

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 130 HAZİRAN 2013

ISSN 1304-8155

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

**Uluslararası Karşılaştırmalarda
Türkiye Sermaye Piyasası (sayfa 18)**

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 41 banka olmak üzere toplam 142 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
Efsun Ayça Değertekin

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Tuğba Oğan
Müdür Yardımcısı/Kurumsal İletişim

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,

Öncelikle 30 Mayıs tarihinde yaptığımız 13. Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda bizleri tekrar görev başına getiren değerli üyelerimize teşekkür ediyorum. Ayrıca, geçtiğimiz iki yıl içerisinde birlikte görev yaptığımız yönetim kurulu, denetleme kurulu ve disiplin komitesinde görev alan arkadaşlarıma da sektörün gelişmesi için verdikleri gönüllü hizmet için teşekkürlerimi sunmak istiyorum. Bu vesileyle, Birliğimizin değerli çalışanlarına da teşekkür ediyorum.

Görev süremizi kapsayan son iki sene içerisinde Türkiye sermaye piyasasının geleceğinin şekillenmesi açısından çok önemli adımlar atıldı. İstanbul Finans Merkezi olma vizyonu çerçevesinde, Türkiye sermaye piyasasının gelişmesine yönelik başlatılan reformlar ile; Sermaye Piyasası Kanunu'nun yenilenmesi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın yeniden yapılanarak tüm borsaları içinde bulunduran Borsa İstanbul'a dönüşmesi, Bireysel Emeklilik Sistemine getirilen teşvik ve kurumsal yatırımcı tabanını geliştirmek konusunda atılan adımlar, gelecek için bizlere umut veren gelişmeler oldu. Bildiğiniz üzere, yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile birlikte TSPAKB de yakın dönemde Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği olarak faaliyetlerine devam edecek.

Bundan sonraki dönem ise hepimiz için daha da büyük önem taşıyor. Önümüzdeki hedefimiz, sermaye piyasamızı dünyada bilinen ve tanınan güçlü bir konuma getirmek olacaktır. Bu doğrultuda Birlik'in sektörle ilgili alınacak kararlarda yol gösterici

bir kurum olması ilk önceliğimiz olacaktır. Birliğimiz, piyasanın gelişim sürecinde alınan kararlara destek vermekle kalmayıp, sektöre yenilikler getiren bir kuruluş olacaktır.

Güçlü bir sermaye piyasası oluşturmak için "bilinçli yatırımcı" vazgeçilmez bir unsurdur. Birlik olarak finansal okur-yazarlığı artırmak için Türkiye genelinde çalışmalarımızı sürdürüp, bilinçli yatırımcı kitlesinin yaygınlaşması için bütün imkanlarımızı kullanmalıyız. Aynı zamanda bilinçli yatırımcılara hizmet verecek eğitimli uzman sayısını artırmak için de çalışmalarımızı sürdürmeliyiz.

Değerli okurlar,

Yaşadığımız değişim sürecinde, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile birçok yenilik finansal piyasalarımıza girmeye başladı. Yapılan düzenlemelerle birlikte her geçen gün uluslararası standartlara daha fazla yaklaşıyoruz. Avrupa Birliği standartlarına uyumluluk hedefiyle hazırlanan Kanunla birlikte piyasalarımızın büyümesini engelleyen unsurların ortadan kalkacağına inanıyoruz.

Kanunda ikinci düzenlemeler devam ederken Birlik bünyesinde yaptığımız araştırma ve çalışmalar ışığında değişimleri ayrıntılı bir şekilde takip ediyoruz. Bu paralelde, Birlik üyelerimizin ve sektörün geleceği için en faydalı uygulamaların hayata geçirilmesi yolundaki önerilerimizi SPK'ya iletiyoruz. İkincil düzenlemelerin sonunda finansal sistemimiz daha da güçlü bir hale gelecek ve İstanbul'u dünyanın en önemli finans merkezlerinden birine dönüştürme hedefini gerçekleştireceğiz. Sizlerin de destekleriyle yeni dönemimizde Türkiye sermaye piyasası için önemli adımlar atarak sektörümüzü güvenle geleceğe taşıyacağız.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

“Bence Tasarruf” Temalı Fotoğraf Yarışması Başlıyor

Birliğimiz tarafından, toplumda tasarruf bilincini güçlendirmek amacıyla düzenlenecek “Bence Tasarruf” temalı fotoğraf yarışması, Haziran ayı içinde başlıyor.

Yarışma, <https://www.facebook.com/ParamveBen> adresli facebook sayfası üzerinden düzenlenecek. Yarışmaya katılmak için kullanıcılar Param ve Ben sayfasından “Bence Tasarruf” uygulamasına girerek kendi çektikleri en fazla 5 fotoğrafı yükleyebiliyor. Ardından, yüklenen fotoğraflar halk oylamasına açılacak. TSPAKB jürisi, halk oylamasında en çok oy alan 20 fotoğraf arasından yarışmanın kazananlarını belirleyecek.

Yarışma sonucunda birinci seçilen fotoğraf 5.000 TL, ikinci 3.000 TL ve üçüncü 2.000 TL para ödülünün sahibi olacak. Ayrıca ilk 20’ye giren katılımcılara TSPAKB’den 1 günlük ücretsiz eğitim ile Hakan Osmanoğlu ve Attila Köksal tarafından yazılan “Geleceğe Yatırım” kitabı hediye edilecek.



Genel Kurulumuz Yapıldı

13’üncü Olağan Genel Kurul Toplantımız 30 Mayıs 2013 Perşembe günü, Birlik merkezinde, 142 üyemizden 73’ünün katılımıyla gerçekleştirildi.

Üyelerimizin yanı sıra Sermaye Piyasası Kurulu, Tür-

kiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Derneği üst düzey temsilcilerinin katıldığı toplantının açılışı Birlik Başkanı Attila Köksal tarafından yapıldı.

Açılış konuşmalarının ardından toplantı gündeminin görüşülmesine geçildi. Birliğimiz Statüsü gereğince iki yıllık görev süresi dolan yönetim ve denetleme kurulu üyelikleri için de seçim yapıldı. 13. Olağan Genel Kurulumuzda yapılan seçimler sonucunda;

Yönetim kurulu üyeliklerine:

- Ünlü Menkul Değerler A.Ş.den Attila Köksal, CFA
- Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Mustafa Tayfun Oral,
- Denizbank A.Ş.den Bora Böcügöz,
- Ekinciler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Alp Te-kince,
- Bahar Menkul Değerler Ticaret A.Ş.den Adnan Ba-har,
- Osmanlı Menkul Değerler A.Ş.den Tanju Günel,
- Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.dan Dr. Serdar Sa-toğlu,

Denetleme kurulu üyeliklerine:

- Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Gülse-vin Yılmaz,
- Meks Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Vesile Şar-lıoğlu,
- Anadolubank A.Ş.den Recep Atakan, seçildi.



Türkiye Sermaye Piyasası 2012 Raporu Yayınlandı

2002 yılından itibaren her yıl düzenli olarak yayınladığımız ve sektör tarafından geniş ilgiyle karşılanan "Türkiye Sermaye Piyasası" adlı raporumuzun 2012 yılı sayısı, Mayıs ayı içerisinde kamuoyuna sunuldu.



Raporda, 2012 yılına dair makroekonomik gelişmelerle birlikte sermaye piyasamızın finansal sistem içindeki yeri, uluslararası alandaki pozisyonu, büyüklüğü, aracı kurum sektörünün faaliyetleri, örgütsel ve insan gücü kaynakları ile finansal tabloları incelenmektedir. Raporda ayrıca yatırımcı tercihlerindeki gelişmelere de yer verilmektedir. Söz konusu rapora www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden erişilebilmektedir.

İngilizce Yıllık Raporumuz Yayınlandı

Sermaye piyasası ve aracılık sektöründeki 2012 yılı gelişmelerinin değerlendirildiği "Brokerage Industry Review 2012" isimli İngilizce raporumuz Mayıs ayında yayınlandı.



Üyelerimize, üniversitelere, sermaye piyasası çevrelerine ve yurtdışındaki ilgili kuruluşlara iletilen rapor, Birliğimizin internet sitesinde yer almaktadır.

Üye Toplantısı Yapıldı

17 Mayıs 2013 Cuma günü, Birlik Merkezinde üye toplantısı yapıldı. Toplantıda, Sermaye Piyasası Kurulu'nca kamuoyunun görüşüne açılan "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" ile "Aracı Kurum-

ların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı" hakkında üyelerimizden gelen görüşler ile bu konuda oluşturulan çalışma gruplarında ulaşılan sonuçlar değerlendirildi.

Tebliğ Taslakları Hakkındaki Görüşlerimiz

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa uyum kapsamında, Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından hazırlanan ve sektörümüzün görüşüne açılan aşağıdaki taslaklara ilişkin üyelerimizden gelen görüş ve öneriler Kurul'a iletilmiştir.

1. Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı,
2. Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı,
3. Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ Taslağı,
4. Sermaye Piyasası Araçlarının Satış Yöntemleri ve Dağıtımı ile Teslim Esasları Tebliği Taslağı,
5. Varant ve Sertifika Tebliği Taslağı,
6. Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları Tebliği Taslağı,
7. Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı,
8. Birleşme ve Bölünme İşlemleri Tebliği Taslağı,
9. Kurumsal Yönetim Tebliği Taslağı.

IOSCO SROCC 2013 Yarıyıl Toplantısı Yapıldı

Geçtiğimiz yıl Birliğimiz ev sahipliğinde İstanbul'da düzenlenen Uluslararası Sermaye Piyasası Düzenleyicileri Örgütü Özdüzenleyici Kurumlar Danışma Komitesinin (International Organisation of Securities Commissions, Self-Regulatory Organisations Consultative Committee-IOSCO SROCC) 2013 Yarıyıl Toplantısı 21 Mayıs'ta Toronto'da yapıldı. Toplantıda Birliğimizi Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak temsil etti.

Toplantı kapsamında IOSCO SROCC bünyesindeki çalışma grupları faaliyet raporlarını sunarken, önü-

müzdeki dönemde ele alınacak çalışma konuları üyelerce görüşüldü. Toplantıda, Birlik temsilcimiz Alparslan Budak, KOBİ'lerin sermaye piyasası yoluyla finansmanını çeşitli ülke örnekleriyle değerlendiren bir sunum yaptı. Budak ayrıca, 22-23 Mayıs'da Toronto'da düzenlenen IOSCO SROCC'nin yıllık eğitim programında konuşmacı olarak yer aldı.

FEAS Çalışma Grubu Toplantısı

Üyesi olduğumuz Avrasya Borsalar Federasyonunun Çalışma Grubu Toplantıları 24 Mayıs 2013'te Saraybosna'da düzenlendi. Toplantıya Birliğimizi temsilen Araştırma ve İstatistik Bölümü Müdürü Ekin Fıkırkoca katıldı. Aracı Kuruluş Birlikleri Çalışma Grubu başkanlığını yürüten Birliğimiz, toplantıda yatırımcı şikâyetlerinin ele alınmasına ilişkin hazırladığı ilkeleri FEAS üyeleri ile paylaştı.

Child&Youth Finance International Zirvesi'ne Katıldık

Birliğimiz, 7-9 Mayıs 2013 tarihleri arasında Hilton İstanbul'da Child&Youth Finance International (CYFI) tarafından düzenlenen "II. CYFI Zirvesi ve Ödül Töreni"ne katıldı.

Çocuk ve gençlere finansal farkındalık kazandırma-yı amaçlayan zirve, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ev sahipliği, Borsa İstanbul'un ana sponsorluğu, T.C. Merkez Bankası, İstanbul Takas ve Saklama Bankası, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ve Birliğimizin katkılarıyla gerçekleşti.

Zirveye yüze yakın ülkeden finansal eğitimle ilgili yaklaşık 400 yetişkin ile 150 civarında çocuk ve genç katıldı. Birliğimiz zirvede açtığı standla çeşitli yayınlarını katılımcılar ile paylaşma imkanı buldu.

SPK Kompozisyon Yarışması Ödül Töreni Yapıldı

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından, sermaye piyasası kurumlarını tanıtmak ve eğitim çağındaki gençlerden başlayarak tasarruf ve yatırım bilinci oluşturmak amacıyla, Ortaokul ve Lise öğrencilerine yönelik olarak 3.Kompozisyon Yarışması

düzenlenmiştir. Yarışmada dereceye giren öğrenciler için 20 Mayıs 2013 tarihinde İstanbul'da ödül töreni yapılmıştır.

Ödüller, Borsa İstanbul'un ev sahipliğinde, SPK Kurul Üyesi Birol Küle, Borsa İstanbul Genel Müdür Yardımcısı Mustafa Kemal Yılmaz, Birliğimiz Yönetim Kurulu Üyesi Alp Tekince ve öğrencilerin katılımıyla düzenlenen törende sahiplerine verilmiştir.

Birliğimiz, kompozisyon yarışmasının ödül töreni için misafirlerin konaklama, ulaşım, sosyal gezi ve ödül-lerden oluşan organizasyonunu yapmıştır. 4 Nisan 2012 tarihinde Child and Youth Finance International tarafından düzenlenen uluslararası yarışmada ödül almış bu projeye, Yatırımcı Seferberliği İşbirliği Protokolü'nde yer alan tüm sermaye piyasası kurumları maddi katkı sağlamıştır.



7 Bölge 7 Üniversite Sertifika Programı Karadeniz'deydi

2012-2013 akademik yılı "7 Bölge 7 Üniversite" sertifika programı, 8-10 Mayıs 2013 tarihlerinde Karadeniz Teknik Üniversitesi ile devam etmiştir. Programa SPK, Borsa İstanbul, Takasbank uzmanları ile Birliğimiz Eğitim Müdürü Dr. Gökhan Büyüksen-gür katılmıştır. Öğrencilere sermaye piyasası, sermaye piyasası kurumları ve faaliyetleri konularında bilgi verilmiştir.

İstanbul Üniversitesi Beyazıt Yönetim Zirvesi Yapıldı

İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Kulübü tarafından 7-8 Mayıs 2013 tarihlerinde geleneksel Beyazıt Yönetim Zirvesi düzenlenmiştir. Zirvede, "Algı Yönetimi" teması ele alınmıştır.

İlk gün düzenlenen "Finans ve Bankacılıkta Algı Yönetimi" başlıklı panelde Birliğimiz Eğitim Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür tarafından "Finans Sektöründe Algı Yönetimi" Yeni Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde anlatılmıştır.

Celal Bayar Üniversitesi Öğrencileri Birliğimizi Ziyaret Etti

Celal Bayar Üniversitesi, Uygulamalı Bölümler Yüksek Okulu Bankacılık Finans Bölümü öğrencilerinden oluşan 46 kişilik bir grup 17 Mayıs 2013 tarihinde Birliğimizi ziyaret etmiştir. Öğrencilere Birliğimiz Hukuk İşleri Müdürü Süleyman Morbel tarafından Türkiye sermaye piyasasını tanıtan bir sunum yapılmıştır.

