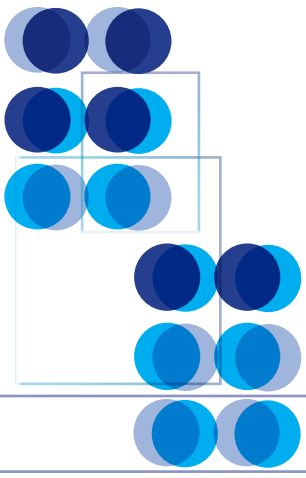




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 70 HAZİRAN 2008

ISSN 1304-8155

Aracı Kurum Yoğunlaşma ve Performans Analizi (sayfa 8)

Brezilya Sermaye Piyasası (sayfa 20)



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

Birliğin 104 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 145 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

E. Nevzat Öztangut
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

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
tspakb@tspakb.org.tr

Basım

Graphis Matbaa
Yüzyıl Mah. Matbacılar Sitesi
2. Cadde No: 202/A
Bağcılar 34560 İstanbul
Tel:212-629 06 07

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,

1 5 Mayıs 2008 tarihinde gerçekleştirdiğimiz 8. Olağan Genel Kurulumuz sermaye piyasamızdaki bütün kurumların birlikteliğini göstermesi bakımından çok önemlidir. Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Sayın Doç. Dr. Turan EROL, Kurul Üyeleri Sayın Abdülkerim EMEK, Sayın Vahdettin ERTAŞ, Sayın Mithat HIZLI, Sayın Muhammed Emin ÖZER, Sayın İlhami ÖZTÜRK ile Başkan Yardımcıları Sayın Ender ÇOLAK, Sayın İbrahim DÖNMEZ ile Sayın İbrahim PEKER; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı Sayın Hüseyin ERKAN; Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Başkanı Sayın Işınsoy KESTELLİ ve Genel Müdürü Sayın Çetin Ali DÖNMEZ; İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Genel Müdürü Sayın Emin ÇATANA ve Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Genel Müdürü Sayın Remzi ÖZBAY'ın katılımlarıyla toplantımızı onurlandırdılar.

SPK Başkanı Sayın Doç. Dr. Turan EROL ile İMKB Başkanı Sayın Hüseyin ERKAN yaptıkları konuşmalarda, kurumlarımızın değerli işbirliğiyle sermaye piyasamızın hızlı ve sağlam bir şekilde gelişeceğine inançlarını bildirerek, bu konuda önümüzdeki dönemde yapacakları çalışmalar konusunda üyelerimize bilgi verdiler.

Sermaye piyasasını geliştirmek amacıyla, düzenleyici otoriteler, üyelerimiz, sermaye piyasası kurumları, üniversiteler ve diğer ilgililer arasında bir ortak platform yaratmaya çalışan Birliğimizin bu çabasına destek veren bütün kurumların başkan ve yöneticilerine teşekkürlerimizi sunuyoruz.

Bu amacımıza uygun bir tesadüfle, Genel Kurulumuzla aynı günde ilk gongu çalınan Türk Telekom'un Mayıs ayı içindeki halka arzı, ülke olarak serbest piyasa ekonomisini sağlam bir şekilde tesis etmek üzere önemli adımlar attığımızın bir göstergesidir. 1,9 milyar \$'lık halka arz tutarı ile dünyada bu yıl içinde gerçekleştirilen en büyük beşinci

halka arz olması, ülkemize olan iç ve dış güvenin göstergesi niteliğindedir.

Ekonomi gündeminde canlılığın yeni özelleştirmeler ile gelecek aylarda devam etmesini bekliyoruz. Haziran ayında ihalesinin gerçekleştirilmesi planlanan Milli Piyango'ya hem yurtiçinden hem de yurtdışından çıkan talipler, bu özelleştirmenin de ekonomimize ivme kazandıracağına işaret ediyor. Milli Piyango'nun ardından ise otoyol özelleştirmeleri gündeme gelecek.

Hepimiz son yıllarda ülkemizin her anlamda dış dünyaya daha fazla açık hale geldiğini, giderek dünyayla daha fazla entegre olduğunu gözlemliyoruz. Yurtiçindeki gerek siyasi, gerek ekonomik gelişmeler dış dünyada yankı bulurken, yurtdışındaki gelişmelere de Türkiye daha duyarlı hale geliyor. Bu durum bir yandan tüm dünyayı etkisi altına alan küreselleşmenin, bir yandan da ülkemizin Avrupa Birliği üyeliği perspektifinin bir sonucu.

Dünyada son yıllarda Türkiye gibi öne çıkan bir başka gelişen ülke de Brezilya oldu. Bildiğiniz üzere, son yıllarda Brezilya ve Türkiye'nin endeks getirileri birbirine çok yakın gerçekleşiyordu. Yabancı yatırımcılar açısından Türkiye, Brezilya ile kıyaslanıyor, aynı kategoride değerlendiriliyordu. Ancak, Brezilya, Mayıs ayındaki not artırımıyla "yatırım yapılabilir ülke" kategorisine çıktı ve ülkemizin kıyaslandığı gruptan ayrıldı.

Ayrıca, gene Mayıs ayı içinde ülkedeki borsaların birleşmesine ilişkin karar açıklandı. Brezilya'daki gelişmelerin bizlere de belli konularda yol gösterici olabileceğini düşünüyoruz. Bu yüzden, Brezilya sermaye piyasasını daha yakından inceleme ihtiyacı duyduk ve araştırma konularımızdan birini bu piyasaya ayırdık.

Üyelerimizin faaliyetlerini detaylı olarak takip ediyor, çeşitli analizlerle sektörümüzün yapısını ortaya koymayı amaçlıyoruz. İlerleyen sayfalarda, sektörümüzün 2007 yılına dair faaliyetlerinin farklı bir bakış açısı ile incelendiği yoğunlaşma ve performans analizini sizlere sunuyoruz.

Sermaye piyasası kurumlarımızın saygın yöneticilerinin katılımıyla, Birliğimizin Genel Kurulunda ortaya konulan değerli işbirliğiyle sermaye piyasamızın hızlı ve sağlam bir şekilde gelişeceğine inanıyorum.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

8. Olağan Genel Kurulumuz Yapıldı

Birliğimizin 8. Olağan Genel Kurul Toplantısı, 15 Mayıs 2008 Perşembe günü yapıldı. SPK, İMKB, VOB, Takasbank ve MKK'nın üst düzey yöneticilerinin de katıldığı toplantıda, SPK Başkanı Sayın Doç. Dr. Turan Erol ve İMKB Başkanı Sayın Hüseyin Erkan da birer konuşma yaptılar.



SPK Başkanı Sayın Doç. Dr. Turan Erol konuşmasında, SPK ile aracı kuruluşlar arasındaki işbirliği kanallarının açık olduğunu; MIFID direktifinin benimsenmesi çerçevesinde aracı kurumların yatırım şirketlerine dönüşmesinin öngörüldüğünü belirtti.

İMKB Başkanı Sayın Hüseyin Erkan ise, her şehre, her şirkete uzanan bir Borsa haline geldiklerini belirterek sermaye piyasalarını şirketlere tanıttıklarını ifade etti.



Birlik Başkanı Nevzat Öztangut da, Birliğimiz faaliyetleri hakkında da bilgi vererek, sektörün geliştirilmesi ve faaliyet alanlarının çeşitlendirilmesine dair yapılan çalışmaları aktardı. Birlik Başkanı Nevzat Öztangut'un konuşmasının ardından, 2007 yılı Yönetim Kurulu Raporu, Denetleme Kurulu Raporu, bilanço, gelir-gider tablosu ve kesin hesap cetveli oybirliğiyle onaylandı. Yönetim Kurulu ve Denetleme Kurulu üyeleri ayrı ayrı oybirliğiyle ibra edildi.



Sektörle ilgili değerlendirmelerin de yapıldığı toplantıda, katılımcıların soruları Nevzat Öztangut tarafından yanıtlandı. Öztangut, Birliğin çalışmalarında üyeleriyle olan işbirliğinin önemine dikkat çekti ve üye sorunlarının Birlik ile paylaşılması durumunda çok daha etkin sonuçlar elde edildiğini ifade etti.

IOSCO'nun Genel Kuruluna Katıldık

Uluslararası Sermaye Piyasası Düzenleyicileri Örgütü IOSCO'nun 33. Genel Kurulu 25-29 Mayıs 2008 tarihleri arasında Fransa Sermaye Piyasası Kurulu'nun ev sahipliğinde Paris'te yapıldı. Genel Kurul'da Birliğimizi, Birlik Başkanı Nevzat Öztangut ile uluslararası ilişkilerden sorumlu Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak temsil etti.

Fransa Maliye Bakanı Christine Lagarde'ın açılış konuşmasını yaptığı Genel Kurul'da, IOSCO İcra Kurulu Başkanı ve aynı zamanda Yeni Zelanda Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Jane Diplock ile Fransa Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Michel Prada, global sermaye piyasalarında yeni düzenleme alanları konusunda görüşlerini açıkladılar. Ayrıca, UFRS standartları, menkul kıymetleştirme, finansal yeniliklere

karşı düzenleyici kurumların tavrı, hedge fonlar ile türev ve para piyasasındaki gelişmelerin incelendiği paneller düzenlendi.

Birliğimiz, IOSCO'nun Özdüzenleyici Kuruluşlar Danışma Komitesinde yer almaktadır. Yapılan organizasyon çerçevesinde, çeşitli çalışma gruplarının toplantıları yapılmış, Birliğimizin de yer aldığı çalışma gruplarının raporları Genel Kurula sunulmuştur.

Program haricinde, Birlik temsilcileri Fransa Aracı Kuruluşlar Birliğini (AFEI) ziyaret etmiştir. Bu toplantıda, Fransa'da aracı kurumlarla ilgili düzenlemeler görüşülmüş, Birliğimizin faaliyetleri hakkında bilgi verilmiştir.

Öğle Arasının Kısaltılmasına İlişkin Sektör Görüşü İMKB'ye İletildi

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'de 24 Mart 2008 tarihinden geçerli olmak üzere öğle arasının seansa dahil edilmesi sonrasında üyelerimizden, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası'nda öğle arası uygulamasına gereksinim duyup duymadıkları konusunda görüş alınmasında yarar görülmüştür.

Üyelerimizden alınan görüşlerin değerlendirilmesiyle; sektörel eğilimin, nihai olarak öğle arası uygulamasının kaldırılması yönünde olduğu, ancak, personel ve teknik düzenlemeler açısından uyum süreci yaşanacağı düşüncesiyle, geçişin kademeli yapılması gerektiğinin öngörüldüğü gözlenmiştir. Bu çerçevede, ağırlıklı görüş, öncelikli olarak öğle arasının bir saat kısaltılması yönünde oluşmuştur. Seans saatlerine yönelik sektör görüşü İMKB'ye iletilmiştir.

TCMB Genelgesinde Değişiklik Yapıldı

30 Aralık 2006 tarihinde Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikle aracı kurumları yakından ilgilendiren düzenleme değişiklikleri gerçekleştirilmiştir.

Ancak, aracı kurumlara yönelik yapılan düzenleme değişiklikleri uygulamada bazı tereddütlere neden olmuş, belirsizlik yarattığı düşünülen hususlara ilişkin olarak Birliğimizce Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı nezdinde girişimde bulunulmuştur. Düzenleme değişikliklerinin uygulamada yarattığı belirsizlikler, Kasım 2007 tarihli *GüNDeM*'de irdelenerek okuyucularımızla paylaşılmıştır.

Uygulamada belirsizlik yaratan hususlardan biri, döviz ve efektif devirlerine ve döviz alım ve satım belgeleri ile Türk Parası transfer belgelerine ilişkin müşterek hükümler getiren Merkez Bankasının I-M Sayılı Genelgesi'nde aracı kurumlara yönelik bir düzenleme yer almamasıydı.

24 Mayıs 2008 tarih ve 26885 sayılı Resmi Gazete'de, "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın 91-32/5 Sayılı Tebliğine İlişkin I-M Sayılı TCMB Genelgesinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Genelge" yayımlanmıştır. Yapılan değişiklik ile, aracı kurumların döviz mevcutlarından Merkez Bankası'na yapacakları zorunlu devir oranı %0 olarak düzenlenirken, aracı kurumların efektif ve döviz alım-satımlarında ve yurtdışına yapılacak Türk Parası transferlerinde düzenleyecekleri belgeler de belirlenmiştir.

MASAK'ın Uyum Programına İlişkin Yönetmelik Taslağı

MASAK tarafından hazırlanan "Yükümlülerin Uyum Programı Oluşturmaları ve Uyum Görevlisi Atamaları Hakkında Yönetmelik Taslağı" üyelerimizi yakından ilgilendiren düzenlemeler içermektedir.

Suç gelirlerinin ve terörizmin önlenmesi çerçevesinde, uyum programı oluşturulması, kurum politika ve prosedürlerinin belirlenmesi, risk yönetimi, iç kontrol faaliyetleri ve eğitim konusunda aracı kuruluşlara yükümlülükler getiren taslağa ilişkin görüş ve önerilerimiz, üyelerimizden gelen değerlendirmeler de dikkate alınarak MASAK Başkanlığına iletilmiştir.

Tebliğ Taslakları Hakkındaki Görüşlerimiz

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan ve sektörümüzün görüşüne açılan;

- İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı,
- Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı,

Birliğimizce incelenmiş, üyelerimizden gelen görüşler de dikkate alınarak oluşturulan önerilerimiz SPK'ya iletilmiştir.



Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Birliğimizce 24-25 Mayıs 2008 tarihlerinde düzenlenen lisanslama sınavlarına yönelik hazırlık eğitimleri 20 Mayıs 2008 tarihinde sona ermiştir.

Mayıs ayında, Temel Düzey sınavının 2 modülü, İleri Düzey sınavının 4 modülü, Türev Araçlar sınavının 2 modülü, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı sınavının 1 modülüne yönelik düzenlenen 9 ayrı eğitime toplam 171 kişi katılmıştır.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Mayıs ayında, Temel ve İleri Düzey Lisans Yenileme eğitimleri 2'şer kez, Türev Araçlar Lisans Yenileme eğitimi 1 kez gerçekleştirilmiştir. Eğitimlere toplam 184 kişi katılmıştır.

