/11	%Δ
İşlem Hacmi	863	880	537	A.D.
Aracı Kurum	749	747	651	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	1	3	1	A.D.
Banka	114	129	87	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	64	74	58	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	181.738	266.101	391.063	47,0%

*Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2010	2011	2012	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	16	24	25	4%
Şirket Halka Arz Tutarı	1.441	1.008	521	-48%
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	6	3	1	-67%
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	1.669	322	98	-69%
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	3	0	4	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	16	0	29	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	3.126	1.329	648	-51%

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	221	247	244	-1,2%
Zarar Eden Şirket Sayısı	94	91	119	30,8%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	31.184	38.243	38.945	1,8%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-1.666	-1.134	-5.092	348,9%
Toplam Kâr/Zarar	29.518	37.109	33.853	-8,8%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü	Milyon TL	2010	2011	2012	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları		1.469	1.407	1.558	10,8%
B Tipi Yatırım Fonları		29.171	25.388	28.258	11,3%
Emeklilik Yatırım Fonları		12.008	14.308	20.297	41,9%
Borsa Yatırım Fonları		257	287	426	48,4%
Yatırım Ortaklıkları		563	510	746	46,3%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları		10.779	10.830	15.836	46,2%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları		187	724	849	17,2%
Toplam		54.434	53.455	67.970	27,2%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH		4,9%	4,4%	5,1%	A.D.

Yatırımcı Sayısı	2010	2011	2012/11	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.043.135	1.097.786	1.088.040	-0,9%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.980.212	2.961.206	2.818.373	-4,8%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	4.903	118.629	194.238	63,7%
Varant + Sertifika Yatırımcı Sayısı	1.432	2.457	1.755	-28,6%
VTMK+ VDMK Yatırımcı Sayısı	-	34	88	158,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri	Milyon \$	2010	2011	2012/11	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi		71.332	46.005	72.763	58,2%
Saklamadaki Payı		66%	62%	65%	5,4%
Hisse Senedi İşlem Hacmi		133.155	132.113	111.646	A.D.
İşlem Hacmi Payı		16%	16%	18%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı		2.105	-2.011	4.607	A.D.

TSPAKB Üyeleri	2010	2011	2012	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	101	100	-1,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	1	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	40	42	5,0%
Toplam	145	142	143	0,7%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler	Milyon TL	2010	2011	2012/09	%Δ
Dönen Varlıklar		6.708	7.306	9.114	24,7%
Duran Varlıklar		766	743	892	20,0%
Aktif Toplam		7.474	8.049	10.006	24,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler		5.006	5.227	6.988	33,7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler		43	53	67	26,0%
Özkaynaklar		2.425	2.769	2.952	6,6%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler		7.474	8.049	10.006	24,3%
Net Komisyon Gelirleri		716	702	476	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı		262	304	102	A.D.
Net Kâr		367	414	240	A.D.
Personel Sayısı		4.948	5.100	5.193	1,8%
Şubeler		161	159	167	5,0%
İrtibat Bürosu		46	61	68	11,5%
Acente Şubeleri		6.347	6.466	6.713	3,8%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası	2010	2011	2012	%Δ
İMKB-100	66.004	51.267	78.208	52,6%
İMKB-100 (En Yüksek)	71.543	70.702	78.579	11,1%
İMKB-100 (En Düşük)	48.739	49.622	49.694	0,1%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.543	2.747	2.466	-10,2%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2010	2011	2012	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.218	2.278	2.661	16,8%
ABD S&P 500	1.258	1.258	1.426	13,4%
Almanya DAX	6.914	5.898	7.612	29,1%
Brezilya Bovespa	69.305	56.754	60.952	7,4%
Çin Shanghai Bileşik	2.808	2.199	2.233	1,5%
Fransa CAC 40	3.867	3.160	3.641	15,2%
Güney Afrika FTSE/JSE	32.119	31.986	39.250	22,7%
Hindistan BSE Sens	20.509	15.455	19.427	25,7%
Hong Kong Hang Seng	23.035	18.434	22.657	22,9%
İngiltere FTSE 100	5.900	5.572	5.898	5,8%
Japonya Nikkei 225	10.229	8.455	10.395	22,9%
Meksika IPC	38.551	37.078	43.706	17,9%
Rusya RTS	1.770	1.382	1.527	10,5%

A.D.: Anlamli değil

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

Kaynak: Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, Kalkınma Bakanlığı, MKK, Rasyonet, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