Borsa İstanbul Uzman Yardımcılarını Bilgilendirme Toplantısı

Birliğimiz 23 Mayıs 2013 Perşembe günü Borsa İstanbul'da yeni göreve başlayan uzman yardımcıları ağırlamıştır. Düzenlenen eğitim programı kapsamında Birliğimizi ziyaret eden Borsa İstanbul çalışanlarına Birliğimiz Hukuk İşleri Müdürü Süleyman Morbel "Türkiye Sermaye Piyasası ve Aracılık Faaliyetleri" konulu bir sunum yapılmıştır.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Mayıs ayında, iki mesleki gelişim eğitimi düzenlenmiş ve eğitimlere toplam 46 kişi katılmıştır. Yapılan eğitimler ve katılımcı sayılarına ilişkin veri tablodan izlenebilir. Mayıs ayında yapılan eğitimlerimize 4 öğrenci ücretsiz kontenjan kapsamında katılma olanağı bulmuştur.

Haziran ayı için farklı konularda mesleki gelişim eği-

timlerimize başvurular internet sitemiz üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Haziran 2013 Eğitim Programı		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
3-4 Haziran	Riskten Korunma Muhasebesi	1 ½ gün
5 Haziran	Sosyal Medya	½ gün
6-7 Haziran	İşletmelerde Bütçeleme ve Bütçe Kontrol Teknikleri	2 gün
6 Haziran	Temel Rekabet Hukuku ve Uygulamaları	½ gün
10-11 Haziran	Hazine ve Yatırım Ürünlerinin Pazarlanması ve Satışı	2 gün
10 Haziran	Foreks Piyasasına Giriş	1 gün
11 Haziran	Taşınmaz Mülkiyeti, İmar Mevzuatı ve Taşınmaz Değerlemesi	1 gün
12-13 Haziran	Şirket Değerleme Yöntemleri ve Uygulamaları	2 gün
13-14 Haziran	Özel Bankacılık Uygulamaları Kapsamında Türev Ürünlerin Satışı ve Pazarlanması	2 gün
17 Haziran	Kentsel Dönüşüm ve Uygulamaları	1 gün
18 Haziran	Yeni Ticaret Kanununun Anonim ve Limited Şirketlere Getirdiği Yenilik ve Değişiklikler	1 gün
19-20 Haziran	Kur ve Faiz Risklerinin Yönetilmesi ve Hedging Uygulamaları	2 gün
21 Haziran	Sosyal Medya Hukuku	1 gün
25-26 Haziran	Davranışsal Finans	2 gün
25-26 Haziran	Son Düzenlemelerle İş Hukuku ve Sosyal Sigortalar Mevzuatı	2 gün

Mayıs 2013 Mesleki Gelişim Eğitimleri

Eğitim Adı	Tarih	Katılımcı Sayısı
Bankacılık Kanunu ve Önemli Alt Düzenlemeler	6-7 Mayıs	15
Kentsel Dönüşüm ve Uygulamaları	28 Mayıs	31
Toplam		46



ARACI KURUM PERFORMANS ANALİZİ

Bu çalışmamızda, aracı kurumların 2012 yılındaki performansları çeşitli sınıflandırmalar doğrultusunda analiz edilmektedir. Raporumuzun ilk bölümünde, aracı kurumlar çeşitli faaliyet ve finansal verilerine göre 20'şerli gruplara ayrılarak sıralanmıştır. Ardından, ölçeklerine göre sınıflandırılan aracı kurumlar arası yoğunlaşma, faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimlilikleri incelenmiş ve yatırımcı kategorileri ile aracı kurum çalışanları çerçevesinde bir performans analizi yapılmıştır.

Sınıflandırma

2012 yılı itibarıyla biri vadeli işlemler aracılık şirketi olmak üzere 97 aracı kurum faaliyet ve mali verilerini Birliğimize ulaştırmıştır. Ancak bu kurumlardan 5 tanesi faaliyetlerini geçici süreyle durdurmaları, diğer 8 tanesi ise sınırlı faaliyetlerinden dolayı bu çalışma kapsamına dahil edilmemiştir. Sonuç olarak, yoğunlaşma ve performans analizi 84 aracı kurumun verileri ile yapılmıştır.

84 aracı kurumun incelendiği bu rapordaki verilerin toplamıyla sektörün toplu verileri arasında ufak farklılıklar vardır. Örneğin, 2012 sonunda aracı kurum sektörünün net kârı 275 milyon TL iken, bu rapordaki incelenen 84 aracı kurum için bu büyüklük 299 milyon TL'dir.

Raporun ikinci bölümünden itibaren analize dahil edilen aracı kurumlar toplam varlık büyüklüklerine göre büyük, orta ve küçük olarak sınıflandırılmıştır. Resmi KOBİ tanımı göz önünde bulundurularak varlık büyüklüğü 40 milyon TL üzerindeki kurumlar "büyük", 8 milyon TL altındaki kurumlar "küçük",

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2012)	Adet	Pay
Büyük	30	36%
Orta	39	46%
Küçük	15	18%
Toplam	84	100%

Kaynak: TSPAKB

diğerleri ise "orta" ölçekli olarak sınıflandırılmıştır. Buna göre, 2012 sonunda kurumların 30'u büyük, 39'u orta, 15'i ise küçük ölçeklidir.

I. BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli faaliyet ve finansal verilerine göre sıralanıp, 20'şerli gruplara ayrılmış, son grupta 24 kuruma yer verilmiştir. Aracı kurumların mali tablolarında varant ve sertifika işlemlerinden elde edilen komisyon gelirleri ayrı bir başlıkta değil, hisse senedi komisyonları altında gösterilmektedir. Analizin anlamlı olabilmesi için bu bölümde kullanılan pay piyasası işlem hacimlerine varant ve sertifika işlemleri de dahil edilmiştir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında (VOB) gerçekleşen işlem hacmine göre yapılan sıralamada, sadece aracı kurumların işlemleri esas alınmış, bankalar hariç bırakılmıştır.

A. Varlık Büyüklüğüne Göre Sıralama

Analizi yapılan 84 aracı kurumun 2012 itibarıyla toplam varlıkları 11,3 milyar TL'dir.

Varlık Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012)	1-20	21-40	41-60	61-84
Varlık	86%	9%	4%	1%
HS İşlem Hacmi	50%	31%	13%	6%
VOB İşlem Hacmi	54%	35%	8%	3%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	48%	35%	17%	0%
Net Komisyon	56%	31%	9%	4%
HS Komisyonu	51%	34%	10%	5%
Vadeli İşlem Komisyonu	50%	40%	7%	3%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zararı	36%	51%	13%	0%
Faaliyet Geliri	60%	29%	8%	3%
Net Kâr	83%	23%	-4%	-3%
Çalışan Sayısı	54%	23%	15%	8%

Kaynak: TSPAKB

Sıralamaya göre ilk 20 aracı kurum sektör varlıklarının %86'sını oluşturmaktadır. En yüksek varlık büyüklüğüne sahip aracı kurum, sektörün toplam varlıklarının %31'ine tek başına sahip iken, ilk iki aracı kurumun varlık büyüklüğü diğer 82 aracı kurumun varlık büyüklüğüne eşittir.

İlk 20 kurum hisse senedi, VOB ve kaldıraçlı işlemlerin yarısından fazlasını gerçekleştirirken, net komisyon gelirlerinin de %56'sına ve faaliyet gelirlerinin %60'ına sahiptir. Diğer taraftan bu aracı kurumlar, sektörün net kârının %83'ünü yaratmıştır. Faaliyet geliri ve net kâr payları arasındaki fark, bu grupta yer alan aracı kurumların faiz ve temettü gelirleri gibi esas faaliyet dışı gelirlerinin yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Bu gruptaki 20 aracı kurum sektör çalışanlarının %54'ünü istihdam etmektedir.

Varlıkların %9'una sahip olan ikinci 20 aracı kurum, pay piyasası, VOB ve kaldıraçlı işlemlerin yaklaşık üçte birini yapmıştır.

Sıralamada son iki grupta yer alan 44 aracı kurum ise varlıkların sadece %5'ine sahiptir. Bu aracı kurumlar 2012 yılında zarar etmiştir.

B. İşlem Hacmine Göre Sıralama

Bu bölümde aracı kurumlar, hisse senedi, VOB ve kaldıraçlı işlem hacimleri dikkate alınarak sıralandırılmıştır.

VOB Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012)	1-20	21-40	41-60	61-84
Varlık	74%	10%	10%	6%
HS İşlem Hacmi	54%	22%	19%	5%
VOB İşlem Hacmi	82%	14%	4%	0%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	51%	10%	18%	21%
Net Komisyon	60%	21%	14%	5%
Net HS Komisyonu	50%	26%	18%	6%
Net Vadeli İşlem Komisyonu	79%	16%	4%	0%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zararı	37%	15%	35%	14%
Faaliyet Geliri	58%	20%	14%	8%
Net Kâr	74%	13%	10%	4%
Çalışan Sayısı	50%	24%	13%	13%
Kaynak: TSPAKB				

2012 yılında rapora konu olan 84 aracı kurumdan 81'i pay piyasasında 1.245 milyar TL'lik işlem yapmıştır. Öte yandan, analiz kapsamına alınan 84 aracı kurumdan 71'i VOB'da faaliyet göstermiş olup, 2012 yılında 712 milyar TL'lik işlem kaydetmiştir. Kaldıraçlı işlem yapan 19 kurumun işlem hacmi 2.361 milyar TL olmuştur.

Sıralamada ilk 20 aracı kurum toplam hisse senedi işlem hacminin %68'ini yapmış, pay piyasası komisyonlarının da %61'ine sahip olmuştur. VOB işlemlerinde payları %64 olan bu aracı kurumların vadeli işlem komisyonlarındaki payı ise %60'tır. Sektör kârının %75'ini yaratan bu kurumlar aynı zamanda sektör çalışanlarının da yarısından fazlasını istihdam etmiştir.

Toplam hacmin %8'ine sahip olan ve sıralamada ilk sırada yer alan kurum, tek başına toplam hisse senedi komisyonlarının da %7'sine sahiptir.

HS İşlem Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012)	1-20	21-40	41-60	61-84
Varlık	76%	14%	6%	4%
HS İşlem Hacmi	68%	22%	8%	2%
VOB İşlem Hacmi	64%	19%	15%	3%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	53%	0%	8%	39%
Net Komisyon	61%	28%	9%	2%
Net HS Komisyonu	61%	28%	8%	3%
Net Vadeli İşlem Komisyonu	60%	27%	11%	2%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zararı	38%	0%	2%	60%
Faaliyet Geliri	58%	24%	7%	11%
Net Kâr	75%	18%	0%	8%
Çalışan Sayısı	52%	23%	13%	12%
Kaynak: TSPAKB				

İkinci dilimde yer alan 20 aracı kurumun pay piyasası işlemlerindeki payı %22'de kalmıştır. Bu grubun komisyon gelirlerindeki payı ise %28'e çıkmaktadır. Bu iki grup arasında işlem hacmi ve komisyon arasındaki farklara bakılacak olursa, ikinci gruptaki aracı kurumların nispeten yüksek komisyon oranları uyguladıkları söylenebilir.

Son dilimde yer alan aracı kurumlar toplam hisse senedi işlem hacminin %2'sine ve VOB işlemlerinin %3'üne sahiptir. Bu grupta yer alan aracı kurumlar kaldıraçlı işlemlere odaklanmıştır. Bu aracı kurumlar kaldıraç-

Kaldıraçlı Alım-Satım İşlem Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012)	1-5	6-10	11-15	16-19	20-84
Aktif	35%	3%	23%	4%	35%
HS İşlem Hacmi	13%	7%	16%	3%	61%
Vadeli İşlem Hacmi	20%	7%	17%	2%	54%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	72%	22%	6%	0%	0%
Net Komisyon	16%	4%	13%	4%	63%
HS Komisyonu	6%	5%	15%	5%	69%
Vadeli İşlem Komisyonu	4%	3%	14%	3%	76%
Kaldıraçlı İşlemler Kar/Zarar	79%	17%	3%	0%	0%
Faaliyet Geliri	26%	5%	12%	5%	51%
Net Kâr	28%	3%	33%	0%	36%
Çalışan Sayısı	15%	10%	14%	6%	54%
Kaynak: TSPAKB					

lı işlemlerin %39'unu, bu işlemlerden elde edilen kârın %60'ını oluşturmıştır.

Hisse senedi işlemleri ile VOB işlemleri karşılaştırıldığında, 2012'de 81 kurumun faaliyet gösterdiği pay piyasasında yoğunlaşmanın daha düşük olduğu görülmektedir. Hisse senedi işlemlerinde ilk 20 kurum %68 bir paya sahipken, VOB işlemlerinde bu oran %82 olmuştur.

2012 yılında 71 aracı kurum tarafından yapılan VOB işlemlerinin %82'si ilk 20 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir. Toplam hacmin %17'sine sahip olan ve sıralamada ilk sırada yer alan kurum, tek başına toplam VOB komisyonlarının da %21'ine sahiptir.

Kaldıraçlı alım-satım işlemi yapan aracı kurumlar, kurum sayısı az olduğundan, 5'şerli gruplarda sınıflandırılmıştır. 2012 yılı itibarıyla, analize dâhil edilen 19 aracı kurum müşterileri ile kaldıraçlı işlem yapmaktadır. Bu 19 aracı kurum sektör varlık ve net kârının %65'ine sahiptir.

2012 yılında aracı kurumlar tarafından yapılan kaldıraçlı alım-satım işlemlerin %72'si ilk 5 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu aracı kurumlar sektörün kaldıraçlı alım-satım işlemi kâr/zararının da %79'una sahiptir. Sıralamada ikinci grupta yer alan 5 aracı kurum toplam işlem hacminin %22'sine, kaldıraçlı alım-satım işlemi kâr/zararının ise %17'sine sahiptir. İkinci grupta yer alan iki kurumun sadece kaldıraçlı işlem yapmasından ötürü bu

grubun hisse senedi ve VOB işlemlerindeki payı düşüktür. Diğer taraftan, dördüncü gruptaki 4 kurumun kaldıraçlı işlem hacmi payı çok düşüktür. Son 65 kurum kaldıraçlı işlem yapmamıştır.

C. Komisyon Gelirine Göre Sıralama

Bu çalışmadaki 82 aracı kurum, 2012 yılında 563 milyon TL'lik net aracılık komisyon geliri elde etmiştir. Komisyonlar, sektörün en önemli gelir kalemi olup, toplam gelirlerin yarısını oluşturmaktadır.