Lisans yenileme eğitimleri aylık olarak; her ayın ilk iş gününde Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'ne tanımlanarak Birliğin internet sitesinde Eğitim bölümünde yayınlanmaktadır.

Kişisel ve Mesleki Gelişim Eğitimleri

Birliğimizce ilk kez 12 Mayıs 2008 tarihinde İngilizce olarak "Communication Out of Box" adlı eğitim düzenlenmiştir. Eğitim, Birliğimiz öğretmenlerinden Bayram Ünal ile Slovakya'da insan kaynakları, finans, koçluk ve liderlik alanlarında danışmanlık yapan eğitmen Marian Fabian tarafından verilmiştir.

Eğitimde kişisel iletişim, takım iletişimi ve koçluk becerilerinin iletişime etkisi üzerinde durulmuş, örnek olaylar ve uygulamalar ekip çalışmalarıyla desteklenmiştir.

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
31 Mayıs-1 Haziran	Türk Muhasebe Standartları	2 gün
2-3 Haziran	Eğitiminin Eğitimi	2 gün
12-13 Haziran	T.C.Merkez Bankası Bilanço Analizi	2 gün

22-23 Mayıs 2008 tarihlerinde düzenlenen "Kur, Parite, Faiz ve Fiyat Risklerinin Ölçülmesi ve Hedging" eğitimine ise 15 kişi katılmıştır.

Haziran döneminde düzenlenecek kişisel ve mesleki gelişim eğitimlerimiz üyelerimize duyurulmuş olup, tabloda yer almaktadır. Eğitimlere başvurular eğitimlerin 3 gün öncesine kadar devam etmektedir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Haziran ayında VOB-Üye Temsilcisi ve VOB-Uygulama eğitimleri planlanmıştır. Eğitim tarihleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

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

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
30 Mayıs-10 Haziran	VOB-Uygulama	1 gün
2-6 ve 9-11 Haziran	VOB-Üye Temsilcisi	6 gün

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 14.016'sının lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 13.510 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde, Mayıs ayı boyunca 135 adet sözleşme ile toplam 13.284.480 YTL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 30 Mayıs 2008 tarihi itibarıyla 26.961'e ulaşmış olup bu kişiler içerisinde 9.708 kişi herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamaktadır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	8,019	7,792	97
İleri Düzey	3,311	3,183	96
Türev Araçlar	973	934	96
Değerleme Uzmanlığı	801	743	93
Takas ve Operasyon	364	353	97
Kredi Derecelendirme	245	226	92
Kurumsal Yönetim	206	190	92
Derecelendirme			
Sermaye Piyasasında	93	88	95
Bağımsız Denetim			
Konut Değerleme	4	1	25
Toplam	14,016	13,510	96



ARACI KURUM YOĞUNLAŞMA ve PERFORMANS ANALİZİ

Bu çalışmada, piyasa açısından olumlu geçen 2007 yılının ardından, çeşitli sınıflandırmalar çerçevesinde aracı kurumların performansı ile ilgili bir analiz sunulmaktadır. Sınıflandırmalar ile kurumların performanslarının yer aldıkları gruplar içerisinde değerlendirilmesi amaçlanmıştır.

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

Sınıflandırma

Analize, Birliğe 2007 yıl sonu mali verilerini bildiren ve faaliyette olan 97 aracı kurum dahil edilmiştir. Tabloda, sınıflandırmaya ilişkin bilgiler yer almaktadır.

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

Köken sınıflandırması "banka kökenli" ve "banka kö-

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2007)	Adet	Pay
Banka Kökenli	29	30%
Banka Kökenli Olmayan	68	70%
Toplam	97	100%
Kamu	4	4%
Yabancı	25	26%
Yerli Özel	68	70%
Toplam	97	100%
Küçük	18	19%
Orta	49	51%
Büyük	30	31%
Toplam	97	100%

Kaynak: TSPAKB

kenli olmayan" olmak üzere iki alt başlık altında toplanmıştır. Ortaklık yapısında Türkiye'de faaliyet gösteren bir bankanın payı bulunan kurumlar

"banka kökenli", diğerleri ise "banka kökenli olmayan" kurumlar olarak sınıflandırılmıştır.

İkinci sınıflandırmada, kurumların ortaklık yapıları dikkate alınmıştır. Ortaklık yapılarındaki ağırlıklar baz alınarak "kamu", "yabancı" ve "yerli özel" olarak ayırım yapılmıştır.

Son olarak, aracı kurumların aktif büyüklüklerine göre belirlenen kriterler çerçevesinde ölçek sınıflandırması yapılmıştır. KOBİ tanımlamasına benzer olarak, aktif büyüklüğü 5 milyon YTL'nin altında olan kurumlar "küçük", 5 milyon YTL ve 25 milyon YTL arasında bulunan kurumlar "orta", 25 milyon YTL üzerinde olan kurumlar ise "büyük" ölçekli olarak nitelendirilmiştir.

I. BÜYÜKLÜK SİRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde, aracı kurumlar çeşitli mali ve faaliyet verilerine göre sıralanarak, 20'şerlik gruplara ayrılmıştır.

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralama

Aracı kurumların toplam aktifleri 2006 sonunda 2,7 milyar YTL iken, 2007 sonunda %43 artış ile 3,8 milyar YTL'ye ulaşmıştır.

Aktif büyüklüğüne göre sıralamada, ilk 20 aracı kurumun sektör aktiflerinin %78'ini oluşturduğu görülmektedir. Bu aracı kurumlar, dönem kârının %88'ini yaratmıştır. Aynı zamanda, hisse senedi işlemlerinin yarısını gerçekleştirmiş olmalarına rağmen, hisse senedi komisyonlarının %58'ini elde etmiş olmaları, diğer aracı kurumlara nazaran daha yüksek komisyon oranı uyguladıklarını göstermektedir. Yıl sonunda bu aracı kurumların net komisyon gelirlerindeki

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007)					
	1-20	21-40	41-60	61-80	81-97
Aktif	78%	12%	5%	3%	1%
Özsermaye	74%	14%	7%	4%	2%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	50%	29%	9%	8%	4%
Net Komisyon	64%	21%	7%	6%	2%
Faaliyet Gelirleri	70%	18%	7%	4%	2%
Net Dönem Kârı	88%	8%	7%	-2%	-1%
Çalışan Sayısı	49%	24%	11%	10%	5%
Kaynak: TSPAKB					

payı %64'tür.

Aktif büyüklüğe göre sıralamada, özellikle 2 banka kökenli aracı kurumun payları dikkat çekmektedir. Bu kurumlardan birinin sektör aktiflerinin %32'sini, bir diğerrinin ise %11'ini oluşturması, aracı kurumlar arasındaki yoğunlaşmanın bir göstergesidir.

Bu sıralamada 21 ila 40. sırada yer alan kurumlar ise sektör aktiflerinin %12'sini oluşturmaktadır. Bu aracı kurumlar hisse senedi işlemlerinin %29'unu, komisyonların ise %21'ini gerçekleştirmiştir.

Sıralamada yer alan son 37 kurum ise aktiflerin %4'üne sahiptir. Sektör çalışanlarının %15'ini istihdam eden bu kurumlardan 24 tanesi zarar etmiştir. Bununla beraber, 2007 sonunda zarar eden 30 aracı kurum bulunmaktadır.

Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralama

Aracı kurumların 2006 sonunda 1,5 milyar YTL olan özsermayeleri 2007'de %30 artmış ve 2 milyar YTL'ye ulaşmıştır.

Aracı kurum sektörü özsermayesinin %75'ine sahip olan ilk 20 aracı kurum, net komisyon gelirlerinin %62'sini, faaliyet gelirlerinin ise %66'sını elde

Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007)					
	1-20	21-40	41-60	61-80	81-97
Aktif	76%	12%	6%	4%	2%
Özsermaye	75%	14%	7%	3%	1%
HS İşlem Hacmi	49%	23%	13%	10%	4%
Net Komisyon	62%	18%	12%	6%	3%
Faaliyet Gelirleri	66%	18%	10%	4%	2%
Net Dönem Kârı	90%	13%	0%	0%	-2%
Çalışan Sayısı	45%	26%	12%	10%	7%
Kaynak: TSPAKB					

etmiştir. Aktif sıralamasına paralel olarak, sıralamada yer alan 2 kurum toplam özsermayenin %30'unu oluşturmaktadır. Net komisyon gelirleri ve faaliyet gelirleri arasındaki 4 puanlık fark, sektörün diğer ana faaliyet gelirlerinin %70'ini oluşturan kurumların bu grupta yer almasından kaynaklanmaktadır. Sıralamada yer alan ilk 20 aracı kurum, net dönem kârının %90'ını oluşturmıştır.

21 ila 40. sırada yer alan aracı kurumlar sektörün özsermayesinin %14'ünü oluşturmıştır. Bu kurumlar hisse senedi işlem hacminin %23'ünü gerçekleştirirken, net komisyon ve faaliyet gelirlerinin %18'ine sahip olmuşlardır.

3. grupta yer alan kurumlar, sektör özsermayesinin %7'sine sahiptir. Bu gruptaki kurumlardan birinin yıl sonunda 11 milyon YTL zarar etmesine bağlı olarak, grubun toplamında kâr elde edilmemiştir.

Son 37 aracı kurumun özsermaye büyüklüğünün payı %4'tür. Sektör çalışanlarının %17'sinin istihdam edildiği bu kurumlar, yıl içinde zarar etmiştir.

İşlem Hacmine Göre Sıralama

İşlem Hacmine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007)					
	1-20	21-40	41-60	61-80	81-97
Aktif	74%	11%	7%	5%	3%
Özsermaye	68%	11%	10%	5%	5%
HS İşlem Hacmi	65%	20%	10%	5%	1%
Net Komisyon	68%	19%	7%	4%	2%
Faaliyet Gelirleri	68%	17%	8%	4%	3%
Net Dönem Kârı	80%	13%	5%	2%	0%
Çalışan Sayısı	52%	21%	15%	8%	5%
Kaynak: TSPAKB					

Aracı kurumlar hisse senedi işlem hacmine göre sıralandıklarında, ilk 20 aracı kurumun işlemlerin %65'ini gerçekleştirdiği görülmektedir. Bu aracı kurumlar net komisyon gelirlerinin %68'ini, dönem kârının ise %80'ini elde etmiştir.

İkinci dilimde yer alan aracı kurumlarda işlem hacmi payı %20'dir. Bu aracı kurumlar net komisyon gelirlerinin %19'unu, faaliyet gelirlerinin ise %17'sini elde etmiştir. Sektör

çalışanlarının %21'ini istihdam eden bu kurumlar net dönem kârının sadece %13'ünü üretmiştir.

Bu sıralamada yer alan son 17 aracı kurum ise hisse senedi işlemlerinin sadece %1'ini gerçekleştirmiştir. Bu kurumların net komisyon gelirlerindeki payı ise %2'dir.

Net Komisyon Gelirine Göre Sıralama

2007 yılında aracı kurumların elde ettikleri net komisyon geliri 605 milyon YTL düzeyine ulaşmış, bir önceki seneye göre %19 artış göstermiştir.

Net komisyon gelirin'e göre yapılan sıralamada, hisse senedi işlemlerinin %63'ünü gerçekleştiren ilk 20 aracı kurumun net komisyon geliri payının %73 olduğu görülmektedir. Bu kurumlar toplam faaliyet gelirlerinden %71 pay almış, net kârın ise %81'ini oluşturmuştur.

Sıralamada son 37 aracı kurum net komisyon ve faaliyet gelirlerinin %4'ünü oluşturmuş, yıl içinde sektör kârının %2'si kadar zarar etmiştir.

Net Komisyon Gelirine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-97
Aktif	74%	13%	6%	4%	2%
Özsermaye	69%	14%	8%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	63%	18%	11%	6%	2%
Net Komisyon	73%	16%	7%	3%	1%
Faaliyet Gelirleri	71%	17%	6%	3%	1%
Net Dönem Kârı	81%	16%	5%	-1%	-1%
Çalışan Sayısı	53%	22%	13%	9%	4%

Kaynak: TSPAKB

Faaliyet Gelirine Göre Sıralama

Sektörün toplam faaliyet gelirleri, aracı kurumların komisyon gelirlerinin yanı sıra alım-satım kârlarını ve diğer hizmet gelirlerini de içermektedir.

Aracı kurumlar faaliyet gelirlerine göre sıralandıklarında, ilk 20 aracı kurumun sektörün toplam gelirlerinin %73'üne sahip olduğu görülmektedir. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %60'ını gerçek-

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-97
Aktif	76%	12%	7%	3%	2%
Özsermaye	71%	15%	7%	4%	3%
HS İşlem Hacmi	60%	20%	12%	6%	3%
Net Komisyon	71%	17%	8%	4%	1%
Faaliyet Gelirleri	73%	17%	6%	3%	1%
Net Dönem Kârı	83%	17%	4%	-1%	-3%
Çalışan Sayısı	54%	20%	14%	8%	4%

Kaynak: TSPAKB

leştirirken, net komisyonların %71'ini, net dönem kârının ise %83'ünü oluşturmuşlardır. Aracı kurum çalışanlarının yarısından fazlası bu kurumlardadır.

İlk 20 aracı kurumun gelir tablosu detaylarında bu kurumların gelir yapılarındaki farklılıklar göze çarpmaktadır. Örneğin, bir aracı kurumun elde ettiği yatırım fonu yönetim komisyonları, sektördeki yatırım fonu yönetim komisyonu gelirlerinin yarısını, ilgili aracı kurumun faaliyet gelirlerinin ise %57'sini oluşturmaktadır. Bir diğer aracı kurumun elde ettiği hisse senedi aracılık komisyonu ise ilgili kurumun faaliyet gelirlerinin %33'ünü oluştururken sektörün komisyon gelirlerinin %5'ine denk gelmektedir.

Net Kâra Göre Sıralama

2006 yılında 198 milyon YTL olan aracı kurum sektörü net dönem kârı, 2007 yılında %65 artarak 310 milyon YTL'ye ulaşmıştır. 2006 sonunda 57 aracı kurum kâr ederken, 2007 sonunda bu sayı 67'ye çıkmıştır.

Net dönem kârına göre yapılan sıralamada, ilk 20 aracı kurum %94'lük yüksek bir paya sahip olmuştur. Bu aracı kurumlar hisse senedi işlemlerinin %53'ünü, net komisyon gelirlerinin ise %63'ünü oluşturmuştur. Ayrıca bu kurumlar, sektör çalışanlarının %44'ünü istihdam etmektedir. Bu grup içinde yer alan ilk 5 aracı kurum, sektör kârının yarısından fazlasını yaratmıştır.

Son dilimde yer alan en fazla zarar eden 17 kurumdan 11'i yabancıdır. Bu kurumlardan 7'si Türkiye'de yeni faaliyete geçmelerinden dolayı zarar etmiştir. Bir aracı kurum ise vergi borç ve cezaları için ayırdığı karşılıklar sonucu sektör kârının %4'ü kadar zarar etmiştir.

Net Kâra Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-97
Aktif	75%	11%	6%	4%	4%
Özsermaye	72%	14%	6%	4%	4%
HS İşlem Hacmi	53%	16%	11%	7%	13%
Net Komisyon	63%	13%	7%	6%	10%
Faaliyet Gelirleri	68%	13%	6%	5%	7%
Net Dönem Kârı	94%	14%	3%	0%	-10%
Çalışan Sayısı	44%	16%	15%	11%	14%

Kaynak: TSPAKB

Çalışan Sayısına Göre Sıralama

2007 sonu itibarıyla araştırmamıza dahil olan 97 aracı kurumda 5.849 çalışan bulunmaktadır. Çalışanların %58'ini istihdam eden ilk 20 aracı kurum, sektör aktiflerinin %71'ine, özsermayenin ise %62'ine sahiptir. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %56'sını gerçekleştirmiştir.

Bu sıralamada yer alan son 37 aracı kurumun çalışan sayısı 25'in altındadır. Bu gruptaki kurumlar faaliyet gelirlerinin %6'sını yaratmış, net dönem kârının %1'ine sahip olmuşlardır.

Yoğunlaşma Ölçütü

Piyasa yoğunlaşmasıyla ilgili bir kıstas olarak Herfindahl-Hirschman Endeksi (HHI) kullanılmaktadır. Piyasada yer alan bütün şirketlerin pazar paylarının karelerinin alınarak toplanması sonucu endeks değerine ulaşılmaktadır. ABD'de ve Avrupa Birliğinde, endeks değeri 1.000'den düşük olan piyasaların rekabetçi, 1.000-1.800 arasında olan piyasaların ölçülü derecede

yoğunlaşmış, 1.800'ün üzerinde olan piyasaların ise yüksek derecede yoğunlaşmış olduğu belirtilmektedir.

Aracı kurum sektörü için faaliyet gelirleriyle hesaplanan HHI endeks değeri 382'dir. Diğer bir deyişle aracı kurum sektörü rekabetçi bir piyasadır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun 2007 yılı sonunda yayınladığı Finansal Piyasalar Raporunda, aktifler göz önünde tutularak hesaplanan HHI değerinin bankalar için 879 olduğu belirtilmiştir.

II. ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE YOĞUNLAŞMA

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

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Sektörde yer alan kurumların yalnızca üçte biri banka kökenli aracı kurum sınıflandırmasına girmesine rağmen, sektör aktiflerinin %76'sı, özsermayesinin ise %73'ü bu kurumlar tarafından yaratılmıştır.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar (2007)	HS İşlem Hacmi	Aktif	Özsermaye	Çalışan Sayısı	Net Komisyon	Faaliyet Gelirleri	Net Kâr
Banka Kökenli	61%	76%	73%	49%	64%	69%	90%
Banka Kökenli Olmayan	39%	24%	27%	51%	36%	31%	10%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Çalışan Sayısına Göre Aracı Kurum Sayısı (2007)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-97
Aktif	71%	17%	6%	4%	2%
Özsermaye	61%	23%	7%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	56%	23%	11%	8%	3%
Net Komisyon	57%	27%	7%	6%	3%
Faaliyet Gelirleri	63%	24%	7%	4%	2%
Net Dönem Kârı	61%	31%	6%	1%	0%
Çalışan Sayısı	58%	21%	11%	7%	3%

Kaynak: TSPAKB

Aynı kurumlar, yıl içinde hisse senedi işlemlerinin %61'ini, net komisyon gelirlerinin ise %64'ünü gerçekleştirmiştir.

Banka kökenli aracı kurumlar, alım-satım aracılık faaliyetleri dışında kurumsal finansman, portföy yönetimi gibi geniş bir alanda aktif olarak faaliyet göstermektedir. Bu nedenle, banka kökenli aracı kurumlar, sektör

faaliyet gelirlerinin üçte ikisinden fazlasını yaratmıştır.

Sektörde bulunan 29 banka kökenli aracı kurum, net dönem kârının %90'ını yaratmıştır. Sektör çalışanların %51'ini istihdam eden diğer 67 aracı kurum ise net kârın sadece %10'luk payını oluşturmıştır. 2007 yılında zarar eden 30 aracı kurumun 5'i banka kökenli iken, 25'i ise banka kökenli olmayan aracı kurumlardır.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

2007 yılında kamu kökenli aracı kurum sayısı 4'tür. Bu aracı kurumlar sektör aktiflerinin %4'ünü, özsermayenin ise %7'sini yaratmıştır. Sektör çalışanlarının %4'ü bu aracı kurumlardır. Kamu kökenli aracı kurumlar net komisyon gelirlerinde %2, faaliyet gelirlerinde ise %4 pay elde etmiştir.

2007 sonunda aracı kurum sektöründe 25 yabancı kökenli aracı kurum bulunmaktadır. Bu aracı kurumlar yıl sonunda sektör aktiflerinin %17'sine, özsermayenin ise %23'üne sahiptir. Hisse senedi işlemlerinin %35'i, net komisyon gelirlerinin ise %40'ı bu aracı kurumlar tarafından yaratılmıştır. Net komisyon gelirleri payının %40 olması, yabancı aracı kurumların hisse senedinin yanı sıra vadeli işlemlerden de yüksek komisyon gelirleri elde etmelerinden kaynaklanmaktadır.

2007 yılında 12 yabancı kökenli aracı kurumun zarar etmesine rağmen, sektör net kârının %23'ü bu aracı kurumlar tarafından yaratılmıştır. Daha önce bahsedildiği üzere, yabancı aracı kurumlardan bir kısmı yeni faaliyete geçmesinden, bir aracı kurum ise vergi borçları için ayrılan karşılıklardan dolayı zarar etmiştir.

2007 sonunda 68 aracı kurumun yerli özel sınıflandırmasına girdiği gö-

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar							
(2007)	HS İşlem Hacmi	Aktif	Özser-maye	Çalışan Sayısı	Net Komisyon	Faaliyet Gelirleri	Net Kâr
Kamu	2%	4%	7%	4%	2%	4%	6%
Yabancı	35%	17%	23%	23%	40%	32%	23%
Yerli Özel	64%	79%	71%	72%	58%	64%	71%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

rülmektedir. Bu aracı kurumlar aktiflerin %79'una, özsermayenin ise %71'ine sahiptir. Sektör çalışanlarının %72 gibi büyük bir kısmı bu aracı kurumlarda çalışmaktadır. Yerli özel kurumlar hisse senedi işlemlerinin %64'ünü gerçekleştirirken, net komisyon gelirlerinin %58'ini elde etmiştir. Yıl sonu itibarıyla yerli özel aracı kurumlar toplam kârın %71'ini yaratmıştır. Bu kurumların net kârdaki paylarının yüksek olması, diğer ana faaliyet ve faiz gelirlerinin büyük bir kısmını yaratmalarından kaynaklanmaktadır.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Ölçeğe göre aracı kurum sınıflandırması, kurumların aktif büyüklükleri göz önüne alınarak yapılmaktadır. 25 milyon YTL'den fazla aktif büyüklüğe sahip "büyük" aracı kurumların sayısı 2007 sonunda 30'dur. Bundan dolayı, büyük aracı kurumların aktif (%86) ve özsermayedeki (%83) payları hayli yüksektir. Bu aracı kurumlar 2007 yılında sektördeki çalışanların %66'sını istihdam etmiş, net dönem kârının ise %94'ünü yaratmıştır.

Orta ölçekli aracı kurumların aktif ve özsermaye büyüklükleri açısından elde ettikleri paylar daha düşüktür. Çalışanların %28'i bu aracı kurumlarda bulunmaktadır. Orta ölçekli aracı kurumlar net komisyon gelirlerinin %19'unu elde etmiştir. Bu kurumlar, faaliyet gelirlerinin %15'ine sahip olmalarına rağmen, sektörün faaliyet giderlerinin %20'sini kaydetmiş, sonuçta sektör net kârının %7'sini yaratmıştır.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar							
(2007)	HS İşlem Hacmi	Aktif	Özser-maye	Çalışan Sayısı	Net Komisyon	Faaliyet Gelirleri	Net Kâr
Büyük	71%	86%	83%	66%	79%	83%	94%
Orta	25%	13%	15%	28%	19%	15%	7%
Küçük	4%	1%	2%	6%	2%	2%	-1%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Sektörde yer alan 19 küçük ölçekli aracı kurum, hisse senedi işlem hacminin %4'ünü, net komisyon gelirlerinin ise yalnızca %2'sini elde etmiştir. 2007 yılında zarar eden bu kurumlar, sektör çalışanlarının %6'sını istihdam etmektedir.

III. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE FAALİYET GELİRLERİ YAPISI

Faaliyet gelirleri dağılımı, net aracılık komisyonları, diğer hizmet gelirleri ve alım-satım kârları toplamından oluşmaktadır. Aracı kurum gelirlerinin en büyük kalemi komisyon gelirleridir. 2007 yılında aracı kurumların 1.083 milyon YTL olan faaliyet gelirlerinin %56'sını net komisyon gelirleri, %38'ini kredili işlemler, varlık yönetimi ve kurumsal finansman gibi faaliyetlerden elde edilen diğer ana faaliyet gelirleri, %6'sını ise alım-satım kârları oluşturmaktadır (Bknz. Türkiye Sermaye Piyasası 2007).

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Faaliyet gelirleri dağılımında banka kökenli aracı kurumların net aracılık komisyonları ile diğer ana faaliyet gelirleri arasında dengeli bir dağılım görülmektedir.

Banka kökenli aracı kurum gelirlerinin yarısı net aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Diğer ana faaliyetlerden elde edilen gelirler de %41'lik pay ile bu grupta yer alan aracı kurumlar için önemli bir gelir kaynağıdır. Ancak detaya inildiğinde 2 banka kökenli aracı kurumun diğer ana faaliyet gelirlerinin %30'una yakınına yarattığı görülmektedir. Bu aracı kurumlar dışarıda bırakıldığı zaman banka kökenli aracı kurumların diğer ana faaliyet gelirlerindeki payı %34'e düşmekte, banka kökenli olmayan kurumlardaki seviyeye yaklaşmaktadır.

Banka kökenli olmayan aracı kurumların gelirleri içindeki en yüksek pay net aracılık komisyonlarına aittir. Gelirlerin %64'ünü oluşturan net aracılık komisyonlarını, %30 ile diğer ana faaliyet gelirleri izlemektedir.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı

(2007)	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	52%	64%	56%
Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	41%	30%	38%
Alım-Satım Kârları	7%	6%	7%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak:TSPAKB

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Sektörün gelir yapısı kurumların ortaklık yapılarına göre incelendiği zaman, kamu kökenli aracı kurumlarda diğer ana faaliyet gelirlerinin, yabancı kökenli aracı kurumlarda ise net aracılık komisyonlarının ağırlıkta olduğu görülmektedir. Buna karşın, yerli özel aracı kurumlarda net aracılık komisyonu ve diğer ana faaliyet gelirleri arasında daha dengeli bir dağılım bulunmaktadır.

Kamu kökenli aracı kurumların dağılımında en yüksek pay %52 ile diğer ana faaliyet gelirlerine aittir. Bu gelir kaleminin üçte ikisini yatırım fonu komisyonları ve kredili menkul kıymet işlemlerinden elde edilen faiz gelirleri oluşturmaktadır.

Yabancı kökenli aracı kurumlar sektör gelirlerinin %32'sini oluşturmaktadır. Bu kurumların gelir dağılımında net aracılık komisyonu gelirleri %70 ile diğer kategorilere göre daha yüksek bir paya sahiptir. Bunun ilk nedeni bazı yabancı aracı kurumların ofislerini sadece aracılık faaliyetleri için kullanmalarıdır. Örneğin, en yüksek net aracılık komisyonu geliriye sahip yabancı kökenli aracı kurumun, diğer ana faaliyet geliri bulunmamaktadır. İkinci neden ise yabancı kökenli aracı kurumların hisse senedi işlemlerinin yanında vadeli işlemlerden de yüksek aracılık komisyonları elde etmesidir. Sektörün vadeli işlemler komisyonlarının yarısını yabancı aracı kurumlar gerçekleştirmektedir. Dolayısıyla elde edilen net aracılık komisyonu artarken, gelir dağılımı içindeki payı da

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2007)

	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	29%	70%	51%	56%
Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	52%	27%	42%	38%
Alım-Satım Kârları	18%	3%	8%	7%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak:TSPAKB

yükselmektedir.

2007 sonunda yerli özel kurumların elde ettiği toplam faaliyet gelirleri sektör gelirlerinin %64'ünü oluşturmuştur. Yerli özel kurumların gelirlerinin yarısı net aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Bu kurumlar için diğer ana faaliyet gelirlerinin payı %42'dir. Diğer ana faaliyet gelirlerin %21'ini tek bir aracı kurum, yatırım fonu yönetim komisyonlarından elde etmektedir. Bir diğer önemli gelir kalemi ise diğer ana faaliyet gelirlerinin üçte birini oluşturan kredili menkul kıymet işlemlerinden elde edilen faiz gelirleridir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Ölçeklerine göre aracı kurumların gelir yapısı kurum ölçeği arttıkça diğer ana faaliyet gelirlerinin toplam gelirlerdeki payının yükseldiğine işaret etmektedir.

Büyük ölçekli aracı kurumların gelir yapısı dağılımında, net aracılık komisyonları ve diğer ana faaliyet gelirleri sırasıyla %53 ve %40 paya sahiptir.

Sektördeki kurumların yarısını oluşturan orta ölçekli aracı kurumların gelirlerinin %68'ini net aracılık komisyonları, %26'sını diğer ana faaliyet gelirleri oluşturmaktadır. Ağırlıklı olarak DİBS işlemlerini yansıtan alım-satım kârlarının payı %6'dır.