Aracı kurumlar, net komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurumun toplam komisyon gelirlerinin %69'una sahip olduğu görülmektedir. Bu noktada dikkati çeken husus, net komisyon gelirlerinin %10'unu elde eden ilk sıradaki aracı kurumun, son 45 aracı kurum kadar komisyon geliri elde etmiş olmasıdır. Diğer taraftan, ilk grupta yer alan 20 aracı kurum, pay piyasası işlemlerinin %59'unu, VOB işlemlerinin %56'sını gerçekleştirmiştir. İşlem hacmi payı ile komisyon gelirleri arasındaki ilişkiye bakacak olursak, bu dilimde yer alan aracı kurumların nispeten yüksek bir komisyon oranı uyguladıkları söylenebilir.

Kaldıraçlı işlemlerin yarısını gerçekleştiren bu 20 kurum, bu işlemlerden elde edilen kârın %35'ini yaratmıştır. Bu aracı kurumlar, faaliyet gelirlerinin %65'ine, net kârının ise %88'ine sahiptir. Bu iki kalem arasındaki fark, bu kurumlara ait esas faaliyet

Net Komisyonlarına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012)	1-20	21-40	41-60	61-84
Varlık	81%	12%	4%	3%
HS İşlem Hacmi	59%	26%	12%	3%
VOB İşlem Hacmi	56%	33%	9%	2%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	47%	6%	8%	39%
Net Komisyon	69%	23%	6%	1%
Net HS Komisyonu	68%	24%	7%	1%
Net Vadeli İşlem Komisyonu	72%	22%	5%	1%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zararı	35%	3%	2%	60%
Faaliyet Geliri	65%	22%	5%	8%
Net Kâr	88%	11%	-2%	3%
Çalışan Sayısı	50%	26%	12%	11%
Kaynak: TSPAKB				

dışı finansal gelirlerinden kaynaklanmıştır. Esas faaliyet dışı finansal gelirlerde iki aracı kurumun elde ettiği mevduat faiz gelirleri ve swap işlemlerinden elde ettiği gelirler bulunmaktadır.

Komisyonların yaklaşık olarak dörtte biri, ikinci dilimde yer alan 20 aracı kurum tarafından elde edilmiştir. Son iki grupta yer alan 44 aracı kurum, komisyon gelirlerinin %7'sini elde etmiştir. Son grubun kaldıracağı işlemler kârındaki payının %60 olması dikkat çekicidir. Bu durum kaldıracağı işlemlerden en yüksek kârı elde eden kurumun bu grupta yer alması. Çalışanların beşte birini istihdam eden bu kurumlar, sektör toplamının yalnızca %1'i kadar kâr elde edebilmişlerdir.

D. Kaldıraçlı İşlem Gelirine Göre Sıralama

2012 yılında 19 aracı kurum 113 milyon TL'lik kaldıracağı işlem geliri elde etmiştir. Kaldıraçlı alım-satım işlemi yapan aracı kurumlar, işlem yapan kurum sayısı az olduğundan, 5'şerli gruplarda sınıflandırılmıştır.

Aracı kurumlar, kaldıracağı işlem gelirlerine göre sıralandığında, ilk 5 kurumun toplam kaldıracağı işlem kârının %84'üne sahip olduğu görülmektedir. Bu noktada dikkati çeken husus, ilk sıradaki aracı kurumun sıralamadaki son 16 kurumdan daha fazla gelir elde etmesidir.

E. Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, aracı kurumların net komisyon gelirlerine, kurum portföyü alım-satım kârları, hizmet gelirleri ve diğer gelirler eklenerek hesaplanmaktadır. Hizmet gelirleri kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirleri içerirken, faiz gibi gelirler "diğer gelirler" başlığında takip edilmektedir. Rapor kapsamına alınan 84 aracı kurum 2012 yılında 1,1 milyar TL'lik faaliyet geliri elde etmiştir.

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012)	1-20	21-40	41-60	61-84
Varlık	79%	14%	5%	2%
HS İşlem Hacmi	57%	25%	15%	4%
VOB İşlem Hacmi	52%	36%	10%	2%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	63%	18%	19%	0%
Komisyon Geliri	64%	26%	7%	3%
Hisse Senedi	63%	27%	8%	3%
VOB	70%	23%	5%	2%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zararı	69%	22%	9%	0%
Faaliyet Geliri	70%	21%	7%	2%
Net Kâr	96%	10%	-2%	-5%
Çalışan Sayısı	53%	27%	13%	8%

Kaynak: TSPAKB

Kurumlar faaliyet gelirlerine göre sıralandığında, komisyon gelirleri sıralamasına benzer bir yoğunlaşma gözlenmektedir. Hisse senedi ve VOB işlem hacminin yarısından fazlasını gerçekleştiren ilk 20 aracı kurumun kaldıracağı işlemlerdeki payı %63'e çıkmaktadır.

Bu kurumlar sektörün toplam faaliyet gelirlerinin %70'ine sahiptir. Diğer bir ifadeyle bu 20 kurum, son 64 aracı kurumun iki misli kadar gelir elde etmiştir.

F. Net Kâra Göre Sıralama

2012 yılında, çalışmaya dahil edilen 84 aracı kurum 299 milyon TL kâr elde etmiştir. İncelenen kurumlardan 49'u kâr (342 milyon TL) ederken, 35'i (43 milyon TL) zarar etmiştir. 2011 yılında analizi yapılan 85 kurumdan 58 kurum kâr (444 milyon TL) ederken 27'si zarar (25 milyon TL) etmişti. 2012 yılında

Kaldıraçlı İşlem Gelirine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012)	1-5	6-10	11-15	16-19	20-84
Aktif	35%	3%	23%	4%	35%
HS İşlem Hacmi	12%	6%	17%	3%	61%
Vadeli İşlem Hacmi	20%	8%	15%	2%	54%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	70%	23%	7%	0%	0%
Net Komisyon	16%	5%	12%	4%	63%
HS Komisyonu	6%	5%	15%	5%	69%
Vadeli İşlem Komisyonu	4%	6%	11%	3%	76%
Kaldıraçlı İşlemler Kar/Zarar	84%	14%	2%	0%	0%
Faaliyet Geliri	27%	5%	12%	5%	51%
Net Kâr	27%	4%	33%	0%	36%
Çalışan Sayısı	17%	9%	14%	6%	54%

Kaynak: TSPAKB

Net Kâra Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012)	1-20	21-40	41-60	61-84
Varlık	76%	17%	3%	4%
HS İşlem Hacmi	46%	27%	14%	14%
Vadeli İşlem Hacmi	47%	28%	15%	10%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	70%	16%	5%	9%
Komisyon Geliri	56%	25%	10%	9%
Hisse Senedi	50%	28%	11%	10%
VOB	55%	26%	9%	10%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zararı	83%	8%	2%	8%
Faaliyet Geliri	64%	22%	7%	7%
Net Kâr	104%	9%	0%	-14%
Çalışan Sayısı	43%	27%	14%	16%

Kaynak: TSPAKB

kâr eden kurum sayısı ve kâr tutarı azalırken, zarar eden kurum sayısı ve toplam zarar artmıştır.

Net dönem kârına göre yapılan sıralama, aracı kurumlar arası yoğunlaşmanın hayli yüksek olduğunu göstermektedir. İlk sırada yer alan aracı kurum 2012 yılında 77 milyon TL kâr ile sektör karının dörtte birini yaratmıştır.

En yüksek kâr eden 20 aracı kurum sektör varlıklarının %76'sına sahiptir. Aynı aracı kurumlar, hem pay piyasası hem de VOB işlemlerinin yarıya yakınına yaparken, komisyonların ise sırasıyla %50 ve %55'ini üretmiştir. İşlem hacimleri ve net komisyon gelirleri paylarının arasındaki farka bakılırsa, bu gruptaki kurumların komisyon oranlarının nispeten yüksek olduğu görülmektedir. Kaldıraçlı işlem hacminin %70'ini yaratan bu kurumlar, sektörün kaldıraçlı işlemlerden kârının %83'ünü elde etmiştir.

Bu grupta yer alan aracı kurumlar faaliyet gelirlerinin %64'üne sahipken, sektörün net dönem kârındaki payları %104'e yükselmektedir. Aradaki fark, bu aracı kurumların faiz gelirleri gibi esas faaliyet dışı faaliyetlerinden yüksek gelir elde etmesi ve aynı zamanda daha düşük faaliyet gideri olmasının etkisi görülmektedir.

Son gruptaki aracı kurumların komisyon gelirlerindeki payları %9, faaliyet gelirindeki payları %7'dir. Ancak bu grup, 2012 yılında sektör kârının %14'ü kadar zarar etmiştir.

G. Çalışan Sayısına Göre Sıralama

İncelenen 84 aracı kurumda 2012 sonunda 5.155 çalışan bulunmaktadır. Bu kurumlarda ortalama çalışan sayısı 61'dir.

Aracı kurumlar çalışan sayısına göre sıralandığında, ilk 20 aracı kurumun sektördeki çalışanların %61'ini istihdam ettiği görülmektedir. Bu gruptaki ortalama çalışan sayısı 157 olup, sektörün yaklaşık iki buçuk katıdır. Bu kurumların işlem hacmindeki payı %60 iken, net kârdaki payı %66'ya çıkmaktadır.

Sektör çalışanlarının beşte birinin istihdam edildiği ikinci 20 aracı kurum, pay piyasası ve VOB işlemlerinin yaklaşık beşte birini yapmıştır. Kaldıraçlı işlemlerde bu grubun payı %26'ya çıkmaktadır. Üçüncü grupta yer alan aracı kurumlar, hisse senedi ve VOB işlemlerinin %10'unu, kaldıraçlı işlemlerin ise %15'ini yapmıştır.

Son grupta yer alan aracı kurumlarda, çalışanların %6'sı istihdam edilmiştir. Analize dahil edilen kurumlar arasında en az çalışanı bulunan 2 kurumda 6'şar kişi çalışmaktadır. Öte yandan, 7 aracı kurumda 10 kişi ve altında çalışan bulunmaktadır.

Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2012)	1-20	21-40	41-60	61-84
Varlık	76%	15%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	59%	19%	10%	11%
VOB İşlem Hacmi	60%	21%	10%	8%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	59%	26%	15%	0%
Komisyon Geliri	57%	16%	12%	15%
Hisse Senedi	55%	17%	12%	16%
VOB	38%	20%	21%	20%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zararı	44%	49%	8%	0%
Faaliyet Geliri	61%	18%	10%	10%
Net Kâr	66%	15%	11%	7%
Çalışan Sayısı	61%	21%	11%	6%

Kaynak: TSPAKB

II. ARACI KURUM ÖLÇEKLERİNE GÖRE PERFORMANS ANALİZİ

Bu bölümde, sektördeki gelişmelerin daha detaylı incelenmesine olanak sağlayacak kıyaslamalar ya-

pılmaktadır. Karşılaştırmalar, girişte ele alınan tanımlara göre yapılmıştır. Aracı kurumlar ölçekleri göz önüne alınarak incelenmektedir. Bu sınıflandırmalar doğrultusunda ilk aşamada, aracı kurumların varlık büyüklüğü, işlem hacmi ve çalışan sayısı gibi verileri analiz edilecek, ardından faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimliliği detaylandırılacaktır. Ardından yatırımcı ve çalışan profillerine göre bir karşılaştırma yapılacaktır. Bu bölümde yer alan hisse senedi işlem hacmi verileri, varant ve sertifikaları kapsamaktadır.

A. ARACI KURUMLARIN YOĞUNLAŞMASI

Varlık büyüklükleri göz önüne alınarak sınıflandırılan 84 aracı kurumdaki 30'u "büyük" kategorisine girmektedir. Sektör varlıklarının önemli bir kısmı (%92'si) bu kurumlara aittir.

Hisse senedi, VOB ve kaldıraçlı işlem hacimlerinde büyük ölçekli kurumların %70 civarında paya sahip olduğu görülmektedir. Net komisyon gelirlerinde bu kurumların payı %73'e, kurum portföyü kârında ise %84'e çıkmaktadır. Büyük ölçekli kurumların hizmet gelirlerinden aldığı pay da diğerlerine göre yüksektir. Sektörün hizmet gelirlerinin %26'sına iki kurum sahiptir.

Faaliyet gelirlerinin %77'sini yaratan 30 büyük ölçekli kurum net kârın tamamına yakınına oluşturmaktadır. Aradaki fark, bu kurumların faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

Orta ölçekli kurumlar kaldıraçlı işlemlerde hisse senedi ve VOB işlemlerine kıyasla yüksek paya sahiptir. Bunda iki tane orta ölçekli aracı kurumun sadece kaldıraçlı işlem yapmasının etkisi vardır. Net komis-

yon gelirlerindeki payı %73 olan büyük ölçekli aracı kurumlar, net kârın %98'sine sahipken, 39 orta ölçekli aracı kurum %5'ine sahip olmuştur. Aradaki farkın ana nedeni mevduat faiz gelirinden ve diğer faiz gelirinden elde edilen gelirden oluşmaktadır. Diğer faiz geliri bir aracı kurumun swap işlemlerinden elde ettiği gelirdir.



Küçük ölçekli aracı kurumlar hisse senedi, VOB işlemlerinde %2 civarında paya sahiptir. 15 küçük ölçekli kurumdaki sadece ikisi kâr elde etmiş olup bu 15 kurum sektör net kârının %3'ü kadar zarar etmiştir.

B. ARACI KURUMLARIN FAALİYET GELİRLERİNİN YAPISI

Faaliyet gelirleri, net aracılık komisyonları, hizmet gelirleri, alım-satım kârları ve diğer gelirleri kapsamaktadır. 2012 yılında analiz kapsamına alınan 84 aracı kurumun faaliyet geliri 1,1 milyar TL'dir.

Faaliyet gelirlerinin %50'si aracılık komisyonlarından, %19'u varlık yönetimi, kurumsal finansman gibi faaliyetleri içeren hizmet gelirlerinden, %23'ü

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar

		HS	VOB	Kaldıraçlı	Kurum						
		İşlem	İşlem	İşlem	Portföyü	Net	Hizmet	Faaliyet	Faaliyet	Net	Çalışan
(2012)	Aktif	Hacmi	Hacmi	Hacmi	K/Z	Komisyon	Gelirleri	Geliri	Gideri	Kâr	Sayısı
Büyük	92%	72%	66%	66%	84%	73%	82%	77%	73%	98%	68%
Orta	7%	25%	32%	34%	16%	26%	17%	22%	25%	5%	28%
Küçük	1%	3%	1%	0%	0%	2%	1%	1%	2%	-3%	4%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

kurum portföyü işlemlerinden, %8'i ise ağırlıkla müşterilerden alınan faiz gelirlerini yansıtan diğer gelirlerden elde edilmiştir. 2011 yılında toplam içindeki payı yalnızca %5 olan kurum portföyü kârı, Ağustos 2011'de başlayan kaldıraçlı alım-satım işlemleri ve özellikle bir aracı kurumun türev işlemlerinden elde ettiği gelir sayesinde önemli ölçüde artış göstermiştir.