Küçük aracı kurumlarda ise alım-satım kârlarının payının %12'ye çıktığı görülmektedir.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2007)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	53%	68%	65%	56%
Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	40%	26%	23%	38%
Alım-Satım Kârları	7%	6%	12%	7%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

IV. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Mali performansla yönelik bu bölümde özsermaye ve kârlılıkla ilgili veriler kullanılmıştır.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Özsermayenin aktifler içindeki payı, banka kökenli aracı kurumlar için %48, banka kökenli olmayan aracı kurumlar için %57'dir. Bu oranın banka kökenli olmayan aracı kurumlar için daha yüksek olması, bu kurumlarda varlıkların büyük bölümünün özsermaye tarafından fonlandığının göstergesidir.

Ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı banka kökenli aracı kurumlarda %42 iken, banka kökenli

Özsermaye Verimliliği			
(2007)	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Özsermaye/Aktif	48%	57%	51%
Öden. Ser./Özserm.	42%	58%	47%
Net Kâr/Özsermaye	20%	6%	16%

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Kârları (Milyon YTL)			
(2007)	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Esas Faaliyet Kârı	274	30	304
Net Kâr	278	31	309
EFK Dağ.	90%	10%	100%
Net Kâr Dağ.	90%	10%	100%

Kaynak: TSPAKB

olmayan aracı kurumlarda %58'dir. Bu oranlar arasındaki 16 puanlık fark banka kökenli aracı kurumların kârlılıklarının daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

Banka kökenli aracı kurumlarda %20 olan özsermaye kârlılığı, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda %6'dır.

Banka kökenli 29 aracı kurum hem esas faaliyet kârının hem de net kârın %90'ını oluşturmıştır.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Kamu kökenli aracı kurum varlıklarının %88'i özsermaye ile finanse edilmektedir. Yabancı aracı kurumlarda bu oran %67'ye, yerli özel kurumlarda ise

Özsermaye Verimliliği (2007)	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Özsermaye/Aktif	88%	67%	45%	51%
Öden. Ser./Özserm.	71%	38%	47%	47%
Net Kâr/Özsermaye	13%	17%	16%	16%

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Kârları (Milyon YTL) (2007)	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Esas Faaliyet Kârı	18	84	202	304
Net Kâr	18	72	219	309
EFK Dağ.	6%	28%	67%	100%
Net Kâr Dağ.	6%	23%	71%	100%

Kaynak: TSPAKB

%45'e düşmektedir. Borsa para piyasasından borçlanıp mevduata yönelen bir yerli özel aracı kurum hariç tutulduğu zaman, bu oran yerli özel kurumlar için %62'ye çıkmaktadır.

Kamu kökenli aracı kurumlarda özsermayenin %71'i ödenmiş sermaye ile sağlanmıştır. Bu oran yabancı aracı kurumlar için %38, yerli özel kurumlarda ise %47'dir.

Özsermaye kârlılığının en yüksek olduğu aracı kurum sınıfı, yabancı kurumlardır. Yerli özel kurumlar %16 ile yabancılara çok yakın bir orana sahiptir. Kamu kökenli aracı kurumlarda ise kârlılık %13'te kalmaktadır.

2007 yılı içindeki esas faaliyet kârının 18 milyon YTL'si kamu kökenli, 84 milyon YTL'si yabancı kökenli, 202 milyon YTL'si ise yerli özel aracı kurumlar tarafından sağlanmıştır. Net kârda da yerli özel kurumların ağırlıkta olduğu görülmektedir. Daha önceden de belirtildiği gibi, çeşitli özel nedenlerle birlikte yabancı aracı kurumların yarısı zarar etmiştir. Buna rağmen, net kâr dağılımında yabancı aracı kurumlar %23 paya sahip olmuştur.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Özsermayenin aktiflere oranı, kurumların aktiflerinin ne kadarlık bölümünü özkaynaklarını kullanarak oluşturduklarını göstermektedir. Küçük ölçekli aracı kurumlar aktiflerinin %68'ini özsermayeleriyle finanse ederek bu kıyaslamada içinde en yüksek orana sahip olmuştur. Bu oran orta ölçekli aracı kurumlarda %57'ye inmektedir.

Özsermaye oranı büyük aracı kurumlar için %49'a düşmekle birlikte, bu durum tüm büyük aracı kurumların diğerlerine nazaran daha fazla yabancı kaynak kullandığı anlamına gelmemektedir. Bir banka kökenli aracı kurum bu orana dahil edilmediği zaman büyük aracı kurumların özsermaye/aktif oranı %67'ye çıkmakta, küçük aracı kurumların seviyesine gelmektedir. Bu aracı kurum borsa para piyasasından borçlanıp bu tutarı banka mevduatına yatırmıştır. Bundan dolayı büyük aracı kurumların özsermaye/aktif oranında sapma görülmüştür.

Küçük ölçekli aracı kurumlar özsermayelerinin %96'sını ödenmiş sermaye ile sağlamıştır. Bu oran büyük ölçekli aracı kurumlarda %41'e düşmektedir. Kurumlar arasındaki bu fark kârlılıktan dolayı ortaya çıkmaktadır.

Nitekim, büyük ölçekli aracı kurumlarda %18 olan özsermaye kârlılığı orta ölçekli aracı kurumlar için %8'dir.

Büyük ölçekli aracı kurumlar 299 milyon YTL ile esas faaliyet kârının %98'ini, 290 milyon YTL ile net kârın %94'ünü oluşturmuştur. 2007 yılında orta ölçekli aracı kurumlar 22 milyon YTL net kâr elde ederken, küçük ölçekli aracı kurumlar 3 milyon YTL zarar etmiştir.

Özsermaye Verimliliği (2007)	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Özsermaye/Aktif	49%	57%	68%	51%
Öden. Ser./Özserm.	41%	71%	96%	47%
Net Kâr/Özsermaye	18%	8%	-8%	16%

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Kârları (Milyon YTL) (2007)	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Esas Faaliyet Kârı	299	9	-4	304
Net Kâr	290	22	-3	309
EFK Dağ.	98%	3%	-1%	100%
Net Kâr Dağ.	94%	7%	-1%	100%

Kaynak: TSPAKB

V. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Çalışmanın bu bölümünde, aracı kurumların çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri incelenmek-

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2007)	HS Hacmi (mn. YTL)	Net Komisyon	Diğer Hizmet	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Çalışan Ücret ve	Esas Faaliyet	Net Kâr
Banka Kökenli	166	136,488	106,989	261,130	-165,382	-90,917	95,748	97,245
Banka Kök. Olm.	100	71,859	33,919	112,673	-102,544	-54,133	10,129	10,498
Ortalama	132	103,439	69,623	185,214	-133,248	-72,107	51,965	52,885

Kaynak: TSPKAB

tedir. Tablolarda, çalışan başına hesaplanmış çeşitli veriler sunulmaktadır.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

2007 sonunda, incelenen 97 aracı kurumda 5.849 çalışan bulunmaktadır. Daha önce belirtildiği gibi, banka kökenli 29 aracı kurumda sektör çalışanlarının yarısı istihdam edilmektedir.

Banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına düşen yıllık hisse senedi işlem hacmi 166 milyon YTL'dir. Bu aracı kurumlarda çalışan başına kaydedilen 137.000 YTL'lik net komisyon gelirleri, banka kökenli olmayan aracı kurumların iki katına yaklaşmaktadır.

Diğer hizmet gelirleri tanımına, varlık yönetimi ve kurumsal finansman gibi çeşitli işlemlerden elde edilen gelirler dahildir. Banka kökenli aracı kurumların ağırlıklı olarak gerçekleştirdiği bu faaliyetlerde çalışan başına yaratılan gelir diğer aracı kurumlara göre çok yüksektir. Banka kökenli aracı kurumlarda, bir çalışan yıl içinde yaklaşık olarak 107.000 YTL'lik diğer hizmet geliri yaratmıştır. Bu tutar banka kökenli olmayan aracı kurumlar için 34.000 YTL'dir.

Faaliyet gelirleri, banka kökenli aracı kurum çalışanları için 261.000 YTL olarak gerçekleşirken banka kökenli olmayan aracı kurumlarda 113.000 YTL'ye düşmektedir.

Çalışan giderleri, genel yönetim giderleri, saklama ve işlem ücretleri gibi giderleri kapsayan faaliyet

giderleri, banka kökenli aracı kurumlarda 165.000 YTL iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda 102.000 YTL'ye düşmektedir.

Çalışan başına ortalama yıllık gider banka kökenli aracı kurumlarda 91.000 YTL (aylık 7.600 YTL) iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda 54.000 YTL'ye (aylık 4.500 YTL) düşmektedir.

Faaliyet gelirlerinden faaliyet giderlerinin düşülmesiyle esas faaliyet kârına ulaşılmaktadır. Banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına ortalama esas faaliyet kârı 96.000 YTL ile banka kökenli olmayan aracı kurumlara göre 9 kat fazladır.

Net dönem kârında da benzer bir performans görülmektedir. Banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına 97.000 YTL kâr kaydedilirken, diğer aracı kurumlarda çalışan başına kâr 10.000 YTL civarındadır.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Ortaklık yapısına göre sınıflandırmada, yabancı kökenli aracı kurumların çalışan başına faaliyet gelirleri ve giderlerinde diğer aracı kurumlara göre önde olduğu görülmektedir.

Yabancı kökenli aracı kurumlarda sektör çalışanlarının %23'ü istihdam edilmektedir. Bu aracı kurumlarda çalışan bir personel yıllık ortalama 197 milyon

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2007)	HS Hacmi (mn. YTL)	Net Komisyon	Diğer Hizmet	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Çalışan Ücret ve	Esas Faaliyet	Net
Kamu	53	53,281	94,641	180,724	-108,885	-50,238	71,839	70,909
Yabancı	197	175,770	69,491	252,860	-191,354	-113,697	61,505	53,154
Yerli Özel	116	83,205	68,177	163,768	-116,046	-60,058	47,721	51,727
Ortalama	132	103,439	69,623	185,214	-133,248	-72,107	51,965	52,885

Kaynak: TSPKAB

YTL'lik hisse senedi işlemi gerçekleştirmiştir. Bir çalışanın elde ettiği net komisyon geliri ise 176.000 YTL ile sektör ortalamasının çok üstünde yer almaktadır. Bunun nedeni, yabancı aracı kurumların sektör çalışanlarının %23'üne, net komisyonların %40'ına sahip olmalarıdır. Bu aracı kurumlarda çalışan başına elde edilen faaliyet gelirleri de 253.000 YTL ile ortalamanın üstündedir.

Yabancı aracı kurumlarda çalışan başına yıllık faaliyet gideri 191.000 YTL ile yerli özel kurumların yaklaşık iki katına denk gelmektedir. Faaliyet giderlerin en büyük kalemini 114,000 YTL (aylık 9.500 YTL) ile ücret giderleri oluşturmaktadır. Çalışan başına yıllık gider kalemi, yabancı aracı kurumlarda diğer kategorilerin iki katına denk gelmektedir. Bu aracı kurumlarda çalışan başına esas faaliyet kârı 62.000 YTL iken, net kâr ortalaması 53.000 YTL'ye inmektedir.

Yerli özel aracı kurumlarda sektör çalışanlarının %72'si istihdam edilmektedir. 68 yerli özel aracı kurumda çalışan başına hisse senedi işlem hacmi 116 milyon YTL, net komisyon geliri ise 83.000 YTL'dir. Çalışan başına elde edilen toplam gelir ortalaması ise 164.000 YTL'dir. Yerli özel aracı kurumlarda çalışan başına yıllık gider 60.000 YTL (aylık 5.000 YTL) ile sektör ortalamasının altında kalmaktadır. Net dönem kârının %71'ini elde eden bu aracı kurumlarda çalışan başına kaydedilen kâr 52.000 YTL'dir.

Kamu kökenli 4 aracı kurumun toplam çalışan sayısı 252'dir. Bu aracı kurumlarda çalışan bir kişi 53 milyon YTL'lik hisse senedi işlem hacmi yaratmıştır. Çalışan başına elde ettiği 53.000 YTL'lik net komisyon geliri sektör ortalamasının altında kalmaktadır. Ancak, diğer hizmet gelirlerinde çalışan başına kaydedilen gelir performansı, sektör ortalamasının üstüne çıkmaktadır. Kamu kökenli aracı kurumlar için bir çalışanın ortalama yıllık gideri 50.000 YTL'dir (aylık

4.200 YTL). Çalışan başına net kâr performansı en yüksek olan grup kamu kökenli aracı kurumlardır.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

Ölçek sınıflandırmasında aracı kurumlar arasındaki çalışan performansları hayli ayrılmıştır. Hem gelir hem de gider kalemleri büyük ölçekli aracı kurumlardan küçük ölçeklilere doğru düşmektedir.

Sektör ortalamasında çalışan başına 132 milyon YTL olan hisse senedi hacmi, büyük aracı kurumlar için 143 milyon YTL iken, küçük ölçekli aracı kurumlar için 92 milyon YTL'ye düşmektedir.

Büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına 124.000 YTL ile sektör ortalamasının bir hayli üzerinde net komisyon geliri elde edilmiştir. Bu ortalama, orta ölçekli aracı kurum çalışanları için 68.000 YTL'ye, küçük ölçekli aracı kurum çalışanları için ise 42.000 YTL'ye düşmektedir.

Diğer hizmet gelirlerinde, büyük ölçekli aracı kurumda çalışan bir personelin elde ettiği gelirlerin orta ve küçük ölçekli aracı kurumda çalışanların yaklaşık 4-6 katı kadar olduğu görülmektedir. Toplam faaliyet gelirlerinde ise 2-3 misli fark bulunmaktadır. Çalışan başına 185.000 YTL olan sektör ortalaması, büyük ölçekli aracı kurumların bir çalışanı için 232.000 YTL iken, küçük ölçekli aracı kurumların bir çalışanı için 64.000 YTL'dir.

Büyük aracı kurumlarda çalışan başına düşen yıllık faaliyet gideri 155.000 YTL'dir. Bu giderin 86.000 YTL'sini çalışan giderleri oluşturmaktadır. Orta ölçekli aracı kurumlarda faaliyet giderleri 95.000 YTL, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise 75.000 YTL'dir. Bu kurumlardaki çalışan giderleri ise sırasıyla 47.000 YTL (aylık 3.900 YTL) ve 36.000 YTL (aylık 3.000 YTL)'dir.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri								
(2007)	HS Hacmi (mn. YTL)	Net Komisyon	Diğer Hizmet	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Çalışan Ücret ve	Esas Faaliyet	Net Kâr
Büyük	143	124,001	93,015	232,298	-154,890	-86,047	77,408	75,263
Orta	115	67,962	26,167	99,942	-94,645	-46,990	5,297	13,210
Küçük	92	41,765	14,947	64,169	-74,661	-35,620	-10,492	-8,890
Ortalama	132	103,439	69,623	185,214	-133,248	-72,107	51,965	52,885

Kaynak: TSPKAB

Çalışan başına esas faaliyet kârı ve net dönem kârı incelendiği zaman sektör ortalamasının yaklaşık olarak 52.000 YTL civarında olduğu görülmektedir. Çalışan başına bu tutar büyük ölçekli aracı kurumlarda 75.000 YTL civarındadır. Küçük ölçekli aracı kurumlar 2007 yılını zarar ile kapatmıştır.

Çalışanların Eğitim Düzeyi

Aracı kurumlarda çalışanların eğitim durumları genel işgücüne kıyasla hayli yüksektir. Aracı kurumlarda çalışanların %74'ü bir yüksek öğrenim diplomasına sahiptir. Sektöre lisanslama ile ilgili zorunluluğun getirilmesinin ardından, yıllar itibarıyla sektörde yüksek okul ve üzeri diplomaya sahip çalışanların oranı artmaktadır.

Banka kökenli aracı kurumlarda yüksek okul ve üstü diploma sahibi çalışanların payı %83 iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda bu pay %67'de kalmaktadır. Aracı kurumlar türlerine göre sınıflandırmaya tabi tutulduklarında, kamu ve yabancı aracı kurum çalışanlarının %82-81'inin sektör ortalamasının üzerinde yüksek okul ve üstü eğitim düzeyine sahip olduğu görülürken, yerli özel aracı kurumlar için bu oran %72 olmuştur.

Ölçeğe göre sınıflandırmada, küçük ölçekli aracı kurumların yüksek okul ve üstü diplomaya sahip çalışan oranının en düşük olduğu aracı kurum türü olduğu görülmektedir. Ölçekle beraber eğitim düzeyi artmaktadır. Büyük aracı kurumlarda yüksek okul üstü eğitim görmüş çalışanların oranı %79'a çıkmaktadır.

Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar		
	Lise ve Altı	Y. Okul ve Üstü
Banka Kökenli	17%	83%
Banka Kökenli Olmayan	33%	67%
Kamu	18%	82%
Yabancı	19%	81%
Yerli Özel	28%	72%
Büyük	21%	79%
Orta	32%	68%
Küçük	43%	57%
Ortalama	26%	74%

Kaynak: TSPAKB

VI. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Aracılık komisyonlarının çok önemli bir kısmı hisse senedi işlemlerinden gelmektedir. Bu bölümde, aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi yapısı incelenmektedir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

Hisse senedi işlemlerinin %61'i yurtiçi bireysel müşteriler tarafından gerçekleştirilmektedir. Toplam yurtiçi yatırımcıların gerçekleştirdiği hisse senedi işlemlerinin payı ise %76'dır.

Banka kökenli aracı kurumlarda yurtiçi bireysel müşteriler %54 paya sahipken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda bu oran %73'tür. Aracı kurumların kendi nam ve hesaplarına yaptıkları işlemleri ifade eden kurum portföyünde, banka kökenli aracı kurumların payı %11, diğer aracı kurumların payı ise %5'tir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Hisse Senedi İşlem Dağılımı				
(2007)	Yurtiçi Bireysel	Kurum	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Banka Kökenli	54%	11%	72%	28%
Banka Kökenli Olmayan	73%	5%	82%	18%
Ortalama	61%	9%	76%	24%

Kaynak: TSPAKB

Yurtdışı yatırımcılar işlemlerini daha ziyade banka kökenli aracı kurumlar üzerinden gerçekleştirmektedir. Yabancı yatırımcı işlemlerinin payı, banka kökenli aracı kurumlarda %28 iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda %18'e inmektedir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Kamu kökenli aracı kurumların hisse senedi işlemlerinin tamamına yakını yurtiçi müşteriler tarafından gerçekleştirilmektedir. Yerli özel kurumlarda ise bu oran %88'dir. Yabancı aracı kurumların işlemlerinin ise yaklaşık olarak yarısı yurtiçi müşteriler tarafından gerçekleştirilmiştir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Hisse Senedi İşlem Dağılımı (2007)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Kamu	89%	4%	99%	1%
Yabancı	45%	6%	53%	47%
Yerli Özel	70%	10%	88%	12%
Ortalama	61%	9%	76%	24%

Kaynak: TSPAKB

Yurtdışı yatırımcıların gerçekleştirdiği hisse senedi işlem hacmi 184 milyar YTL'dir. Bu tutarın %67'si yabancı aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmiştir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

Büyük ölçekli aracı kurumlar toplam işlem hacminin %71'ini gerçekleştirmiştir. Bu kurumlarda yurtdışı yatırımcıların payı %27 ile diğer kategorilere göre daha yüksektir.

Orta ölçekli aracı kurumlarda yabancı yatırımcıların payı %19'a, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise %4'e inmektedir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Hisse Senedi İşlem Dağılımı (2007)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Büyük	55%	10%	73%	27%
Orta	74%	4%	81%	19%
Küçük	88%	7%	96%	4%
Ortalama	61%	9%	76%	24%

Kaynak: TSPAKB

için %94'e çıktığı görülmüştür. Ayrıca, ortaklık yapılarına göre yapılan değerlendirmede yabancı ve yerli kökenli aracı kurumlar için bu pay, sırasıyla ,%23 ve %71'dir.

Diğer ana faaliyet gelirleri, kamu kökenli aracı kurumların gelir dağılımında ön plana çıkmaktadır. Net aracılık komisyonu gelirleri ise yabancı aracı kurumların faaliyet gelirlerinin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır. Ölçeğe göre aracı kurum sınıflandırmasında, faaliyet gelirlerinin yapısı ölçek arttıkça çeşitlenmektedir.

Çalışan başına performans analizinde, daha eğitimli çalışanların istihdam edildiği banka, kamu ve yabancı kökenli ile büyük ölçekli aracı kurumlarda kârlılık artmaktadır. Bu aracı kurumlarda (kamu hariç) çalışan ücretleri de sektör ortalamalarının üzerindedir.

Yatırımcı kategorilerine göre işlem hacmi dağılımında, yabancı işlemlerinin büyük bir bölümü kökenlerine göre bakıldığında banka kökenli aracı kurumlardan, ortaklık yapılarına göre sınıflandırıldıklarında yabancı kökenli aracı kurumlardan, ölçeklerine göre sıralandığında ise büyük aracı kurumlar üzerinden gerçekleştirilmektedir.

VII. GENEL DEĞERLENDİRME

2007 sonu mali verilerini Birliğimize bildiren ve faaliyette olan 97 aracı kurumun dahil edildiği analizde, çeşitli sınıflandırmalar çerçevesinde kurumların yıl içindeki yoğunlaşma ve performansları incelenmiştir.

Aracı kurum sektörü faaliyet gelirlerinin %73'ü 20 aracı kurum tarafından yaratılmıştır. Çalışanların yaklaşık olarak yarısını istihdam eden bu kurumlar sektör net kârının %83'ünü elde etmiştir.

Aracı kurumlar kökenlerine göre sınıflandırıldıklarında, banka kökenli aracı kurumların sektör net kârının %90'ını oluşturduğu, bu payın ölçeklerine göre aracı kurum sınıflandırmasında ise büyük aracı kurumlar



BREZİLYA SERMAYE PİYASASI

Bu çalışmamızda, kısa bir süre önceye kadar Türkiye ile aynı kategoride değerlendirilen ancak Mayıs 2008’de uluslararası derecelendirme kuruluşu Standard and Poors’un kredi derecelendirme notunu yükseltmesiyle “yatırım yapılabilir ülke” seviyesine yükselen Brezilya sermaye piyasasını incelemekteyiz.

Çalışmada Brezilya hakkında genel bir bilgi verildikten sonra, ülke sermaye piyasasının gelişim süreci ele alınacaktır. Ardından, ülkedeki menkul kıymet ve türev borsaları incelenip, bu borsaların Mayıs 2008’deki birleşmelerine değinilecektir.

I. GENEL BİLGİ

16. yüzyılda Portekizli denizciler tarafından işgal edilen Brezilya, 19. yüzyıla kadar Portekiz sömürgesi altında kalmıştır. 1822 yılında bağımsızlığını ilan eden ülke, 1889 yılında cumhuriyet rejimine geçmiştir.

20. yüzyılda Brezilya’ya bakıldığında, bir çok askeri darbenin yaşandığı ve çeşitli ekonomik istikrar programlarının uygulandığı görülmektedir.

Son olarak, 1964 yılında Brezilya’da ordu darbe ile ülkenin yönetimine geçmiş ve 20 yıl iktidarda kalmıştır. Askeri yönetimin ekonomi alanında öncelikli hedefi, ekonominin liberalizasyonu ve enflasyonun düşürülmesi olmuştur. Bu dönemde yabancı yatırımların ve ihracatın artması ekonomik kalkınmada rol oynamıştır. 1970’li yıllarda ise petrol kriziyle beraber

dış ticaret dengelerinin bozulması ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Artan dış borçlar karşısında 1979 yılında IMF ile istikrar programı başlatılmıştır.

Brezilya’da 1985 yılında demokrasiye geçilmiş, 20 Şubat 1987’de hükümet dış borçlara moratoryum ilan etmiştir. 1994 yılında “Real Planı” olarak adlandırılan istikrar programı ile ülkenin o günkü para birimi Cruzeiro, ABD dolarına bağlı Real ile değiştirilmiştir. Bu programla beraber enflasyon beklentileri azalmış, uzun süredir devam eden yüksek enflasyonun düşürülmesi sağlanabilmiştir. Öte yandan, para biriminin aşırı değerlenmesi cari işlemler açığını yükseltmiştir. 1997 Rusya krizi ile gelişmekte olan ülkelere güven-sizliğin artmasına bağlı olarak 1998 yılında yoğun sermaye çıkışı gerçekleşmiştir.

Hükümet, IMF destekli yeni programla Kasım 1998’de 41,5 milyar \$ kredi almış, Ocak 1999’da Merkez Bankası Real’in ABD dolarına endekslemesini sonlandırarak, dalgalı kur rejimine geçmiştir.

Bu iyileştirmeler ile 2000 yılında %4,3’lük ekonomik büyüme kaydedilmiş, ancak 2001’de Arjantin’de yaşanan ekonomik krizin olumsuz etkileriyle büyüme %1,3’te kalmıştır. 2003 yılında, devlet başkanlığına Lula da Silva geçmiştir. Bu dönemde IMF ile işbirliğini sürdüren ülkenin ekonomik göstergeleri olumlu seyretilmiş, 2005 yılında ülke IMF’ye olan borçlarını erken ödeyerek kapatmıştır. Bu dönemde yıllık ortalama %3-4 civarında büyüme kaydedilmiştir. 2007 yılında %5,4 büyüyen Brezilya’nın GSYİH’sı 1,3 trilyon \$’a

yaklaşmış, dünyanın 10. büyük ekonomisi olmuştur.

İşsizlik %10 civarındadır. Ara mal fiyatların ar-

Brezilya-Genel Ekonomik Büyüklükler							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GSYİH (Milyar \$)	553.8	504.4	553.6	663.7	882.4	1,072.0	1,295.5
GSYİH Değişimi (Reel %)	1.3	2.7	1.1	5.7	3.2	3.8	5.4
Kişi Başı Milli Gelir (\$)	3,185.9	2,589.3	3,093.0	3,655.5	4,791.1	5,736.5	6,843.6
Nüfus (Milyon Kişi)	173.8	176.4	179.0	181.6	184.2	186.8	189.3
İşsizlik Oranı (%)	11.4	11.7	12.3	11.5	9.8	10.0	9.3
Cari Denge (Milyar \$)	-23.2	-7.6	4.2	11.7	14.0	13.6	1.5
Doğrudan Yabancı Yatırım (Milyar \$)	22.5	16.6	10.1	18.1	15.1	18.8	34.6
Dış Borç (Milyar \$)	209.9	210.8	215.0	220.2	188.0	177.7	195.8
Enflasyon (TÜFE)	7.9	12.2	8.9	6.3	4.9	2.1	4.6

Kaynak: Banco Central do Brazil, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

tışı, hammadde üreticisi ülkenin dış ticaretini olumlu etkilemiş, 2003 yılından itibaren denge fazla vermiştir. Bu dönemlerde dış borç ortalama 200 milyon \$ civarında seyretmiştir. Fiyat değişimlerine bakıldığında, tüketici fiyatlarındaki enflasyon genel itibarıyla tek haneli olup, 2007 sonu itibarıyla %4,6'dır. 8,5 milyon km²'lik yüzölçümüyle Güney Amerika'nın yaklaşık yarısını kaplayan Brezilya'nın nüfusu 189 milyondur. Ekvator çizgisi üzerinde yer alan ülkenin 26 eyaleti olup, başkenti Brasília'dır. Ülke borsasının yer aldığı Sao Paulo ekonomik merkez olup, Rio de Janeiro önemli eyaletlerdendir. Resmi dil Portekizcedir.

II. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Brezilya sermaye piyasasının gelişimi 19. yüzyıl sonlarına dayanmasına rağmen, düzenleyici otoriteler 1960'lı yıllarda kurulmuştur. Piyasanın gelişimiyle meslek örgütleri de sistemde yerini almıştır.

A. Düzenleyici Kurumlar

1964'te ordunun yönetime geçmesiyle diğer alanlarda olduğu gibi finans sektöründe reformlar yapılmıştır. Maliye Bakanlığı bünyesinde Ulusal Para Konseyi kurulmuştur. Para politikasından sorumlu olan Konsey, finans ve sermaye piyasasını gözetleyip, genel prensipleri belirlemektedir.