Faaliyet gelirlerinin dağılımı tablosuna bakıldığında, aracılık komisyonlarının toplam gelirlerdeki payı, büyük ölçekli kurumlarda %47 iken, orta ve küçük ölçekli aracı kurumlarda sırasıyla %60 ve %71'e çıkmaktadır. Bir başka ifadeyle, büyük ölçekli kurumlarda komisyon gelirlerine bağımlılık daha azdır.

Kurum portföyü işlemlerinden elde edilen kâr, aracı kurum gelirlerinin %23'ünü oluşturmuştur. Bu oranın büyük ölçekli kurumlarda %25 olması, 2012 yılında türev işlemlerinden yüksek gelir elde eden bir aracı kurum ile ilgilidir. Bu kurum hariç bırakıldığında büyük ölçekli kurumların gelirlerinde kurum portföyü kârının payı %10'a gerilemekteyken, net aracılık komisyonu ile hizmet gelirleri ise sırasıyla %56 ve %24'e çıkmaktadır.

Orta ölçekli kurumlarda aracılık komisyonlarından sonra kurum portföyü işlemlerinden elde edilen kâr gelmektedir. Orta ölçekli kurumlarda kurum portföy kârının %34'ünü oluşturan iki kurum sadece kaldıraçlı işlem yapmaktadır.

Küçük ölçekli kurumların toplam gelirlerinin %71'ini net aracılık komisyon gelirleri ve %20'sini hizmet işlemlerinden elde edilen kâr oluşturmaktadır. Küçük ölçekli aracı kurumlarda hizmet gelirlerinin toplam gelirlerdeki payının %20 olması iki kurumun elde ettiği hizmet gelirinden kaynaklanmaktadır. Bu iki

kurum küçük ölçekli kurumlarda hizmet gelirlerinin neredeyse tamamını oluşturmaktadır. Bu kurumlardan birisi kurumsal finansman işlemlerinden, diğer aracı kurum varlık yönetimi işlemlerinden hizmet geliri elde etmiştir. Kurum portföyü gelirlerinin payı ise, küçük ölçekli kurumlarda çok düşüktür.

C. ARACI KURUMLARIN ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Bu bölümde, finansal performansı değerlendirmek üzere özsermaye ve kârlılık ile ilgili göstergeler incelenmektedir. 2012 yılında analize konu olan 84 aracı kurumun özsermaye toplamı 3 milyar TL iken, bunun yarısını ödenmiş sermaye oluşturmaktadır.

Kârlılık ve Özsermaye Verimliliği (2012)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	154	-1	-9	143
Net Kâr (mn. TL)	292	15	-8	299
Özsermaye Verimliliği				
Özsermaye/Aktif	24%	57%	54%	26%
Öden. Ser./Özsermaye	45%	71%	167%	51%
Net Kâr*/Özsermaye	12%	3%	-23%	10%
Kaynak: TSPAKB				

Faaliyet kârı, faaliyet gelirlerinden pazarlama ve genel yönetim giderleri gibi faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla bulunmaktadır. İncelenen aracı kurumlar, 2012 yılında 143 milyon TL'lik faaliyet kârı elde ederken bu kurumların net dönem kârı 299 milyon TL olmuştur.

Özsermayenin varlıklara oranı, kurumların varlıklarının ne kadarlık bölümünün özsermaye ile fonlandığının göstergesidir. 2012 yılı itibariyle aracı kurumlar, varlıklarının %26'sını özsermayeleri ile fonlamıştır. Diğer bir ifadeyle, toplam varlıklarının %74'ü dış kaynak kullanarak finanse edilmiştir. Büyük aracı kurumlarda dış kaynak kullanım oranı %76'dır. Bu durumda, özellikle 2 aracı kurumun borsa para piyasası ve banka kredisi yoluyla kısa vadeli borçlanarak bu tutarı mevduat, menkul kıymetler, türev ve kaldıraçlı işlemler gibi çeşitli yatırım araçlarında değerlendirmesi etkili olmuştur. Veriler, orta

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2012)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	47%	60%	71%	50%
Hizmet Gelirleri	20%	15%	20%	19%
Kurum Portföyü Kâr/Zarar	25%	17%	2%	23%
Diğer Gelirler	8%	9%	7%	8%
Toplam	100%	100%	100%	100%
Hisse Komisyon/Hisse İşlem	0.036%	0.035%	0.023%	0.035%
VOB Komisyon/VOB İşlem	0.019%	0.015%	0.015%	0.018%
Kaynak: TSPAKB				

ve küçük ölçekli aracı kurumların bilançolarının daha büyük bir bölümünü özsermaye yoluyla fonladıklarını göstermektedir.

Ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı büyük ölçekli aracı kurumlarda %45 iken, bu oran orta ölçekli kurumlarda %71, küçük ölçekli kurumlarda ise kaydettikleri zarara bağlı olarak %167'ye çıkmaktadır.

Aracı kurumlar ölçeklerine göre sınıflandırıldığında, kârlılığın ölçekle beraber arttığı görülmektedir. 2012 yılında büyük ölçekli 30 aracı kurum, sektör kârının hemen hemen tamamını üretmiştir.

Bununla beraber, aracı kurumların ölçekleri büyüdükçe özsermaye kârlılığı da yükselmektedir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda, özsermaye karlılığı %12 iken, orta ölçeklilerde %3'tür. Küçük ölçekliler ise sermayelerinin dörtte biri kadar zarar etmiştir.

D. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Bu bölümde, aracı kurumların işlem hacmi dağılımları çeşitli sınıflandırmalar çerçevesinde incelenecektir.

2012 yılında, incelenen aracı kurumlar, hisse senedi işlemlerinin %83'ünü yerli, %17'sini yabancı yatırımcılarla yapmıştır. Vadeli işlemler piyasasında aracı kurumlarca gerçekleştirilen işlemlerin %82'si yerli yatırımcılarla yapılırken kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı %12 olmuştur.

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2012)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Büyük	58%	6%	83%	17%
Orta	74%	2%	81%	19%
Küçük	93%	2%	96%	4%
Ortalama	63%	5%	83%	17%
VOB				
Büyük	59%	16%	80%	20%
Orta	65%	2%	86%	14%
Küçük	96%	2%	100%	0%
Ortalama	61%	12%	82%	18%
Kaynak: TSPAKB				

Hisse senedi işlemlerinde büyük ve orta ölçekli kurumlarda yurtiçi yatırımcıların payı %80 ve yurtdışı yatırımcıların payı %20 civarındadır. Küçük ölçekli kurumlar ise toplam hacimlerinin yaklaşık tamamını yurtiçi yatırımcılarla yapmıştır. Vadeli işlem hacimleri dağılımına bakıldığında, yurtdışı yatırımcıların payı büyük ölçekli kurumlarda, orta ölçekli kurumlara kıyasla daha yüksektir. Küçük ölçekli aracı kurumlar yurtdışı yatırımcılarla vadeli işlem gerçekleştirmemiştir.



Büyük ölçekli kurumlar toplam işlemlerinin %60 kadarını yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapmıştır. Hisse senedi ve VOB işlemlerinde bireysel müşterilerin payı kurum ölçeği küçüldükçe artmaktadır. Küçük ölçekli kurumlarda bireysel yatırımcıların hisse senedi ve VOB işlemlerindeki payı %90'ın üzerine çıkmaktadır. Kurum portföyüne yapılan hisse senedi ve VOB işlemlerinde büyük ölçekli kurumların payı daha yüksek olmakla beraber orta ve küçük ölçekli aracı kurumlarda bu oran %2 civarındadır.

E. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Analizin son bölümünde, aracı kurum çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri değerlendirilmiştir.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2012)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret ve Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)	Ortalama Çalışan Sayısı
Büyük	255	135	117,153	48,672	247,200	-115,439	-209,317	83,644	116
Orta	211	158	98,877	24,315	164,839	-85,384	-171,768	10,149	37
Küçük	184	45	48,061	13,850	68,055	-56,637	-117,486	-36,055	14
Ortalama	239	138	109,183	40,371	216,643	-104,555	-194,973	58,004	61

Kaynak: TSPAKB

İlerleyen tablolarda, çalışan başına hesaplanan çeşitli verilere yer verilmiştir. 2012 yılında rapora konu olan 84 aracı kurumda 5.155 kişi istihdam edilmektedir.

2012 yılında ortalama çalışan sayısı büyük ölçekli aracı kurumlarda 116, orta ölçekli aracı kurumlarda 37, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise 14 kişidir.

Çalışan başına hisse senedi işlemleri ölçek arttıkça büyümektedir. Büyük ölçekli kurumlarda çalışan başına hisse senedi işlem hacmi 255 milyon TL iken, küçük ölçekli kurumlarda bu tutar 184 milyon TL'ye inmektedir.

VOB işlemlerinde ise orta ölçekli aracı kurumlar (158 milyon TL), büyük ölçekli kurumlar (135 milyon TL) ve küçük ölçekli kurumların (45 milyon TL) önüne geçmektedir. VOB işlem hacmi sıralamasına bakıldığında ilk 3 kurumdan 2'sinin orta ölçekli olduğu görülmektedir. Bu kurumların işlem hacmi yüksek iken çalışan sayısının büyük ölçekli aracı kurumlara göre düşük olmasından dolayı çalışan başına düşen VOB işlem hacminde orta ölçekli kurumlar büyük ölçekli kurumların önüne geçmektedir.

Çalışan başına düşen net komisyon gelirlerinde en yüksek rakam büyük ölçekli kurumlarda görülmektedir. Hizmet gelirlerinde de yine büyük ölçekli kurumlar öndedir. Bu gruptaki aracı kurumlarda 2012

yılında çalışan başına düşen net kâr 83.644 TL olmuştur. Çalışan başına faaliyet gelirleri ve kârlılık, ölçek büyüdükçe artmıştır.

Faaliyet giderlerinin yarısından fazlasını çalışan ücret ve giderleri oluşturmaktadır. Çalışan başına giderler aylık bazda incelendiğinde büyük ölçekli aracı kurumlarda 9.600 TL olduğu, orta ölçekli aracı kurumlarda 7.100 TL'ye, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise 4.700 TL'ye düştüğü görülmektedir.

Aracı kurum sektöründe eğitim düzeyi genel işgücüne göre hayli yüksektir. Aracı kurumlarda çalışan personelin %81'i en az bir yükseköğrenim diplomasına sahiptir. Aracı kurum ölçeği arttıkça yükseköğrenim ve üstü diplomaya sahip olan çalışan sayısı artmakta, lise ve altı eğitim seviyesine sahip çalışan sayısı azalmaktadır.

Aracı kurumlarda ölçek büyüdükçe yüksek eğitim seviyesine sahip, yüksek ücret alan çalışanların istihdamı ile beraber çalışan başına gelir ve kârlılık artmaktadır.

III. GENEL DEĞERLENDİRME

Bu çalışmamızda, aracı kurumların çeşitli faaliyet verileri ile mali tabloları kullanılarak, 2012 yılına dair performans analizi yapılmıştır. Rapor kapsamına 84 aracı kurum dahil edilmiştir.

Aracı kurumlar varlık büyüklüklerine göre sıralandığında, ilk 20 aracı kurumun sektör varlıklarının %86'sına sahip olduğu görülmektedir. Varlık toplamı en büyük olan aracı kurum, sektörün toplam varlıklarının üçte birine tek başına sahip iken, ilk iki aracı kurumun varlık büyüklüğü diğer 82 aracı kurumun varlık büyüklüğüne denktir.

Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar

2012	Lise ve Altı	Y.Okul ve Üstü
Büyük	17%	83%
Orta	22%	78%
Küçük	35%	65%
Ortalama	19%	81%

Kaynak: TSPAKB

Kurumlar net komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurumun toplam komisyon gelirlerinin %69'una sahip olduğu görülmektedir. Bu noktada, net komisyon gelirlerinin %10'unu tek başına yaratan ilk sıradaki aracı kurumun, son 45 aracı kurum kadar komisyon geliri elde etmiş olması dikkat çekmektedir.

Net dönem kârına göre yapılan sıralama da kurumlar arası yoğunlaşmanın yüksek olduğunu göstermektedir. İlk sırada yer alan aracı kurum 2012 yılında 77 milyon TL kâr etmiştir. Veriler, bu kurumun sektörün toplam kârının dörtte birine sahip olduğuna işaret etmektedir.

Aracı kurumlar çalışan sayısına göre de sıralanmıştır. Buna göre, ilk 20 aracı kurum sektördeki çalışanların %61'ini istihdam etmektedir. Bu grupta kurum başına ortalama çalışan sayısı 157 olup, sektör ortalamasının (61 kişi) yaklaşık iki buçuk katıdır.

Çalışmamızda, ayrıca aracı kurumların performansı, ölçekleri dikkate alınarak incelenmiştir. 84 aracı kurumdan, varlık büyüklüğü 40 milyon TL üzerindeki kurumlar "büyük" ölçekli, 8 milyon TL altı varlığa sahip kurumlar "küçük" ölçekli olarak tanımlanmıştır.

Gelir yapısı incelendiğinde, aracı kurumların toplam gelirleri içinde komisyon gelirlerine bağımlılığı en yüksek grubun küçük ölçekli kurumlar olduğu görülmüştür. Aracılık komisyonlarının payı büyük ölçekli aracı kurumlarda %47 iken, bu oran orta ölçekli aracı kurumlarda %60, küçük ölçekli kurumlarda ise %71'e çıkmaktadır.

Büyük ölçekli aracı kurumlar, orta ve küçük kurumlara nazaran daha fazla dış kaynak kullanmaktadır. 2012 yılında, özsermayenin varlıklara oranı orta ölçekli aracı kurumlarda %57 iken, küçük ölçekli aracı kurumlarda %54 ve büyük ölçekli aracı kurumlarda %24'tür. Bu oranın büyük ölçekli kurumlarda düşük olması bu kurumların para piyasasından borçlanarak, borçlandıkları tutarı çeşitli yatırım araçlarında değerlendirmesinden kaynaklanmaktadır. Büyük ölçekli aracı kurumların özsermaye kârlılığı %12, orta ölçekli kurumların %3 olmuştur. Küçük ölçekli aracı kurumlar ise zarar etmiştir.

Hisse senedi işlem hacmine yatırımcı kategorilerine göre bakıldığında, büyük ve orta ölçekli kurumların toplam yurtdışı (%20) ve yurtiçi (%80) işlem hacmi dağılımının benzer olduğu görülmektedir. Küçük ölçekli kurumlar ise toplam hisse senedi hacimlerinin yaklaşık tamamını yurtiçi yatırımcılarla yapmıştır. Vadeli işlem hacimlerinde, yurtdışı yatırımcıların payı büyük ölçekli kurumlarda (%20) orta ölçekli kurumlara (%14) kıyasla daha yüksektir. Küçük ölçekli aracı kurumlar yurtdışı yatırımcılarla vadeli işlem gerçekleştirmemiştir.