Aynı yıl, Brezilya Merkez Bankası (Banco Central do Brasil) kurulmuştur. Temel görevi fiyat istikrarını sürdürmek olan banka, aynı zamanda finans sisteminin düzenleyicisi olmuştur. Merkez Bankası, Konseyin denetimindedir.

1976 yılında Merkez Bankası, sermaye piyasalarını düzenleme yetkisinin bir bölümünü yeni kurulan Menkul Kıymet-

ler ve Borsa Komisyonuna (Comissão de Valores Mobiliários-CVM) devretmiştir. Merkez Bankası kredi kurumları, bankalar ve sabit getirili menkul kıymetlerin saklamasını yapan kurumların gözetiminden; CVM ise menkul kıymet borsaları ve bu borsalarda işlem gören ürünlerin saklamasını yapan kuruluşların düzenlenmesinden sorumludur.

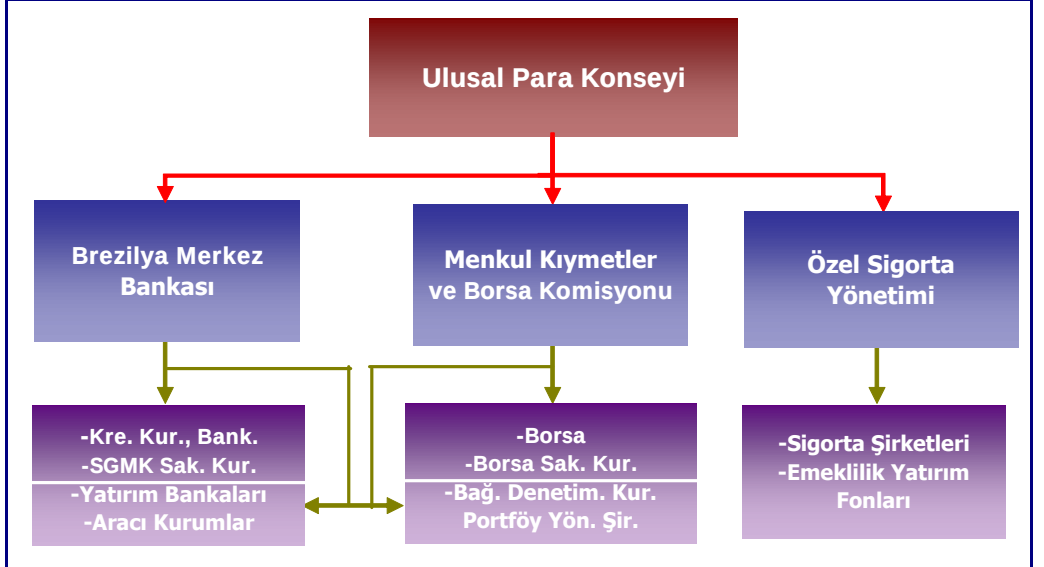
Aracı kurumlar, yatırım bankaları, bağımsız denetim kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin denetimi, faaliyet konusuna göre Komisyon veya Banka tarafından yapılır. Aracı kurum ve yatırım bankalarının sabit getirili menkul kıymet işlemleri Merkez Bankası gözetimindeyken, borsa işlemleri Komisyonun gözetimindedir.

Merkezi Rio de Janeiro'da bulunan CVM'nin yönetim kurulunda Başbakanın atadığı bir başkan ve 4 üye vardır.

CVM de Ulusal Para Konseyinin gözetimi altındadır. CVM'nin başlıca görevleri;

- Halka açık şirketleri denetlemek,
- Halka açılmaları düzenlemek,
- Aracı kurum, yatırım bankaları, takas ve saklama kurumları, bağımsız denetim kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerini gözetmek,

Brezilya Sermaye Piyasası Yapısı



Kaynak: Banco Central do Brasil

- Menkul kıymet işlemleri ve borsa yönetmeliğine ilişkin kurallar oluşturmaktır.

Sigorta şirketlerinin ve emeklilik yatırım fonlarının düzenleme ve denetimi Özel Sigorta Yönetiminin sorumluluğu altındadır.

B. Özdüzenleyici Birlikler

1. Ulusal Yatırım Bankaları Birliği (ANBID)

1967 yılında Ulusal Yatırım Bankaları Birliği kurulmuştur. 1990 yılına kadar sadece yatırım bankalarını temsil eden Birliğe, bu tarihten sonra sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kurum ve bankalar da üye olmuştur. Birlik, 1999 yılında yatırım fonları, halka arzlar ve özel bankacılık ile ilgili meslek kuralları oluşturmıştır. Birliğin özdüzenleyici niteliği vardır. Halihazırda 700 finans kurumunun üye olduğu birlik, piyasa çalışanları ve yatırımcılara yönelik eğitim programları düzenlemektedir.

2. Ulusal Finans Piyasası Kurumları Birliği (ANDIMA)

Ulusal Finans Piyasası Kurumları Birliği, finansal piyasalarda yer alan aracı kurum ve bankaların bir araya gelmesiyle 1971 yılında kurulmuştur.

Birliğe 225 aracı kurum ve banka üyedir. Birlik, ülkede devlet tahvillerinin elektronik ortamda işlem gördüğü Özel Takas ve Saklama Sisteminin (SELIC) ve tezgâhüstü piyasalarda özel sektör tahvillerinin takası ve saklamasının yapıldığı Menkul Kıymet Takas ve Saklama Merkezinin (CETIP) ortağıdır.

Birliğin halihazırda uyguladığı kurallar 1999 yılında düzenlenmiştir. ANDIMA aynı yıl başlattığı Tahvil Piyasası Raporlama Sistemi ile, devlet tahvillerinin günlük fiyatlarını konsolide edip duyurmaktadır. Birlik 2005 yılında bu tahvillerin fiyat hareketlerini baz alan bir endeks oluşturmıştır.

C. Borsalar

Brezilya'da ilk borsa 1845 yılında Rio de Janeiro'da kurulmuştur. Ardından çeşitli eyaletlerde yerel bor-

salar faaliyete başlamıştır.

Günümüze kadar varlığını devam ettiren Sao Paulo Menkul Kıymet Borsası (Sao Paulo Stock Exchange-BVSP) ise 1890 yılında kurulmuştur. Kurulduğunda Serbest Borsa (Bolsa Livre) ismini taşıyan Borsa, bir yıl sonra kapanmıştır. 1895 yılında tekrar açılan borsanın yeni ismi Sao Paulo Hükümet Fonu Borsası (Sao Paulo Government Fund Exchange) olmuştur. 1917 yılında kurulan Sao Paulo Ticaret Borsasında emtialar işlem görmeye başlamıştır.

1965 yılında sermaye piyasasında yapılan reformlara kadar Sao Paulo Borsası ve diğer yerel borsalar kamu kurumu niteliğindedir. 1965 Sermaye Piyasası Kanunu ile borsa, kâr amacı gütmeyen, üyelerin ortak olduğu kooperatif yapısına kavuşmuştur. Yeni yapıyla beraber ismini Sao Paulo Menkul Kıymetler Borsası (Bolsa Official de Valores de Sao Paulo-BVSP) olarak değiştirmiştir.

1986 yılında kurulan Brezilya Türev Borsasında türev ürünler işlem görmeye başlamış, 1991 yılında Sao Paulo Ticaret Borsasını bünyesine katmasıyla Brezilya Emtia ve Vadeli İşlem Borsası (Bolsa de Mercadorias & Futuros-BMF) adını almıştır.

20. yüzyılın son yıllarında ülke ekonomisi ve sermaye piyasasındaki genel olumsuzlukların etkisiyle ülke borsaları kapanmaya başlamıştır. 2000 yılında 5, 2 yıl sonra da 3 yerel borsa kapanmıştır. Bu borsalardaki menkul kıymetler, Sao Paulo Borsası bünyesinde işlem görmeye başlamıştır.

Bu gelişmelerle beraber, 2002 yılında ülkede biri menkul kıymet (BVSP) ve biri türev (BM&F) olmak üzere iki borsa kalmıştır. 2007 yılında iki borsa da şirketleşerek, BVSP'ye kote olmuştur.

26 Mart 2008'de ise Brezilya Emtia ve Vadeli İşlem Borsası (BM&F) ve Sao Paulo Menkul Kıymetler Borsası (BVSP) hissedarları, borsa faaliyetlerini birleştirme kararı almıştır. Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonunun onayıyla 8 Mayıs 2008'de resmîyet kazanan birleşme ile BM&F BOVESPA Menkul Kıymet, Ticaret ve Vadeli İşlem Borsası kurulmuştur. Oluşum çok yeni gerçekleştiğinden ve piyasaların birleşmesi henüz tamamlanamadığından raporda iki

borsa ayrı ayrı incelenecektir.

Birleşme ile, iki borsa hissedarları yeni kurum üzerinde %50'şer pay almıştır. Ayrıca BVSP hissedarlarına 637 milyon \$'lık nakit akışı sağlanmıştır. BM&F BOVESPA kendi bünyesinde işlem görmeye devam edecektir.

Yeni borsanın yönetim kurulu üyeleri BM&F ile BVSP üyelerinden eşit sayıda seçilmiştir. Halihazırda 18 üye vardır. BOVESPA yönetim kurulu başkanı, yeni borsanın yönetim kurulu başkanı olmuş, BM&F genel müdürü ise yeni borsanın genel müdürü olmuştur.

III. SAO PAULO MENKUL KIYMET BORSASI

Ülkenin tek menkul kıymet borsası olan Sao Paulo Borsasında hisse senetleri, yatırım fonları ve hisse senedi türevleri ile zengin bir ürün çeşitliliği bulunmaktadır.

A. Ortaklık ve Organizasyon Yapısı

Organizasyon yapısı değişmeden önce, kooperatif bir yapıda olan BOVESPA Holding, Sao Paulo Menkul Kıymet Borsası yönetiminden sorumluydu. Brezilya Mutabakat ve Saklama Merkezi (Conheça o Estatuto Social da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia-CBLC) borsanın %20 iştirakiydi.

28 Ağustos 2007'de BOVESPA Holding kooperatif yapıdan anonim şirket statüsüne geçmiştir. Holding, Sao Paulo Menkul Kıymet Borsası ve Mutabakat ve Takas Kurumunun tamamına sahip olmuştur. Aynı yıl, BOVESPA Holding borsada işlem görmeye başlamıştır. Yapılanma öncesi ve sonrası ortaklık yapısı şekilde özetlenmiştir.

2007 yılında BOVESPA Piyasa Gözetimi, piyasaların bağımsız denetlenmesi ve yönetilmesi amacıyla kâr amacı gütmeyen bir organizasyon olarak kurulmuştur. Borsa ve CBLC,

Piyasa Gözetiminin eşit ortaklarıdır.

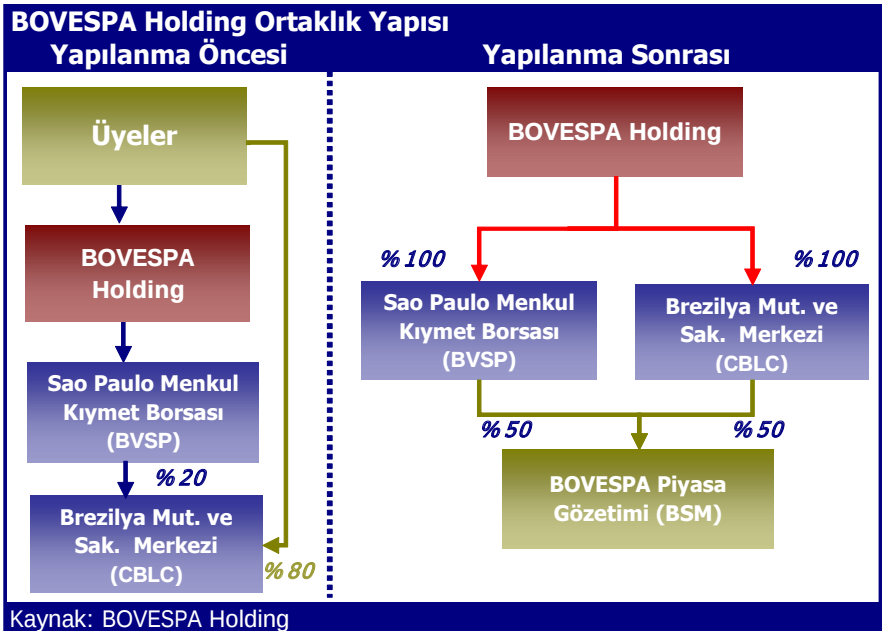
26 Ekim 2007'de BOVESPA Holding kendi

borsasında işlem görmeye başlamıştır. 2007 sonunda %41'i halka açık olan Holdingde yabancı yatırımcılar %29, yerli kurumsal ve bireysel yatırımcılar ise %12 paya sahip olmuştur. Üye firmaların payı ise %60 civarındadır.

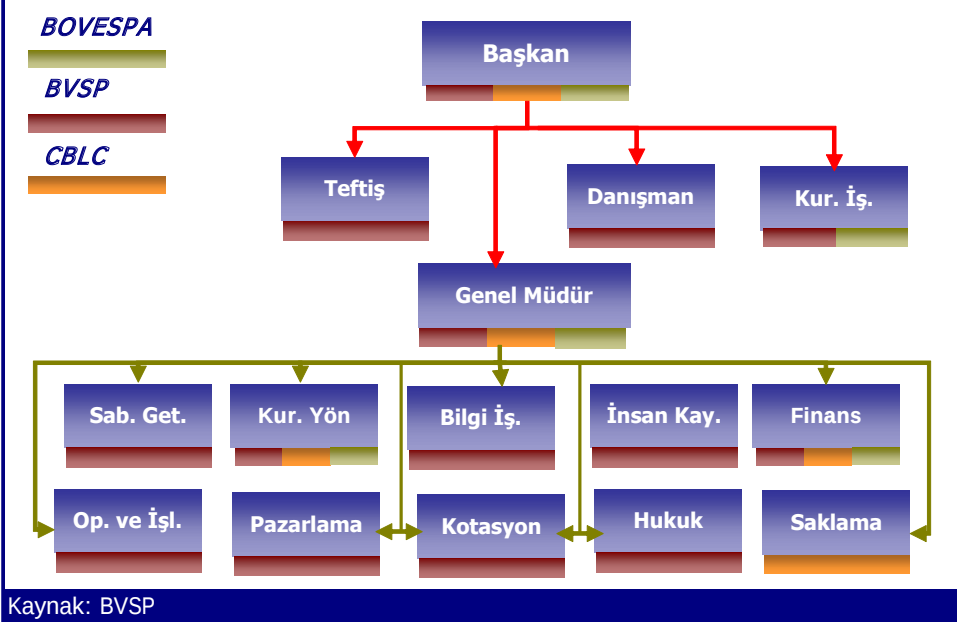
BOVESPA Holdingin yönetim kurulu, bir başkan, bir başkan yardımcısı ve 7 üyeden oluşur. BOVESPA Başkanı aynı zamanda borsa ve mutabakat ve saklama kurumunun da başkanıdır. İcra Kurulu ise genel müdür, mali işler müdürü ve kurumsal işler müdüründen oluşur. İcra kurulu üyeleri de aynı görevlerini BVSP ve CBLC'de devam ettirmektedir.

Sao Paulo Borsasında yönetim kurulu ise bir başkan ve üç üyeden oluşmaktadır. Üyeler, teftiş, genel danışmanlık ve kurumsal işlerden sorumludur. Borsanın günlük işleri, çeşitli idari bölümler aracılığı ile yürütülmektedir. Bazı bölümlerden sorumlu kişiler aynı zamanda BOVESPA ve/veya CBLC'de de görev almaktadır. Bu bölümlere tabloda yer verilmiştir.

BOVESPA Holding Ortaklık Yapısı	
	2007
Üye Firmalar	59%
Halka Açık Kısım	41%
Bireysel Yatırımcılar	4%
Yerli Kurumsal Yatırımcılar	8%
Yabancı Kurumsal Yatırımcılar	29%
Kaynak: BVSP	



BVSP Organizasyon Şeması



Kaynak: BVSP

1. Hisse Senetleri

Sao Paulo Borsasında hisse senetleri, rüçhan hakkı kuponları, varlığa dayalı menkul kıymetler, özel sektör borçlanma senetleri, depo sertifikaları, yatırım fonları ve ortaklıkları, borsa yatırım fonları ve koruma amaçlı yatırım fonları işlem görmektedir. Geniş ürün yelpazesine sahip olan borsada, hisse senetlerinin dışında yatırım fonları ve diğer ürünleri içeren menkul kıymetlerin sayısı 2007 sonu itibarıyla 235'tir.

2007 yılında BVSP'de 64 şirket halka arz edilirken toplam halka arz hacmi 29 milyar \$'a ulaşmıştır.

Böylece kote şirket sayısı 449 olmuş, piyasa değeri ise neredeyse bir önceki seneye kıyasla ikiye katlanarak 1,4 trilyon \$'a çıkmıştır. Aynı şekilde, hisse senedi işlem hacmi de %124 artarak 523 milyar \$'a ulaşmıştır. Hisse senedi piyasasında sadece aracı kurumlar işlem yapmaktadır.

2005 yılında borsa yatırım fonları piyasada işlem görmeye başlamıştır. Koruma amaçlı yatırım fonları 2006'da çıkmıştır. Aynı yıl, RCSA11 isimli, 7 sektörden seçilmiş hisse senetlerini içeren yatırım fonları da işlem görmeye başlamıştır.

B. Piyasalar

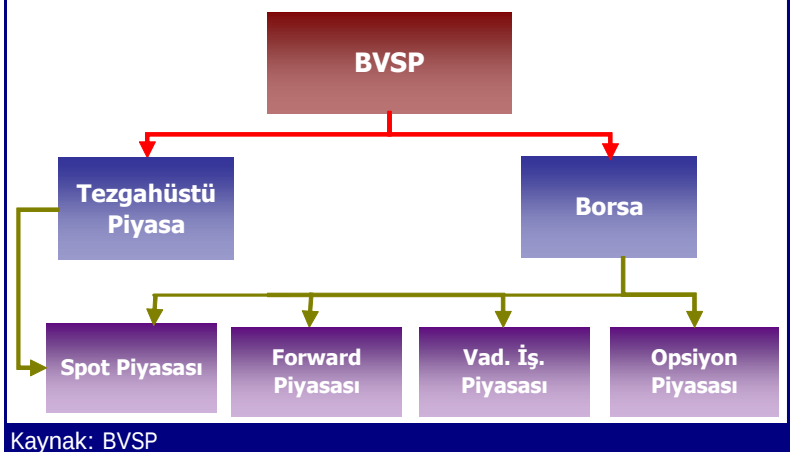
BVSP'de menkul kıymetler, borsa veya tezgâhüstü piyasada işlem görmektedir. Borsada aracılık işlemlerinde sadece aracı kurumlar faaliyet gösterirken, tezgâhüstü piyasada yatırım bankaları da aracılık yapabilmektedir.

Menkul kıymetler 4 farklı piyasada işlem görmektedir. Bunlar;

- Spot piyasası,
- Forward piyasası,
- Opsiyon piyasası,
- Vadeli işlem piyasasıdır.

BVSP, sivil toplum örgütlerinin sosyal alanlardaki projelerini desteklemek için Çevresel ve Sosyal Yatırım Borsasını oluşturmuştur. Projelere fon aktarmak isteyen kişiler pazarda kote olan projelere bağışlarını, projeye destek veren aracı kurumlar aracılığıyla yapmaktadır. Bu işlemlerde Borsa veya aracı kurumlar komisyon almamakta, projelere sağlanan destek doğrudan sivil toplum örgütlerine aktarılmaktadır.

Sao Paulo Menkul Kıymetler Borsası Piyasa Yapısı



Kaynak: BVSP

BVSP Hisse Senedi Piyasası

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Hisse Senetleri						
Şirket Sayısı	412	391	388	381	394	449
Piyasa Değeri (Mn. \$)	124,924	234,291	341,346	482,657	723,247	1,399,711
İşlem Hacmi (Mn. \$)	39,232	54,006	86,795	137,850	233,255	522,542
GYO İşlem Hacmi (Mn. \$)	18	6	16	48	21	71
Yatırım Fonları İşlem Hacmi (Mn. \$)	442	283	501	3,053	9,086	13,566

Kaynak: BVSP

2005 yılında borsa yatırım fonlarının piyasaya çıkmasıyla yatırım fonları işlem hacmi 6 kat artarak 3 milyar \$'a çıkarken, bu artış ilerleyen yıllarda da ürün çeşitliliğinin artırılmasıyla devam etmiştir. 2007 yıl sonu itibariyle yatırım fonu işlem hacmi 14 milyar \$'a yaklaşmıştır.

i) Özel Pazarlar

Ana piyasanın yanı sıra Sao Paulo Borsasında kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketler ayrı pazarlarda işlem görmektedir. 2000 yılında yapılan düzenlemelerle 3 yeni pazar açılmıştır.

Yeni pazarlardan biri olan Novo Mercado'da işlem görmek isteyen şirketlerin imtiyazlı veya kurucu senetlerinin olmaması gerekmektedir. Şirketlerin halka açıklık oranları minimum %25 olmalı ve halka açılmalarda şirket hisselerinin en az %10'unu bireysel yatırımcıların alması gerekmektedir. Minimum halka arz hacminin 10 milyon Real (yaklaşık 5,2 milyon \$) olması gerekir. İmtiyazlı senetlerin bulunmaması gerekmektedir. Şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin en az 5 tanesinin iki yılda bir genel kurulda seçilmesi ve üyelerin minimum %20'sinin bağımsız olmaları gerekmektedir. Bağımsız üyelerin şirket ile hissedarlık dışında bağının bulunmaması, şirkette veya tedarikçi firmalarında görev almaması gerekmektedir.

aylık mali tablolarını kamuya duyurmakla yükümlüdür. Bağımsız denetimi yapacak firmalar Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonunca belirlenmektedir. Novo Mercado'dan ayrılmak için de belirli kurallar geliştirilmiştir. Şirketlerin bu pazardan çıkması için genel kurulda oy birliğiyle kabul edilmesi ve 30 gün içinde kamuya duyurulması gerekmektedir. Ayrılan şirketler 2 yıldan önce tekrar bu pazara dahil olamamaktadır. 2003 yılında 3 şirket Novo Mercado'da işlem görmekteyken 2007 yıl sonu itibariyle 92 şirket işlem görmektedir.

Novo Mercado'nun yanı sıra, belirli kurumsal yönetim ilkelerini yerine getiren şirketler Nivel 1 ve Nivel 2 pazarlarında da işlem görebilmektedir. Bu şirketler, Novo Mercado'daki şirketlerden farklı olarak imtiyazlı hisse senedi bulundurabilirler. Nivel 1'de şirketlerin halka açıklık oranlarının Novo Mercado'daki gibi minimum %25 olması gerekir. Bu pazardaki şirketler imtiyazlı pay sahiplerine aylık işlemlerini bildirmek ve her üç ayda bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarını yayınlamakla yükümlüdür. Şirketlerin ayrıca yıllık planlarını açıklamaları gerekmektedir. 2007 yıl sonu itibariyle 44 şirket Nivel 1 pazarında işlem görmektedir.

Nivel 1 pazarında belirlenen kurumsal yönetim il-

BVSP Özel Pazarlar Kotasyon Koşulları

	Novo Mercado	Nivel 1	Nivel 2
Min. Halka Açıklık Oranı	25%	25%	25%
İmtiyazlı Hisse Senedi	Yok	Var	Var
Min. Halka Arz Hacmi	10 Milyon Real	-	-
Yönetim Kurulu Üyeleri	İki yılda bir seçilen üyelerin en az beşte biri bağımsız.	-	İki yılda bir seçilen üyelerin en az beşte biri bağımsız.
Mali Tablo Hazırlanışı	UFRS, ABD (GAAP)	Brezilya Gen. Muh. Stand.	UFRS, ABD (GAAP)
Halka Açılmalarda Minimum Bireysel Yatırımcı Payı	10%	-	-
Uyuşmazlıkların Çözümü	Uyuşmazlık Kuralları	-	Uyuşmazlık Kuralları
Şirket Sayısı (2007)	92	44	20

Kaynak: BVSP

Seans Saatleri

09:45-10:00	Açılış Seansı
10:00-16:55	Ana Seans
16:55-17:00	Kapanış Seansı
17:30-17:45	Piyasa Sonrası Açılış Seansı
17:45-19:00	Piyasa Sonrası Seansı

Kaynak: BVSP

kelerin yanı sıra bazı ek kurallara uyan şirketler Nivel 2'de

alınan MEGA BOLSA sistemi kullanılmaya başlanmıştır.

1999 yılında oluşturulan Home Broker sistemiyle, yatırımcıların hisse senedi ve opsiyon piyasasında internet üzerinden işlem yapabilmesine olanak sağlanmıştır. 2007 yılı içerisinde işlemlerin %18'i internet aracılığıyla yapılmıştır.

işlem görebilmektedir. Şirketler maksimum %20 imtiyazlı hisse senedi bulundurabilirler. Bu pazardaki şirketler UFRS veya ABD (GAAP) standartlarına göre mali tablolarını kamuya duyurmalıdır. Novo Mercado pazarında olduğu gibi yönetim kurulu üyeleri iki yılda bir seçilmeli ve üyelerin en az beşte birinin bağımsız olması gerekmektedir. Şirketle ilgili itirazların Borsanın oluşturduğu Uyuşmazlık Kuralları dahilinde sonuçlanması gerekmektedir. Bu pazarda ise 2007 yıl sonu itibarıyla 20 şirket vardır.

Bu pazarlarda işlem gören şirketlerin piyasa değerleri toplamı, 2007 sonu itibarıyla toplam piyasa değerinin yaklaşık üçte ikisi olup, bu şirketler toplam işlem hacminin %57'sini gerçekleştirmektedir.

ii) Piyasa İşleyişi

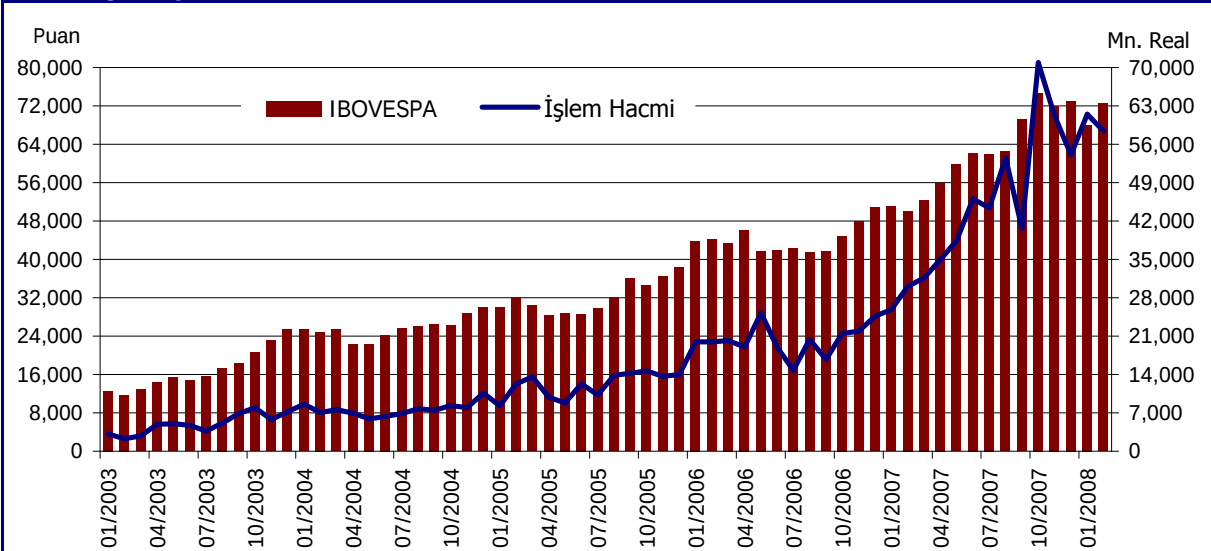
1970 yılında Borsada işlemler bilgisayar ortamına aktarılmış, 20 yıl sonra ise elektronik alım-satım platformu ile işlemlere devam edilmiştir. 1997 yılında kullanılan bu platform yerine Euronext Grup'tan

BVSP'de işlemler 9:45'te başlar. On beş dakikalık açılış seansında fiyatlar girilir. 10:00'da başlayan ana seansta işlemler sürekli müzayede sistemine göre gerçekleşir. 16:55-17:00 arası kapanış seansıdır.