Çalışan başına performans göstergeleri büyük ölçekli kurumlarda çalışan başına kârlılığın daha yüksek olduğuna işaret etmektedir. Sayısı 30 olan büyük ölçekli kurumlarda çalışanların ücretleri ve eğitim seviyeleri daha yüksektir. Bu kurumlarda çalışan başına 2012 yılı net kârı 83.644 TL ile orta (10.149 TL) ölçekli aracı kurumların bir hayli üzerindedir. Küçük ölçekli aracı kurumlar ise zarar etmiştir.





ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALARDA TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

Bu araştırma kapsamında, 2007 yılında ABD’de konut fiyatlarındaki gerileme ile konut kredilerinin geri ödemelerindeki sorunlarla başlayan ve 2008 yılında patlak verip global çapta büyük yıkımlara yol açan küresel kriz sonrası, gelişmekte olan ülke sermaye piyasalarının seyri incelenecektir.

I. EKONOMİK GELİŞMELER

2008 yılında etkilerini küresel çapta hissettirmeye başlayan kriz öncesinde dünya ekonomisi, %9 büyüme kaydeden gelişmekte olan ülkeler öncülüğünde %5.5 büyüme hızına ulaşmış, gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme %3’e yakın seyretmişti. Krizle birlikte gelişmiş ülkelerde büyüme durma noktasına gelirken gelişmekte olan ülkeler %6 büyüyerek dünya ekonomisindeki büyümenin sürmesini sağlamıştır. 2008 yılında büyüme hızlarında görülen yavaşlamanın ardından krizin etkilerinin daha belirgin hissedildiği 2009 yılında gelişmiş ülke ekonomileri sert şekilde daralmış, gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki büyüme oranı ise 1998’den bu yana en düşük seviyeye inmiştir. Global ekonomide yirmi yıla yakın süreden sonra yaşanan küçülmenin ardından 2010 yılında gözlenen toparlanma sonrası ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme daha ılımlı bir seyir izlemiştir. Tablodan da görüleceği üzere, kriz sonrası küresel büyüme hızı düşmüş olup gelişmekte olan ülke ekonomileri öncülüğünde sürdürülmektedir.

Çalışmamız gelişmekte olan 11 ülkeyi kapsamaktadır. Güney Amerika bölgesinden Brezilya, Şili, Meksika; Asya-Pasifik bölgesinden Çin, Hindistan,

Endonezya, Tayland; Doğu Avrupa’dan ise Rusya, Polonya ve Türkiye ile Güney Afrika’da sermaye piyasalarının küresel kriz öncesinden 2012 yılı sonuna kadar aldığı yol değerlendirilecektir.

İnceleme kapsamındaki ülkelere, kriz öncesinde Asya-Pasifik ülkelerinde ekonomik performansın yüksek, Güney Amerika’da büyümenin görece düşük olduğu dikkat çekmektedir. Gelişmekte olan Doğu Avrupa ülke ekonomilerinde büyüme oranı artarken Türkiye ekonomisindeki büyüme 2007 yılında yavaşlamaya başlamıştır. Krizle birlikte ise 2008 yılında, 11 ülkenin tamamında ekonomik büyüme yavaşlamış, en düşük büyüme Türkiye’de kaydedilmiştir.

ABD kaynaklı krizin etkileri en net 2009 yılında hissedilmiş; emtia ihracatına dayalı ekonomiler olan Rusya ve Meksika’da ekonomi, daralan küresel taleple birlikte sert biçimde küçülürken, başta Asya-Pasifik ülkelerinde büyüme hızları gerilemiştir.

Küresel ticaretteki küçülmenin Çin ekonomisine olumsuz etkisi, gevşetilen para politikası ve teşvik paketlerinin iç talebi canlı tutması nedeniyle sınırlı kalmış, ülke küresel likiditedeki daralmadan yüksek döviz rezervi sayesinde fazla etkilenmemiştir. Hindistan’da ise kriz öncesi çift haneye ulaşan büyüme, kriz döneminde hükümetin kamu harcamalarını artırmasıyla düşük hızda da olsa sürmüş, ihracatın büyümeye katkısının düşük olması finansal krizin etkilerinin ülke ekonomisinde görece düşük hissedilmesini sağlamıştır. Endonezya’da ise 1997 yılında yaşanan bankacılık krizinden sonra finans sektörüne yönelik düzenlemelerle iyileştirilen mali yapı, kriz or-

GSYH Reel Değişimi (%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dünya	4.6	5.3	5.4	2.8	-0.6	5.2	4.0	3.2
Gelişmiş Ülkeler	2.6	3.0	2.8	0.1	-3.5	3.0	1.6	1.2
Gelişmekte Olan Ülkeler	7.3	8.3	8.8	6.1	2.7	7.6	6.4	5.1

Kaynak: IMF

GSYH Reel Değişimi (%)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Brezilya	3.2	4.0	6.1	5.2	-0.3	7.5	2.7	0.9
Çin	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.8
Endonezya	5.7	5.5	6.3	6.0	4.6	6.2	6.5	6.2
Güney Afrika	5.3	5.6	5.5	3.6	-1.5	3.1	3.5	2.5
Hindistan	9.1	9.4	10.1	6.2	5.0	11.2	7.7	4.0
Meksika	3.2	5.1	3.2	1.2	-6.0	5.3	3.9	3.9
Polonya	3.6	6.2	6.8	5.1	1.6	3.9	4.3	2.0
Rusya	6.4	8.2	8.5	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4
Şili	6.3	5.8	5.2	3.1	-0.9	5.8	5.9	5.5
Tayland	4.6	5.1	5.0	2.5	-2.3	7.8	0.1	6.4
Türkiye	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.8	2.2

Kaynak: IMF, TÜİK

tamında düşen ihracat ve cari dengedeki bozulmaya rağmen güçlü kalmış ve reel ekonominin fazla hasar görmesini engellemiştir.

Türkiye ekonomisi aynı yıl %4.8 daralma ile 11 ülke içinde Rusya ve Meksika'nın ardından 2009 yılında küçülmenin en fazla yaşandığı ülke olmuştur.

2008 yılı öncesinde kaydedilen büyüme hızları krizle birlikte gerilemiştir. Yine de, 2010 yılından itibaren ekonomik aktivitenin arttığı, özellikle gelişmekte olan Asya ülkelerinin yakaladıkları istikrarlı büyüme ile diğer bölgelerden ayrıştığı izlenmektedir.

Ekonomik performansı görece yüksek olan Asya'daki gelişmekte olan ülkelere Çin ve Hindistan'ın 2007 yılından bu yana ülke kredi notlarının S&P tarafından artırıldığı, Hindistan'ın notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseltildiği dikkat çekmektedir. 2007'de Polonya'nın notu A seviyesine çıkarılırken Güney Amerika ülkelerinden Şili'nin kredi notu AA basamağına yükseltilmiş, Brezilya ise BBB seviyesine çıkarılırken yatırım yapılabilir nota sahip olmuştur.

Kriz sonrası gelişen yeni düzen içinde otoritelerin aldığı önlemler, gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki büyümeye belirleyici olmuştur. Merkez bankalarının küresel çapta gerçekleştirdiği faiz indirimleri, hükümetlerin aldıkları büyümeye destek paketleri, krizin etkileriyle baş etmeyi hedeflemiştir. Alınan tedbirlerle ekonomiler büyümeye kaydetmeye başlamıştır.

Araştırmamızda, borsaların güncel durumları göz önüne alınmış, birden fazla borsa bulunan Çin ve Hindistan'da, görece büyük olan Şanghay ve Bombay borsaları çalışmaya dahil edilmiştir.

Raporda, Dünya Borsalar Federasyonu (World Exchanges Federation), Vadeli İşlemler Sektörü Birliği (Futures Industry Association), Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements), Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund) ve Yatırım Şirketleri Enstitüsü (ICI) verileri kullanılmıştır. Türkiye'ye ilişkin bazı veriler ise Türkiye İstatistik Kurumu'ndan (TÜİK) alınmıştır.

II. HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Bu bölümde öncelikle kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlerde borsalara kote şirketlerin piyasa değerleri ve kote şirket sayılarındaki değişiklik incelenecek, ardından borsaların işlem hacimleri ve endeks getirileri değerlendirilecektir.

İlgili borsalara ilişkin veriler Dünya Borsalar Federasyonu'ndan alınmıştır. Brezilya'da 2008 yılında iki borsanın birleşmesi tamamlanıp BM&F Bovespa adında, ülkenin tek borsası kurulmuş, 2011 yılı sonunda ise MICEX ve RTS birleşerek Moskova Borsası'nı oluşturmuştur. Endonezya Menkul Kıymetler Borsası da 2007 yılında Cakarta ve Surabaya Menkul Kıymet Borsalarının birleşmesiyle oluşmuştur.

A. Piyasa Değeri

Kriz öncesindeki yüksek likidite ortamında varlık fiyatları yükselirken gelişmekte olan ülke borsalarının piyasa değerlerinde de belirgin bir artış yaşandığı görülmektedir. Krizden hemen önce, 2007 yılında Şanghay borsası piyasa değerini neredeyse 4 katına çıkararak 3,7 trilyon \$ ile ilk sırada yer almıştır. Küresel çapta borsaların neredeyse son on yılın en yüksek değerine ulaştığı 2007'de Şanghay Borsası'nın ardından sırasıyla Bombay, Moskova ve BM&F Bovespa Borsaları gelmektedir.

Rusya'daki birleşmeden önce, 2006 yılında borsanın piyasa değerinin 3 misline çıktığı da göze çarpmaktadır. Bu 4 BRIC ülkesinin piyasa değeri, inceleme kapsamındaki diğer 7 ülke borsasının piyasa değerinin 3.5 katına yakındır. 2007 sonunda Borsa İstanbul, 290 milyar \$ piyasa değeri ile 11 ülke arasında 7. sırada yer almaktadır. Santiago, Endonezya, Varşova ve Tayland borsaları Borsa İstanbul'un ardından gelmektedir.

Krizin etkilerini göstermeye başladığı 2008 yılında, çalışmaya dahil borsaların tamamının piyasa değeri düşerken en sert gerileme %72 ile Moskova Borsası'nda yaşanmıştır. Küresel krizle birlikte düşen talep, emtia fiyatlarını kısa süre içinde hızla geriletmış, enerji ve madencilik hisseleri ağırlıklı borsa 885 milyar \$ değer kaybetmiştir.

Moskova Borsası'nı, piyasa değeri %65 düşen Bom-

bay, sonrasında ise %62'lik kayıpla Şanghay borsaları takip etmiştir. Borsa İstanbul, piyasa değerindeki %60'a yakın gerilemeyle bu üç borsanın ardından gelmektedir. Küresel çapta yaşanan krizle daralan likidite, riskli varlık sınıflarından çekilmiş, başta emtia ve hisse senedi piyasaları olmak üzere borsalarda sert düşüşlere neden olmuştur. Artan risk algısı ile de gelişmekte olan ülkeler, yaşanan bu olumsuzluktan daha fazla etkilenmiştir.

Borsaların piyasa değerinde 2008 yılında yaşanan sert değer kaybı, 2009 yılında yerini artışa bırakmış, risk iştahındaki toparlanmayla 11 ülke borsasının tamamının piyasa değeri artmıştır. Bu eğilim küresel borsalara da hakimdir ancak gelişmekte olan ülke borsalarında 2009 yılındaki geri dönüş daha belirgin yaşanmıştır. Sonrasında ise 2012 yılına kadar dünya borsaları ve gelişmekte olan ülke piyasaları, 2007 yılındaki seviyelerine yükselememiştir. Tayland ve Endonezya Menkul Kıymetler Borsaları, kriz sonrası dönemde artan piyasa değeriyle ön plana çıkmaktayken 2012 sonu itibarıyla, 2007 yılına göre toplam piyasa değerleri iki katına yükselmiştir.

Tayland'da 2009 yılı başında hükümet piyasaların gelişimi için çalışmalara başlamış, reform çalışmaları hızlanmıştır. Vergi sisteminde iyileştirmeler yapılması, tasarruf fonunun oluşturulması ve gerçekleşen özelleştirmeler piyasa değerini yükseltmiştir. Kayıt dışı istihdamın yüksek olduğu Tayland'da hükümet 2009 yılında kayıt dışı çalışan ve tasarrufu bulun-

Borsaların Piyasa Değeri (Myr. \$)

Borsa	Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BM&F Bovespa	Brezilya	475	710	1,370	592	1,337	1,546	1,229	1,227
Bombay	Hindistan	553	819	1,819	647	1,307	1,632	1,007	1,263
Borsa İstanbul	Türkiye	163	164	290	120	236	308	202	311
Endonezya	Endonezya	81	139	212	99	215	360	390	428
Johannesburg	Güney Afrika	549	711	828	483	799	925	789	908
Meksika	Meksika	239	348	398	234	352	454	409	525
Moskova	Rusya	266	887	1,222	337	736	949	771	825
Santiago	Şili	136	174	213	132	231	342	270	313
Şanghay	Çin	286	918	3,694	1,425	2,705	2,716	2,357	2,547
Tayland	Tayland	124	140	197	103	177	278	268	390
Varşova	Polonya	94	149	212	91	151	191	138	177
TOPLAM		4,972	7,165	12,461	6,271	10,255	11,711	9,842	10,928
DÜNYA TOPLAM		40,851	50,578	60,775	32,351	47,727	54,891	47,491	54,672

Kaynak: WFE

Piyasa Değeri/GSYH*		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Borsa	Ülke								
BM&F Bovespa	Brezilya	54%	65%	100%	36%	82%	72%	49%	51%
Bombay	Hindistan	69%	90%	157%	51%	104%	101%	55%	69%
Borsa İstanbul	Türkiye	34%	31%	45%	16%	38%	42%	26%	40%
Endonezya	Endonezya	28%	38%	49%	19%	40%	51%	46%	49%
Johannesburg	Güney Afrika	222%	272%	290%	177%	280%	255%	196%	236%
Meksika	Meksika	28%	37%	38%	21%	40%	44%	35%	45%
Moskova	Rusya	35%	90%	94%	20%	60%	62%	41%	41%
Santiago	Şili	111%	113%	123%	73%	134%	157%	108%	117%
Şanghay	Çin	13%	34%	106%	32%	54%	46%	32%	31%
Tayland	Tayland	70%	68%	80%	38%	67%	87%	78%	107%
Varşova	Polonya	31%	44%	50%	17%	35%	41%	27%	36%
TOPLAM		69%	84%	118%	49%	83%	78%	55%	58%
Kaynak: WFE, IMF, TÜİK		*\$ cinsindendir.							

mayan kişilere yönelik olarak ulusal tasarruf fonunun kurulmasını kararlaştırmıştır. Özel bir emeklilik sistemi olan bu fon, kurumsal yatırımcı tabanının oluşmasında ve borsaya olan ilginin artmasında etkili olmuştur. Öte yandan, Borsa İstanbul toplam piyasa değerinde son beş yılda yalnızca %7 artış yaşayarak 11 ülke içinde 6. sırada yer almıştır.

Borsaların ülke ekonomisindeki önemi, toplam piyasa değerinin GSYH'ya oranına bakılarak incelenebilmektedir. Küresel kriz öncesi bu oran en fazla Johannesburg Borsası'ndadır. Borsa'nın kendi paylarının halka arz olması ve 2006 yılında ana pazarda işlem görmeye başlaması piyasa değerindeki artışın önemli nedenlerindendir. 2002 yılında Johannesburg ve Londra Borsası arasında başlayan işbirliği de Johannesburg Borsasının toplam piyasa değerinin o yıldan itibaren yüksek seyretmesinde etkili olmuş, bu da GSYH oranına yansımıştır. 2002 yılında Johannesburg Borsasında işlemler Londra Borsasının sistemi üzerinden yapılmaya başlanmış, şirketlere iki borsaya da kote olma imkanı tanınmıştır. 2007 yılında Johannesburg borsasını sırasıyla Bombay, Santiago ve Şanghay borsaları izlemekteyken Borsa İstanbul, milli gelirin %40'ına denk gelen toplam piyasa değeriyle son sıradaki Şanghay Borsası'nın 9 puan önünde yer almaktadır. Çin'in GSYH'sı yükselirken borsanın piyasa değeri gerilemiş, 2007 yılında %100'ün üzerinde olan oran, 2012 itibarıyla %30'lara kadar inmiştir.

Küresel krizle birlikte 2008 yılında 11 ülke borsasının tümünün piyasa değerinin milli gelire oranı gerileme

göstermiştir. Kriz sonrasında da piyasa değeri/GSYH oranında genel bir düşüş gözlenirken 2012 sonu itibarıyla yalnızca Endonezya ve Tayland Borsalarının piyasa değeri/GSYH oranı kriz öncesindeki seviyeye ulaşmıştır. Yukarıda da belirttiğimiz üzere bu iki borsanın piyasa değeri belirtilen yıllar arasında belirgin biçimde yükselmişti. Borsa İstanbul'un toplam piyasa değerindeki düşüş ve milli gelirdeki artışa paralel olarak piyasa değerinin GSYH'ya oranı 2011 yılında %26'ya kadar gerilemiştir. 2012 yılında artan hisse senedi fiyatlarıyla bu oran %40 seviyesine yükselmiştir.

B. İşlem Gören Şirket Sayısı

Araştırmanın bu bölümünde kullanılan borsaya kote şirket sayısı, ulusal pazardaki şirketler ile gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarını kapsamaktadır.

2009 yılındaki hafif gerileme dışında, küresel çapta borsalara kote olan şirket sayısının artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde de bu sayı, dünya genelindeki değişime paralel olarak 2009 yılındaki hafif düşüş dışında artmaktadır. İncelenen borsalar arasında en fazla şirketin kote olduğu borsa Bombay Borsasıyken kriz öncesi dönemden 2012 yılı sonuna kadar, kote şirket sayısındaki en yüksek artış Varşova Borsası'nda gerçekleşmiştir. Ülkenin 2004 yılı ortasında Avrupa Birliği'ne tam üyeliğiyle birlikte borsaya ilgi artmış, 2008 yılına kadar borsada işlem gören şirket sayısı %50'nin üzerinde

Borsalara Kote Şirket Sayıları

Borsa	Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BM&F Bovespa	Brezilya	343	350	404	392	386	381	373	364
Bombay	Hindistan	4,763	4,796	4,887	4,921	4,955	5,034	5,112	5,191
Borsa İstanbul	Türkiye	256	259	259	250	248	263	263	271
Endonezya	Endonezya	336	344	383	396	398	420	440	459
Johannesburg	Güney Afrika	373	389	411	411	396	397	395	387
Meksika	Meksika	154	136	129	130	130	135	133	136
Moskova	Rusya	161	193	207	233	234	245	284	293
Santiago	Şili	246	246	241	238	236	231	267	245
Şanghay	Çin	833	842	860	864	870	894	931	954
Tayland	Tayland	504	518	523	525	535	541	545	558
Varşova	Polonya	241	265	375	458	486	584	777	867
TOPLAM		8,210	8,338	8,679	8,818	8,874	9,125	9,520	9,725
DÜNYA TOPLAM		38,723	43,766	44,511	45,069	44,631	44,994	46,043	46,352

Kaynak: WFE

artış gösterirken son beş yılda %130'luk bir yükselişle kote şirket sayısı 867'ye çıkmıştır. Yine son beş yılda borsaya kote şirket sayısı Moskova, Şanghay ve Endonezya Borsalarında da çift haneli büyüme oranı yakalamıştır. Borsa İstanbul'da ise aynı dönemde işlem gören şirket sayısı %5 (12 adet) artarken, BM&F Bovespa ve Johannesburg'da bu sayı düşmüştür.

C. Hisse Senedi İşlem Hacmi

Çalışmanın bu bölümündeki veriler, borsalara kote yerli ve yabancı hisse senedi işlemlerinin toplamından oluşmaktadır.

Küresel kriz öncesinde global çapta artmakta olan işlem hacmi, 2008 borsalarda yaşanan satış dalgasıyla zirve seviyeye ulaşmış, sonrasında ise kriz öncesi seviyelere paralel gerçekleşmiştir. 2007'den

Hisse Senedi İşlem Hacmi (Myr. \$)

Borsa	Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BM&F Bovespa	Brezilya	165	276	598	724	626	867	931	875
Bombay	Hindistan	159	214	344	302	262	259	148	110
Borsa İstanbul	Türkiye	202	230	301	261	316	426	424	349
Endonezya	Endonezya	42	49	115	109	78	104	109	95
Johannesburg	Güney Afrika	202	311	423	395	266	340	372	336
Meksika	Meksika	57	97	144	110	84	119	122	126
Moskova	Rusya	140	565	1,261	499	434	408	514	337
Santiago	Şili	19	30	48	36	34	52	55	46
Şanghay	Çin	239	736	4,029	2,600	5,055	4,486	3,658	2,599
Tayland	Tayland	96	101	118	116	123	212	223	235
Varşova	Polonya	30	56	88	69	54	69	87	58
TOPLAM		1,350	2,665	7,468	5,223	7,333	7,341	6,643	5,166
DÜNYA TOPLAM		46,610	60,886	89,236	89,957	61,987	63,083	63,083	48,934

Kaynak: WFE

Hisse Senedi Devir Hızı		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Borsa	Ülke								
BM&F Bovespa	Brezilya	35%	39%	44%	122%	47%	56%	76%	71%
Bombay	Hindistan	29%	26%	19%	47%	20%	16%	15%	9%
Borsa İstanbul	Türkiye	124%	140%	104%	218%	134%	138%	210%	112%
Endonezya	Endonezya	51%	35%	54%	111%	36%	29%	28%	22%
Johannesburg	Güney Afrika	37%	44%	51%	82%	33%	37%	47%	37%
Meksika	Meksika	24%	28%	36%	47%	24%	26%	30%	24%
Moskova	Rusya	53%	64%	103%	148%	59%	43%	67%	41%
Santiago	Şili	14%	17%	23%	27%	15%	15%	20%	15%
Şanghay	Çin	83%	80%	109%	182%	187%	165%	155%	102%
Tayland	Tayland	77%	72%	60%	112%	70%	76%	83%	60%
Varşova	Polonya	32%	38%	42%	77%	35%	36%	63%	33%
TOPLAM		27%	37%	60%	83%	72%	63%	67%	47%

Kaynak: WFE

2012 yılı sonuna kadar, 11 borsanın yalnızca üçünün toplam işlem hacminde artış yaşandığı göze çarpmaktadır. Bu genel düşüş eğilimi içinde Moskova Borsası işlem hacmindeki düşüşte başı çekmektedir, küresel krizden bu yana borsanın işlem hacmi %73 düşmüştür. Moskova Borsası'nda 2008 yılında krizle birlikte işlem hacminde gerçekleşen gerileme, kalan yıllarda düşük oranda sürmüştür, son olarak 2012 yılında hacim %35 azalmıştır. Bombay ve Şanghay Borsalarının hacminde de gerileme 2007 yılından bu yana sırasıyla %68 ve %35 olarak yaşanmıştır. Bombay Borsasında 2007 yılından bu yana işlem hacmi art arda gerilemektedir.

Tayland Borsası'nda ise işlem hacmi son beş yılda 2 katına çıkmış, BM&F Bovespa'da %50'ye yakın yükselirken Borsa İstanbul'da artış %15 civarında gerçekleşmiştir.

2012 yılı sonunda piyasa değeri sıralamasında ilk sırada yer alan Şanghay Borsası, toplam işlem hacminde de 2.6 trilyon \$ ile ilk sırada bulunmakta, ardından 875 milyar \$ işlem hacmi ile BM&F Bovespa gelmektedir. Borsa İstanbul ise incelenen borsalar arasında 349 milyar \$ işlem hacmi ile Şanghay ve BM&F Bovespa'nın ardından üçüncü sırada yer almaktadır. Toplam piyasa değeri ve kote şirket sayısı bakımından araştırma kapsamındaki borsa ortalamalarının altında bulunan Borsa İstanbul'un işlem hacmindeki performansı piyasanın likit olduğuna

işaret etmektedir. Öte yandan, toplam piyasa değerinde 11 ülke borsası içinde 2., işlem gören şirket sayısında ise açık ara farkla 1. sırada yer alan Bombay Borsasında 2012 sonunda sadece 110 milyar \$ işlem hacmi kaydedilmiştir.

Borsaların hisse senedi devir hızları, piyasanın likiditesine ilişkin önemli bir göstergedir. Borsa işlem hacminin toplam piyasa değerine oranı olan hisse devir hızının yüksek olması, piyasanın likit olduğu anlamına gelmektedir. Öte yandan yüksek devir hızı oranı, yatırımcıların kısa vadeli portföy yatırımları yaptığını da işaret etmektedir. 2012 yılında karşılaştırılan ülkeler arasında hisse senedi devir hızının en yüksek olduğu, dolayısı ile en likit piyasanın, Borsa İstanbul olduğu dikkat çekmektedir. Borsa İstanbul'un ardından en yüksek hisse devir hızına sahip borsa Şanghay Borsasıyken en düşük devir hızı %9 ile Bombay Borsasıdır. Bombay borsasının işlem hacminde 2007 yılından bu yana yaşanan sert gerileme, hisse devir hızını da aşağı çekmiştir.

2008 yılında, borsaların devir hızlarının incelenen dönem aralığında en yüksek seviyelere çıktığı görülmektedir. Bu artış, krizle birlikte piyasa değerleri düşerken borsa işlem hacimlerinde yaşanan yükselişten kaynaklanmaktadır.

D. Endeks Getirileri

Bu bölümde, seçilmiş borsa ana endekslerinin yıl sonu değerlerinin dolar cinsinden getirileri hesaplanmış, başlangıç olarak 2005 yılı baz alınmıştır. 2005 yıl sonu 100 puana eşitlenmiş, devam eden yıllar endekslerin performansı doğrultusunda hesaplanmıştır. 2012 sonu itibarıyla, kriz dönemindeki düşüş sonrası endekslerin 2007 yılı seviyelerine genel olarak ulaşamadığı gözlenmektedir.

Endekslerin son beş yıldaki değişim oranlarına bakıldığında Asya-Pasifik ve Güney Amerika ülkelerinde ortalama getirilerin yüksek, Doğu Avrupa ülkelerinde ise düşük gerçekleştiği dikkat çekmektedir. Tayland Menkul Kıymetler Borsası %80'e varan değer kazancı ile ilk sırada yer alırken onu sırasıyla Santiago, Endonezya ve Meksika borsaları izlemektedir. Sonrasında ise Johannesburg Borsası, ılımlı bir değer kazancı ile gelmektedir.

İnceleme kapsamındaki 5 borsa, 2007 yılından 2012 sonuna kadar geçen dönemde değer kazanırken 6 borsa değer kaybetmiştir. Doğu Avrupa ülkelerinde endeksler zayıf performansla işaret ederken Borsa İstanbul %8 kayıpla, karşılaştırılan bölge borsaları arasında en az kay-

ba uğrayan borsa olmuştur. Asya-Pasifik bölgesinde Şanghay ve Bombay Borsaları, Güney Amerika'da ise BM&F Bovespa, aynı dönemde gerilemiştir.

III. BORÇLANMA ARAÇLARI

Borçlanma araçları sermaye piyasalarında önemli yer tutmaktadır. Kamu ve özel sektörün kaynak arayışında sıklıkla kullandığı borçlanma araçlarına olan ilgi, kriz sonrası oluşan düşük faiz ortamında artmıştır. Borçlanma araçlarının ikincil piyasa işlemleri genelde tezgah üstü olduğundan ve bu işlemlere ilişkin rakamlara sağlıklı olarak ulaşılamadığından çalışmamızın bu bölümünde ülkelerin tahvil stoklarını ele alacağız.

Tahvillerin stok tutarları, ülke ve ihracat türü bazında

Finansal Kurum Tahvil Stoku (Myr. \$)									
Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012/09	
Brezilya	127	176	253	315	430	531	630	605	
Çin	524	739	943	1,303	1,366	1,514	1,539	1,651	
Endonezya	8	23	26	19	32	29	21	12	
G.Afrika	27	33	43	34	43	51	46	52	
Meksika	119	123	130	116	130	151	140	157	
Rusya	5	13	22	22	35	53	37	49	
Şili	0	0	0	37	50	53	59	74	
Tayland	25	46	78	78	97	133	151	137	
Türkiye	0.01	0.10	1.15	0.40	0.30	1.75	7.30	14.30	
TOPLAM	835	1,154	1,495	1,926	2,184	2,516	2,631	2,750	
Kaynak: BIS									

Yıl Sonu Endeks Değerleri (2005=100, \$)										2007-2012
Borsa	Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Değişim
BM&F Bovespa	Brezilya	100	145	251	113	275	291	212	208	-17%
Bombay	Hindistan	100	141	258	88	174	211	129	164	-37%
Borsa İstanbul	Türkiye	100	94	161	59	120	146	92	149	-8%
Endonezya	Endonezya	100	170	247	105	228	348	357	379	53%
Johannesburg	Güney Afrika	100	124	149	81	132	170	139	162	9%
Meksika	Meksika	100	149	166	126	180	217	208	246	48%
Moskova	Rusya	100	183	220	60	130	159	125	139	-37%
Santiago	Şili	100	129	157	98	182	273	216	245	56%
Şanghay	Çin	100	238	501	185	334	296	243	253	-49%
Tayland	Tayland	100	108	146	74	127	197	187	261	79%
Varşova	Polonya	100	159	207	83	128	147	100	140	-32%
Kaynak: WFE, Bloomberg										

Finansal Olmayan Kurumlar Tahvil Stoku (Myr. \$)								
Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012/09
Brezilya	18	28	44	49	76	107	123	147
Çin	39	73	109	194	360	526	679	736
Endonezya	0	0	0	4	5	6	6	8
G.Afrika	13	14	16	14	23	31	26	27
Meksika	25	28	30	27	28	35	36	41
Rusya	13	25	33	33	50	57	60	63
Şili	0	0	0	18	28	32	32	39
Tayland	18	24	27	29	35	41	40	45
Türkiye	0,00	0.01	0.02	0,00	0,00	0.10	0.10	0.14
TOPLAM	126	192	259	368	605	834	1,002	1,105
Kaynak: BIS								

Uluslararası Ödemeler Bankası tarafından açıklanmaktadır. BIS, tahvil ihracı ile borçlanan özel kesimi finansal ve finansal olmayan kurumlar olarak iki gruba ayırmıştır. 2012 yılı sonunda veri içeriklerini değiştiren ve veri setini geçmişe dönük olarak güncelleyen BIS, merkez bankalarını kamu kesiminin altından çıkarıp, finansal kurumlar başlığına dahil etmiş ve bu kısım altında incelemeye başlamıştır. Hindistan ve Polonya'nın veri setlerinde güncelleme yapılmadığından araştırmanın bu bölümünde değerlendirmeye alınmamıştır.

Çalışma kapsamında özel sektöre ait borçlanma araçları stoku incelenecektir. 2012/09 itibariyle incelenen ülkelerde finansal kurumların toplam tahvil stokunun, finansal olmayan kurumlarınkinin iki buçuk katının üzerinde olduğu görülmektedir. Çinli finansal kurumların toplam tahvil stoku, incelemeye

dahil diğer ülkelerin toplam stoklarının üzerinde, genel toplamın %60'ı kadardır. Çinli finansal kurumların tahvil stoku 2005 yılından bu yana sürekli artış göstermiştir. 2012/09 itibariyle Çin'i sırasıyla Brezilya ve Meksika izlerken bu 3 ülke finansal kurumlarının toplam tahvil stoku, bu alandaki toplam stokun %90'ına yakındır.

Kriz dönemi ve sonrasında Endonezya dışında kalan ülkelerde finansal kurumların tahvil stoku artmaya devam etmiş, Türkiye'de özellikle son iki yılda bu artış daha hızlı gerçekleşmiştir. Finansal kurumların borç stoku, kriz öncesi dönemden 2012/09 dönemine kadar en fazla Türkiye'de artış göstermiş ve 2007 yılında sektörün 1.1 milyar \$ olan borç stoku 2012 yılında 14 milyar \$'ın üzerine çıkmıştır. Gerileyen faiz oranlarının yanında, düzenlemelerde yapılan iyileştirmelerin katkısıyla canlanan borçlanma araçları piyasasına paralel, finansal kurumların tahvil stoklarında 2009 yılından itibaren bir canlanma göze çarpmaktadır. Brezilya'nın da finansal kurum tahvil stoku 2005 yılından 2011'e kadar art arda altı yıl artış göstermiş, 2012 yılında hafif de olsa gerilemiştir.

Finansal olmayan kurumların tahvil stokları incelendiğinde Çinli kurumların toplam stokun %65'i kadarına sahip olduğu, Çin'i Brezilya ve Rusya'nın izlediği görülmektedir. Kurumların toplam borç stoku 2005 yılından bu yana artış göstermekteyken 2009'dan itibaren artış hızının azaldığı dikkat çekmektedir. Öte yandan, finansal olmayan kurumların toplam tahvil stoku inceleme kapsamındaki ülkelerin tamamında 2012 yılında,

Özel Sektör Toplam Tahvil Stoku/GSYH*								
Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012/09
Brezilya	17%	19%	22%	22%	31%	30%	30%	31%
Çin	25%	30%	30%	33%	35%	34%	30%	29%
Endonezya	3%	6%	6%	4%	7%	5%	3%	2%
G.Afrika	16%	18%	21%	18%	23%	22%	18%	21%
Meksika	17%	16%	15%	13%	18%	18%	15%	17%
Rusya	2%	4%	4%	3%	7%	7%	5%	6%
Şili	0%	0%	0%	31%	45%	39%	36%	42%
Tayland	24%	33%	43%	39%	50%	54%	55%	50%
Türkiye	0,00%	0.02%	0.18%	0.05%	0.05%	0.25%	0.95%	1.84%
TOPLAM	32%	32%	30%	29%	34%	31%	28%	20%
Kaynak: BIS, IMF, TÜİK								
* \$ cinsindendir.								

kriz öncesi seviyelerin üzerinde kalmış, stoklarda en yüksek artış ise Çin ve Brezilya'da gerçekleşmiştir.

Türkiye'de 2009 yılından itibaren finans dışı kurumların tahvil stokunda hafif bir kıpırdanma yaşanmıştır. 2010 yılında 120 milyon \$'ın üzerine çıkan stok, 2011 ve 2012 yıllarında sırasıyla 100 ve 140 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir.

Son olarak finans ve finans dışı kurumların borç stoku, GSYH rakamlarıyla oranlanarak incelenmiştir. Tayland'ın borç stoku 2012/09 dönemi itibarıyla GSYH'nın yarısı olarak dikkat çekerken, Tayland'ı sırasıyla Şili, Brezilya ve Çin takip etmektedir. Türkiye'de özel sektör tahvil stokunun GSYH'ya oranı 2012 yılında son zamanların en yüksek seviyesine çıkmasına rağmen bu değer %2'nin altında, incelenen ülkeler arasında en düşük seviyededir.

IV. VADELİ PİYASALAR

Vadeli işlemler ve opsiyon işlemleri tezgah üstü ve organize pek çok borsada yapılabilmektedir. Bu bölümdeki veriler, Vadeli İşlemler Sektörü Birliği'nden derlenmiş, Santiago Menkul Kıymetler Borsası'nda düşük hacimle işlem gören vadeli kontratlar çalışmaya dahil edilmemiştir. Endonezya Menkul Kıymetler Borsası'nda türev ürünler, 2007 yılındaki borsa birleşmesinden kısa bir süre sonrasına kadar işlem görmekteydi. Türev ürünlerin işlem göreceği ortak bir sistemin kurulmasına yönelik çalışmalar

sürmektedir. Türkiye'de ise vadeli işlemler Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem görmektedir. Borsa İstanbul'da 2012 yılı sonunda başlayan vadeli işlemler hacmi henüz sınırlı olduğundan, vadeli piyasaların değerlendirmeye alındığı bu bölümde ele alınmamıştır. Diğer yandan Çin'deki üç emtia borsası, farklı varlıklara dayalı işlemler gerçekleştirdiğinden ötürü karşılaştırmaya alınmıştır.

Türev işlemler 2005 yılından itibaren, kriz yılları da dahil olmak üzere artmaktadır. 2007 sonu itibarıyla 800 milyon kontrata yaklaşan işlem hacmiyle Brezilya borsasının ilk sırada yer aldığı görülmektedir. Türev işlemlerdeki artış eğiliminin yanında, 2008 yılında gerçekleşen borsa birleşmesinin ve 2010 yılında CME Group ile imzalanan stratejik işbirliği anlaşmasının da BM&F Bovespa'daki işlem hacmi yükselişinde etkili olduğu söylenebilir. Birleşmeden sonra BM&F Bovespa'da toplam işlem hacmi son beş yılda iki katın üzerinde bir artışla 1,6 milyar kontratın üzerine çıkmıştır. BM&F Bovespa ile CME Group arasında yürütülen işbirliği kapsamında borsalarda karşılıklı olarak türev kontratları işlem görmeye başlamıştır. CME, BM&F Bovespa'nın öncelikle endeks kontratlarını tanımlamış, aynı zamanda Brezilya tarafında da CME'nin bazı kontratları Brezilya Reali cinsinden işlem görmeye başlamıştır.

2007 yılında Çin'deki üç borsanın toplam işlem hacmi 364 milyon, Hindistan Ulusal Borsası'nın ise 380 milyon kontrat olarak gerçekleşmiş, işlem miktarları 2012 so-

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları İşlem Hacmi (Mn. Adet)

Borsa	Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BM&F Bovespa	Brezilya	468	571	794	742	920	1,422	1,500	1,636
Dalian Emtia Borsası	Çin	99	120	186	313	417	403	289	633
Hindistan Ulusal Borsası	Hindistan	132	194	380	602	919	1,616	2,200	2,010
Johannesburg	G.Afrika	51	105	330	514	175	170	166	159
Meksika Borsası	Meksika	108	275	229	70	49	43	46	43
Moskova Borsası	Rusya	-	-	144	238	474	624	1,083	1,062
Şanghai Vadeli İşlemler B.	Çin	34	58	86	140	435	622	308	365
Tayland Vadeli İşlemler B.	Tayland	-	-	1	2	3	4	10	10
Vadeli İşlem ve Opsiyon B.	Türkiye	2	7	25	54	79	64	74	62
Varşova Borsası	Polonya	6	7	9	13	14	15	16	11
Zhengzhou Emtia Borsası	Çin	28	46	93	223	227	496	406	347
TOPLAM		2,933	3,390	4,283	4,919	5,721	7,488	8,110	8,352
DÜNYA TOP.		9,900	11,862	15,527	17,769	17,745	22,425	24,982	21,170

Kaynak: FIA, İlgili Borsalar

nunda Çin'de ve Hindistan'da sırasıyla 1,3 ve 2 milyar kontrata yükselmiştir. Türev işlemler 2005 yılından itibaren, kriz yılları da dahil olmak üzere artış göstermiştir.

Kriz öncesinden 2012 yılına, işlem hacmindeki en yüksek artış, kontrat sayısının %750 artış gösterdiği Tayland'da yaşanmış, aynı dönemde Moskova borsasında işlem hacmi 7 katına çıkmıştır. Tayland'da hükümetin 2009 yılında yürürlüğe koyduğu sermaye piyasalarını geliştirme planıyla birlikte vadeli piyasalarda işlem gören ürün sayısındaki artış, işlem hacmindeki yükselişi de beraberinde getirmiştir. 2006 yılı ikinci çeyreğinde işleme başlanan piyasada 2007 yılında endekse dayalı opsiyonlar, daha sonra ise hisse senedine dayalı kontratlar ile 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla altına dayalı vadeli işlemler ve faiz kontratları işlem görmeye başlamıştır.

Güney Afrika borsasında kriz öncesinde 330 milyon adet olan yıllık işlem hacmi krizin ilk yılında artmış, sonrasında ise art arda dört yıl düşüş yaşayarak 2012 yılında 159 milyon adet kontrata gerilemiştir. Meksika Borsası'nda yine 2007 yılında 229 milyon kontrat olan toplam işlem hacminin 2008'de 70 milyona kadar indiği dikkat çekmektedir. Meksika Borsası'nın işlem hacminde 2008 yılında yaşanan %70'lik sert düşüş, işlem hacminin yoğun olduğu kısa vadeli faiz kontratının işlem hacmindeki %74 gerilemeden kaynaklanmaktadır. Bu düşüş, küresel krizde yatırımcıların sözleşme büyüklüğü daha fazla olan kontratlara yönelmesiyle birlikte yaşanmış, borsada bir önceki yıl işleme açılan ve bahsedilen kont-

rattan 1.000 kat daha fazla sözleşme büyüklüğüne sahip 10 yıllık swaplarda işlemlerin yoğunlaşmasından ileri gelmektedir.

Kurulduğu 2005 yılından bu yana Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın ilk kez 2010 yılında gerileyen işlem hacmi, 2011 yılındaki artış sonrası 2012 yılında tekrar 62 milyon kontrat seviyesine inmiştir. VOB'un işlem hacmi 2007'den 2012 yılı sonuna kadar %150 artmıştır, ancak bu yükseliş diğer ülkelerde yaşanan artış ortalamasının altında kalmıştır.

V. YATIRIM FONLARI

Yatırım fonları her kesimden yatırımcının tasarruflarını değerlendirebileceği bir enstrümandır. Risk ve getiri beklentisindeki çeşitlenme farklı türde yatırım fonlarının ortaya çıkmasına neden olmuş, ürünler hisse senetlerini içeren yatırım fonlarından, uzun vadeli bir yatırım aracı olan bireysel emeklilik fonlarına kadar geniş bir yelpazede çeşitlenmiştir.

Araştırmamızın bu bölümünde Yatırım Şirketleri Enstitüsü'nden (ICI) alınan veriler kullanılacaktır. Birlik, 46 ülkeden veri toplamakta olup, incelememiz kapsamındaki Endonezya ve Tayland, veri setine dahil değildir. Rusya'nın ise 2012 verileri enstitü tarafından yayınlanmamıştır. Bu bölümde, 2 ülke dışında kalan 9 ülkedeki yatırım fonları değerlendirilecek olup çalışmaya bireysel emeklilik fonları dahil değildir.

Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü (Myr. \$)

Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Brezilya	303	419	615	479	784	980	1,009	1,071
Çin	-	-	434	276	381	365	339	437
G. Afrika	66	78	95	69	106	142	125	145
Hindistan	41	58	109	63	130	111	88	114
Meksika	47	63	75	60	71	98	93	112
Polonya	18	29	46	18	23	26	18	26
Rusya	2	6	7	2	3	4	3	-
Şili	14	18	24	18	34	38	33	38
Türkiye	22	15	23	15	19	20	14	16
TOPLAM	512	685	1,428	1,001	1,552	1,784	1,722	1,961
DÜNYA	17,757	21,809	26,131	18,920	22,946	24,710	23,797	26,837

Kaynak: ICI

Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü/GSYH*

Ülke	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Brezilya	34%	38%	45%	29%	48%	46%	40%	45%
Çin	-	-	12%	6%	8%	6%	5%	5%
Güney Afrika	27%	30%	33%	25%	37%	39%	31%	38%
Hindistan	5%	6%	9%	5%	10%	7%	5%	6%
Meksika	6%	7%	7%	6%	8%	9%	8%	10%
Polonya	6%	8%	11%	3%	5%	5%	4%	5%
Rusya	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	-
Şili	11%	11%	14%	10%	20%	18%	13%	14%
Türkiye	5%	3%	3%	2%	3%	3%	2%	2%
TOPLAM	7%	8%	14%	8%	13%	12%	10%	10%

Kaynak: ICI, IMF, TÜİK

* \$ cinsindendir.

Dünya genelinde yatırım fonlarının toplam büyüklüğü kriz öncesinde 26 trilyon \$'ın üzerine çıkmışken, 2008 yılında %28 düşerek 19 trilyon \$'a gerilemiştir. Kriz öncesinde Brezilya, 600 milyar \$'ı aşan yatırım fonu büyüklüğü ile ilk sırada yer almaktadır. Brezilya'yı Çin ve Hindistan takip etmiştir.

Küresel krizin etkilerini hissettirdiği 2008 yılında 9 ülkenin tamamında fon portföyleri gerilemiş, en büyük düşüş %72 ile Rusya'da yaşanmıştır. Kriz sonrasında ise fon portföylerinin Türkiye, Rusya ve Polonya dışında, kriz öncesi dönemdeki büyüklüğe ulaştığı izlenmektedir.

Güney Amerika ülkelerinde 2008 yılından bu yana artış eğiliminde olan yatırım fonlarının milli gelir içindeki payı kriz öncesi seviyelerine ulaşmıştır. Güney Afrika'da da artan fon büyüklüğü bu oranın dalgali olsa yüksek seyretmesini sağlarken Doğu Avrupa ülkelerinde düşen portföy büyüklükleri, fonların GSYH'ya oranının zayıf kalmasına neden olmuştur. Çin ve Hindistan'da ise fon büyüklüklerinde yaşanan yükselişe rağmen milli gelirdeki görece yüksek büyümeyle, bu oran kriz öncesi seviyelere ulaşamamıştır.

Toplam yatırım fonu portföy büyüklüğünün incelenen ülkelerdeki milli gelire oranı 2012 sonu itibarıyla %10'dur. Güney Amerika ülkelerinde yatırım fonu büyüklüklerinin milli gelire oranının daha yüksek, Doğu Avrupa ve Asya'da ise bu oranın düşük olduğu dikkat çekmektedir. Türkiye'de ise fon büyüklüğünün GSYH'ya oranı 2005 yılından bu yana ortalamasının altında seyretmekte olup 2005'ten bu yana %5'ten %2'ye gerilemiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Kriz öncesinden 2012 yılı sonuna kadar önde gelen gelişmekte olan ülke borsalarının incelendiği çalışmada krizle birlikte borsaların piyasa değeri ve getirilerinde genel bir düşüş yaşandığı, kriz sonrasında yaşanan toparlanmaya rağmen ise borsa piyasa değerlerinin 2007 yılındaki seviyelere henüz ulaşamadığı görülmektedir.

Detaylara bakıldığında, kriz döneminde ekonomik büyümeleriyle ön planda kalan Asya-Pasifik ülkeleri borsalarının piyasa değerlerinin son beş yıllık dönemde Çin ve Hindistan dışında kriz öncesi seviyeye ulaştığı, Güney Amerika ülkeleri borsalarında bu toparlanmanın dana belirgin olduğu göze çarpmaktadır.

2012 yılı sonunda inceleme kapsamındaki ülke borsa piyasa değerleri genelde 2007 seviyelerinin altında kalsa da Güney Amerika ülke borsaları kriz öncesi seviyelere ulaşmış, Borsa İstanbul ve Tayland ile Endonezya Menkul Kıymetler Borsaları da 2007 yılı seviyelerini aşmıştır.

Borsa piyasa değerlerinin milli gelire oranı krizle düşmüş, krizden sonra aynı seviyelere çıkmasa da toparlanmıştır. Meksika, Endonezya ve Tayland'da bu oran 2012 yılında, 2007 yılı seviyelerine yükselmişken, piyasa değerinin GSYH'ya oranının en yüksek seyrettiği iki ülke olan Güney Afrika ve Şili'de ise rakam 2012 sonunda kriz öncesi seviyelere yakın seyretmektedir. Çin'de milli gelirde yaşanan hızlı yükseliş, son dört yılda fazla değişim göstermeyen

borsa piyasa değeriyle birlikte, piyasa değerinin milli gelire oranını %30'lara kadar indirmiştir. Türkiye'de ise dalgalı seyreden oran 2012 sonunda %40 seviyesinde, 2007 yılındaki %45 değerinin altında gerçekleşmiştir.

2007 yılından bugüne, borsalara kote şirket sayısında artış yaşanmış, en fazla artış ise Varşova Borsasında gerçekleşmiştir. Varşova Borsasını sırasıyla Moskova Borsası, Endonezya Menkul Kıymetler Borsası ve Şanghay Borsası izlemiştir. Güney Amerika borsalarında işlem gören şirket sayısındaki artış genel olarak düşük kalmış, Bovespa'da sayı azalmıştır. Borsa İstanbul'da halka arz seferberliği kapsamında işlem görmeye yeni başlayan şirket sayısı artmış ancak bu şirketler genellikle gelişen işletmeler piyasasına kote olduğundan ve Dünya Borsalar Federasyonu'nun verilerinde yalnızca ulusal pazarda işlem gören şirketlerle birlikte gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının sayısı dikkate alındığından, son beş yılda Borsa İstanbul'da işlem gören şirket sayısındaki artış 12 olmuştur.

2008 yılında küresel krizle birlikte işlem hacimlerinde bir düşüş yaşanmış, son beş yılda yalnızca üç borsada işlem hacmi kriz öncesine göre artış göstermiştir. İşlem hacmi Tayland Menkul Kıymetler Borsası'nda iki katına çıkarken BM&F Bovespa'da yarıya yakın artmış, Borsa İstanbul'da ise %15'in üzerinde yükselmiştir. Borsa işlem hacimlerinin piyasa değerine oranı olan hisse senedi devir hızı incelendiğinde Borsa İstanbul'un 2005 yılından bu yana en likit iki piyasadan biri olduğu dikkat çekmektedir.

Borsaların ana endeks getirilerini incelediğimizde Asya-Pasifik ve Güney Amerika ülkelerinde görece yüksek getirilerin Doğu Avrupa ülkelerinde zayıf kaldığı izlenmektedir. Aynı beş yıllık dönemde, Güney Amerika ve Asya'daki gelişmekte olan ekonomiler sergiledikleri performans ve artan notlarıyla ön plana çıkmıştı.

Borçlanma araçlarında, araştırma kapsamındaki 11 ülkede finansal ve finansal olmayan kurumların borç stoklarının 2005 yılından bu yana arttığı görülmektedir. Türkiye'de 2005 yılına kadar durgun seyreden özel sektör borçlanma piyasası, düşen faizler ve getirilen düzenlemelerle 2012 yılında 14 milyar \$'ın üzerine çıkmıştır. Ancak bu rakam, incelemeye dahil

diğer ülkelerdeki borç stoku ortalamasının oldukça altındadır.

Türev ürünler tarafında işlem hacmi kontrat bazında kriz dönemi de dahil olmak üzere küresel çapta 2005 yılından 2011 sonuna kadar artış göstermiş, 2012'de %15 gerilemiştir. Diğer yandan, incelemeye dahil ülke vadeli piyasalarında 2012 yılı da işlem hacmi bakımından yükselişle geçmiş Hindistan'da toplam işlem hacmi 2 milyar kontratı aşmıştır. Hindistan'ın ardından türev ürünlerdeki işlem hacmi sıralamasında Brezilya ve Rusya gelmektedir. Son beş yılda türev ürünlerdeki işlem hacmi Johannesburg ve Meksika Borsalarında gerilemiş, VOB'un işlem hacmi aynı dönemde bir buçuk kat artış göstermiştir. Ancak bu oran, incelenen ülkelerde gerçekleşen artış ortalamasının altındadır.

Yatırım fonları tarafında, Güney Amerika ülkelerinde portföy büyüklüklerinin milli gelire oranının son yıllarda arttığı, Doğu Avrupa ve Asya'da gerilediği görülmektedir. Türkiye'de ise, toplam fon portföyünün milli gelire oranı 2005 yılından itibaren %5'ten %2'ye inmiştir.

KAYNAKÇA

"Uluslararası Karşılaştırmalarda Türkiye Sermaye Piyasası", Özcan Çikot, TSPAKB, Mayıs 2011

"Tayland Sermaye Piyasası", Gökben Altaş, TSPAKB, Şubat 2011

"Endonezya Sermaye Piyasası", Efsun Ayça Değertekin, TSPAKB, Mart 2011

"Türkiye'de ve Dünyada Özel Sektör Borçlanma Araçları", Özcan Çikot, TSPAKB, Nisan 2012

Dünya Borsalar Federasyonu:
www.world-exchanges.com

Vadeli İşlemler Sektörü Birliği:
www.futuresindustry.org

Uluslararası Ödemeler Bankası: www.bis.org

Yatırım Şirketleri Enstitüsü: www.ici.org

Uluslararası Para Fonu: www.imf.org

Türkiye İstatistik Kurumu: www.tuik.gov.tr

Veriler

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2011	2012	2013/03	%Δ
TL Mevduat	417.299	470.711	480.127	2,0%
DTH	180.689	186.935	186.707	-0,1%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	39.672	49.077	52.897	7,8%
DİBS	67.087	73.006	74.047	1,4%
Eurobond	6.437	5.868	5.585	-4,8%
Yatırım Fonları	26.605	30.176	31.574	4,6%
Repo	1.355	3.874	2.136	-44,9%
Emeklilik Yatırım Fonları	14.309	20.326	21.994	8,2%
Hisse Senedi	53.072	73.083	78.996	8,1%
Toplam	806.525	913.056	934.063	2,3%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2011	2012	2013/03	%Δ
Hisse Senedi	86.096	139.613	152.604	9,3%
DİBS	67.530	101.718	107.491	5,7%
Eurobond	767	814	743	-8,7%
Mevduat	24.969	33.497	33.588	0,3%
Toplam	179.362	275.642	294.426	6,8%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2011	2012	2013/04	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	381.265	550.439	516.913	-6,1%
Saklamadaki Hisse Senetleri	139.970	212.296	234.847	10,6%
Fili Dolayımındaki Payların Piyasa Değeri	96.810	157.334	152.895	-2,8%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25,3%	28,6%	29,6%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2011	2012	2013/04	%Δ
Şirket*	263	271	268	-1,1%
Diğer Şirket**	74	117	125	6,8%
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	38	34	33	-2,9%
Varant	175	281	247	-12,1%
Sertifika	-	50	77	54,0%

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi

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

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2011	2012	2013/04	%Δ
Pay Piyasası	1.380	1.244	537	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	1	3	2	A.D.
Serbest İşlem Platformu (SİP)	-	0	0	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı**	1.699	1.766	801	A.D.
Aracı Kurum	127	97	48	A.D.
Banka	1.572	1.670	753	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı**	7.698	13.464	4.203	A.D.
Aracı Kurum	1.129	1.358	390	A.D.
Banka	6.513	11.931	3.762	A.D.
TCMB+Takasbank	57	175	51	A.D.

*Alım-Satım Toplamıdır.

**Piyasa ve Tescil Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2011	2012	2013/04	%Δ
İşlem Hacmi	880	808	278	A.D.
Aracı Kurum	747	711	241	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	3	1	0	A.D.
Banka	129	95	37	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	74	62	17	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	266.101	274.556	321.428	17,1%

*Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2011	2012	2013/04	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	24	25	4	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı	1.008	521	791	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	3	1	2	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	322	98	286	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	0	4	1	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	0	29	6	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	1.329	648	1.083	A.D.

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	2011	2012	2013/04	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.469	1.407	2.034	44,6%
B Tipi Yatırım Fonları	29.171	25.388	33.592	32,3%
Emeklilik Yatırım Fonları	12.008	14.308	23.692	65,6%
Borsa Yatırım Fonları	257	287	274	-4,4%
Yatırım Ortaklıkları	563	510	696	36,5%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	10.779	10.830	16.003	47,8%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	187	724	809	11,6%
Toplam	54.434	53.455	77.100	44,2%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,9%	4,4%	5,4%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2011	2012	2013/04	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.097.786	1.088.566	1.098.365	0,9%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.961.206	2.810.015	2.705.315	-3,7%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	118.629	193.618	189.360	-2,2%
Varant + Sertifika Yatırımcı Sayısı	2.457	1.945	2.158	11,0%
VTMK+ VDMK Yatırımcı Sayısı	34	81	1.178	1354,3%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2011	2012	2013/04	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	46.005	78.545	85.725	9,1%
Saklamadaki Payı	62%	66%	66%	0,3%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	132.113	123.008	57.889	A.D.
İşlem Hacmi Payı	16%	18%	19%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	-2.011	5.277	5.742	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2011	2012	2013/05	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	101	100	-1,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	1	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	40	41	2,5%
Toplam	145	142	142	0,0%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon TL	2010	2011	2012	%Δ
Dönen Varlıklar	6.708	7.306	10.346	41,6%
Duran Varlıklar	766	743	1.021	37,4%
Aktif Toplam	7.474	8.049	11.367	41,2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.006	5.227	8.219	57,2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43	53	89	68,6%
Özkaynaklar	2.425	2.769	3.059	10,5%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	7.474	8.049	11.367	41,2%
Net Komisyon Gelirleri	716	702	564	-19,7%
Faaliyet Karı/Zararı	262	304	114	-62,6%
Net Kâr	367	414	275	-33,6%
Personel Sayısı	4.948	5.100	5.258	3,1%
Şubeler	161	159	167	5,0%
İrtibat Bürosu	46	61	68	11,5%
Acente Şubeleri	6.347	6.466	6.611	2,2%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası				
	2011	2012	2013/05	%Δ
BIST-100	66.004	51.267	85.990	67,7%
BIST100 (En Yüksek)	71.543	70.702	93.179	31,8%
BIST100 (En Düşük)	48.739	49.622	76.670	54,5%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.748	2.464	3.305	34,2%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2011	2012	2013/05	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.278	2.661	2.982	12,1%
ABD S&P 500	1.258	1.426	1.631	14,4%
Almanya DAX	5.898	7.612	8.349	9,7%
Brezilya Bovespa	56.754	60.952	53.506	-12,2%
Çin Shanghai Bileşik	2.199	2.233	2.301	3,0%
Fransa CAC 40	3.160	3.641	3.949	8,5%
Güney Afrika FTSE/JSE	31.986	39.250	42.016	7,0%
Hindistan BSE Sens	15.455	19.760	18.836	-4,7%
Hong Kong Hang Seng	18.434	22.392	22.300	-0,4%
İngiltere FTSE 100	5.572	5.898	6.583	11,6%
Japonya Nikkei 225	8.455	10.395	13.775	32,5%
Meksika IPC	37.078	41.588	44.077	6,0%
Rusya RTS	1.382	1.527	1.331	-12,8%

A.D.: Anlamı değil

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

Kaynak: Borsa İstanbul, Financial Times, Garanti Yatırım, Kalkınma Bakanlığı, MKK, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