1999 yılından itibaren, piyasa sonrası seansı ile işlemler 1,5 saat daha devam edebilmektedir. Bu seanstaki fiyatlar ana seans fiyatlarının $\pm 2\%$ aralığında değişebilmektedir. Piyasa sonrası seanstaki fiyatlar endekslere dahil edilmeyip, ertesi günkü açılış seansı fiyatlarını etkilememektedir. Açılış, kapanış, minimum ve maksimum piyasa fiyatlarını değiştirmeyecek şekilde işlem düzeltmeleri 19:00'a kadar yapılabilmektedir.

Borsada işlem gören hisse senetleri ve özel sektör tahvilleri için piyasa yapıcılığı sistemi geliştirilmiştir. Buna göre, hisse senetleri için borsada işlem yapan aracı kurumlar doğrudan, yatırım bankaları ve diğer finansal kurumlar da üye bir aracı kurum tayin ederek piyasa yapıcısı olabilmektedir. Piyasa yapıcıları

BVSP Aylık İşlem Hacmi ve Endeks



Kaynak: BVSP

menkul kıymeti ihraç eden kurumların ortakları veya iştirakleri olabileceği gibi, firmadan bağımsız olabilmektedir.

Kurumlar bir veya daha fazla menkul kıymet için piyasa yapıcısı olabilmektedir. Piyasa yapıcısı oldukları menkul kıymetlerde günlük borsanın belirlediği minimum tutarlarda işlem yapmak zorundadır. Aynı menkul kıymet için birden fazla piyasa yapıcısı olduğu durumlarda, borsa maksimum piyasa yapıcısı sayısını belirleyebilmektedir. Piyasa yapıcılarının alım-satım kotasyonları, borsanın belirlediği maksimum fiyat aralığı içinde olmalıdır.

İşlem gören 449 hisse senedinden 94'ünde toplam 8 piyasa yapıcısı hizmet vermektedir.

iii) Hisse Senedi Endeksleri

İlk defa 1968 yılında IBOVESPA hisse senedi endeksi oluşturulmuştur. IBOVESPA borsadaki işlem hacminin %80'ini gerçekleştiren hisse senetlerini içerecek şekilde hesaplanmaktadır.

IBrX-50 ve IBrX-100 en fazla işlem gören 50 ve 100 şirketi kapsayan endekslerdir. IVBX-50 ise ikinci 50 şirketi içermektedir. Bu endekslerin yanı sıra, çeşitli sektörlerdeki (elektrik, telekomünikasyon vb.) şirketleri kapsayan endeksler vardır. Ayrıca, belirli kurumsal yönetim ilkelerine uyan şirketleri içeren endeksler de mevcuttur. 2007 yılında, kurumsal sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk ilkelerini en iyi uygulayan ilk 40 şirketin yer aldığı yeni bir endeks oluşturulmuştur. Endekslerdeki şirketler yılda dört defa revize edilmektedir.

iv) Tezgâhüstü Pazar

Tezgâhüstü Pazar Borsa bünyesindeki organize bir alım-satım platformu olup, bu pazarda daha düşük kotasyon koşulları ile işlem yapılabilir. İşlemler borsanın kurduğu elektronik ortamda (SOMA) yapılmaktadır. Bu piyasada hisse senetleri, rüçhan hakkı kuponları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, özel sektör tahvilleri ve yatırım fonları işlem görmektedir. Türev ürünler bu piyasada yer almamaktadır.

Tezgâhüstü piyasadaki hisse senedi ve

Tezgâhüstü Pazarda İşlem Hacmi (Mn. \$)

	2005	2006	2007
Hisse Senedi	2.6	39.4	47.8
Gayrimenkul Yat. Ortaklıkları	15.7	59.7	40.5
Yatırım Fonları	9.4	26.0	35.0

Kaynak: BVSP

yatırım fonu işlemleri, borsadaki işlemlere göre çok sınırlı kalmıştır. 2007 yılında 28 şirketin hisse senedi bu piyasada bulunmaktadır. Bu şirketlerin işlem hacimleri 48 milyon \$ civarındadır.

Tezgâhüstü piyasalarda kotasyon koşulları daha hafiftir. Kotasyon aidatı her kurum için aynı olup 4.200 \$ civarındadır. Bu piyasadaki şirketler için de çeşitli kurumsal yönetim ilkeleri oluşturulmuştur. Bu kuralara uyan şirketler Bovespa Mais'de işlem görmektedir. Bu pazarda halihazırda 1 şirket bulunmaktadır.

Tezgâhüstü piyasada işlemler 10:45-11:00 arasındaki açılış seansı sonrasında 18:00'e kadar sürekli müzayede sistemi ile gerçekleşir. Bazı menkul kıymetlerin işlem saatleri farklıdır.

2. Sabit Getirili Menkul Kıymetler

2001 yılında Borsada sabit getirili menkul kıymetler için elektronik bir sistem (BOVESPA Fix) oluşturulmuştur. Ancak borsada gerçekleşen işlem hacimleri genel itibarıyla sınırlı kalmıştır. 2007 yılında SGMK işlem hacmi 235 milyon \$ civarındadır.

2006 yıl sonunda ise sabit getirili menkul kıymetler tezgâhüstü piyasada işlem görmeye başlamış, 2007 yılında 243 milyon \$'lık işlem gerçekleşmiştir.

Özel sektör tahvillerinde de piyasa yapıcılığı sistemi geliştirilmiştir. Aracı kurumlarla beraber yatırım bankaları, portföy yönetim şirketleri ve diğer borsa aracı kurumları piyasa yapıcısı olabilmektedir. Piyasa yapıcısı olmak isteyen kurumun borsanın belirlediği sermayeye ve bu işlemleri gerçekleştirmek için yeterli mali güce sahip olması gerekmektedir. Piyasa yapıcıları aynı zamanda ileride değinilecek CBLC'ye üye

SGMK İşlem Hacmi (Mn. \$)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Borsa	715.5	369.9	718.5	574.5	535.0	235.5
Tezgâhüstü Piyasada	-	-	-	-	-	243.0

Kaynak: BVSP

BVSP Türev Piyasası İşlem Hacmi (Mn. \$)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Forward Piyasası	1,729	2,104	3,613	5,419	9,261	19,636
Opsiyon Piyasası	2,867	5,290	7,056	8,770	10,793	22,601
Endeks Opsiyonları	295	433	537	928	1,048	3,059
Hisse Senedi Opsiyonları	2,572	4,857	6,519	7,842	9,746	19,542
Vadeli İşlem Piyasası	-	-	-	-	0.17	-

Kaynak: BVSP

olmalıdır. Halihazırda, 5 özel sektör tahvili için 3 piyasa yapıcısı bulunmaktadır.

3. Türev Ürünler

BVSP’de hisse senedine dayalı türev ürünler forward ve opsiyon piyasasında işlem görürler. 2006 yılında vadeli işlem piyasası açılmış olsa da işlemler çok sınırlı kalmıştır. Çünkü vadeli işlemler ağırlıklı olarak BM&F’de işlem görmektedir.

Diğer menkul kıymetlerde olduğu gibi türev işlem hacimleri son yıllarda artmıştır. 2002 yılında 1,8 milyar \$ olan forward işlem hacmi 2007 yılında 20 milyar \$’a ulaşmıştır.

Forward piyasasındaki vadeler 16 ile 999 iş günü arasında olabilmektedir. Bu pazarda sadece hisse senedine dayalı kontratlar işlem görmektedir. İşlemler spot piyasada olduğu gibi aracı kurum vasıtasıyla yapılır. Her bir kontrat için aracı kurum ve CBLC’ye komisyon verilir. Bu pazarda kontratlar \$ cinsinden de yapılabilmektedir.

Opsiyon piyasasında endeks ve hisse senedine dayalı opsiyonlar mevcuttur. IBOVESPA ile IBrX-50 endekslerine dayalı toplam opsiyon işlem hacmi, 2007 yılında 3 milyar \$’a çıkmıştır. Hisse senedi opsiyonlarında ise 2007 yılında 20 milyar \$ civarında işlem gerçekleşmiştir.

Hisse senedi opsiyonları işlemleri 10:00-16:00 arası yapılırken endeks opsiyonları 10:00-13:00 arasında işlem görmektedir.

4. Mutabakat ve Takas

BVSP’de işlem gören hisse senedi, sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünlerin mutabakat ve takası Brezilya Muta-

bakat ve Saklama Merkezinde (CBLC) yapılmaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi, 1998 yılında kurulan CBLC, 2007 yılında BVSP’nin özelleşmesi ile yeni kurulan BOVESPA holdinin bir iştiraki olmuştur. CBLC aynı zamanda borsadaki menkul kıymetlerin saklama merkezidir.

Banka ve aracı kurumlar da mutabakat üyeleri olarak sistemde yer almaktadır. Mutabakat üyeliği, sadece kendi müşteri işlemlerinin mutabakatını yapan sınırlı üyelik şeklinde veya kendi işlemlerin yanı sıra diğer kurumların da mutabakatını yapan tam üyelik şeklinde olabilmektedir. 2006 yılı itibariyle 31 sınırlı ve 28 tam olmak üzere toplam 59 kurum mutabakat üyesidir. CBLC, merkezi karşı taraf durumunda olup, üye mutabakatlarının takasını yapmaktadır.

CBLC’de hisse senetlerinin takası T+3’te yapılmaktadır. SGMK’ların takası da işlem günü saat 13:00’e kadar aynı gün, o saatten sonraki işlemlerin takası ise bir gün sonra yapılır.

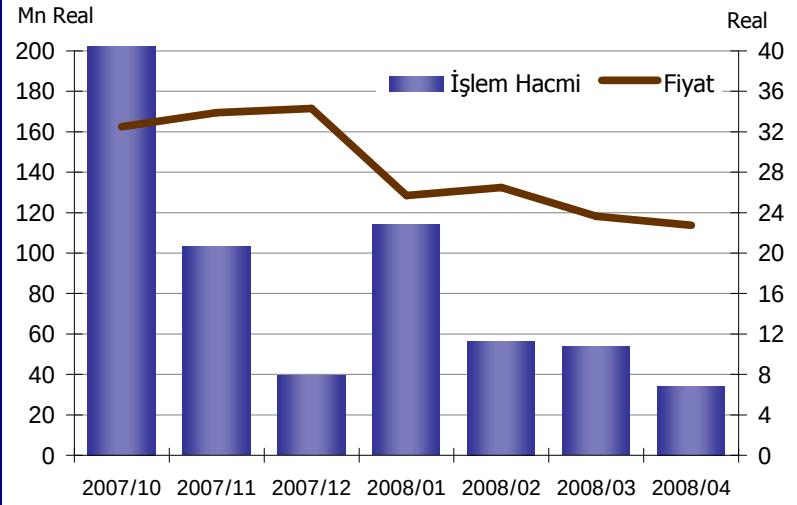
Sao Paulo borsasındaki türev ürünlerin de mutabakat ve takası CBLC’de yapılmaktadır. Opsiyon işlemlerinin takası T+1’de gerçekleşir.

5. Yatırımcılar

Borsada işlem yapan yatırımcıların sayısı 2000’de 350.000 iken, bu rakam 2007’de 2 milyona yükselmiştir. BVSP’de işlem yapan yabancı yatırımcıların payı giderek artmış, 2007 yıl sonu itibariyle işlem hacmi payları %35’e çıkmıştır. Aynı şekilde kurumsal yatırımcıların hacim payı 2002’de %17 iken 2007’de %30’a ulaşmıştır. Bireysel yatırımcılar işlemlerin yaklaşık dörtte birini gerçekleştirmiştir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Toplam İşlem Hacmi Payı						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Yabancı Yatırımcılar	26%	24%	27%	33%	36%	35%
Kurumsal Yatırımcılar	17%	28%	28%	28%	27%	30%
Bireysel Yatırımcılar	22%	26%	28%	25%	25%	23%
Finansal Şirketler	32%	18%	14%	12%	10%	10%
Kamu ve Özel Şirketler	3%	4%	3%	2%	2%	2%

Kaynak: BVSP

BOVESPA Holding Fiyat Hareketleri

Kaynak: BVSP

6. BOVESPA Holding Finansal Tabloları

Daha önceki bölümlerde değinildiği gibi, BOVESPA Holding 2007 yılında halka açılmış, kendi borsasında Novo Mercado pazarında işlem görmeye başlamıştır.

BOVESPA Holding'in 2008 Mart sonu itibariyle toplam aktifleri 900 milyon \$'a yaklaşmış, özsermayesi ise 2007 yıl sonuna göre 76 milyon \$ artarak 867 milyon \$ olmuştur. Kurumun net kârı 2008'in ilk üç ayında geçen seneki toplam kâra yaklaşarak 76 milyon \$ olmuştur.

Ekim 2007'de borsada işlem görmeye başlayan holdingin ilk aylarda işlem hacmi 200 milyon Real (111

milyon \$) olmuşken, bu rakam 2008 Nisan ayında 40 milyon Real (24 milyon \$) civarında seyretmiştir. Holdingin Mayıs 2008 itibariyle piyasa değeri ise 11,5 milyar \$ civarındadır.

IV. BREZİLYA TİCARET ve VADELİ İŞLEMLER BORSASI

Brezilya Ticaret ve Vadeli İşlemler Borsasında (BM&F) türev ürünler işlem görmektedir.

A. Ortaklık ve Organizasyon Yapısı

2007 yılına kadar kooperatif yapıda olan Brezilya Ticaret ve Vadeli İşlemler Borsası, 2007 yılında şirketleşme sürecine girmiş, Ekim 2007'de ise BVSP'ye kote olmuştur. %30'u halka açık olan BM&F'de üye firmaların payı %51 civarındadır.

BM&F Ortaklık Yapısı	
2008/05	
Üye Firmalar	51%
Halka Açık Kısım	30%
CME Grup	10%
General Atlantic	9%
Kaynak: BM&F	

Daha önce New York Borsası, Hindistan Borsası, NYMX Holding gibi, büyüyen ve birleşme sürecinde olan şirketlere yatırım yapan global bir özel girişim firması olan General Atlantic, BM&F'nin %9 hissesine sahiptir.

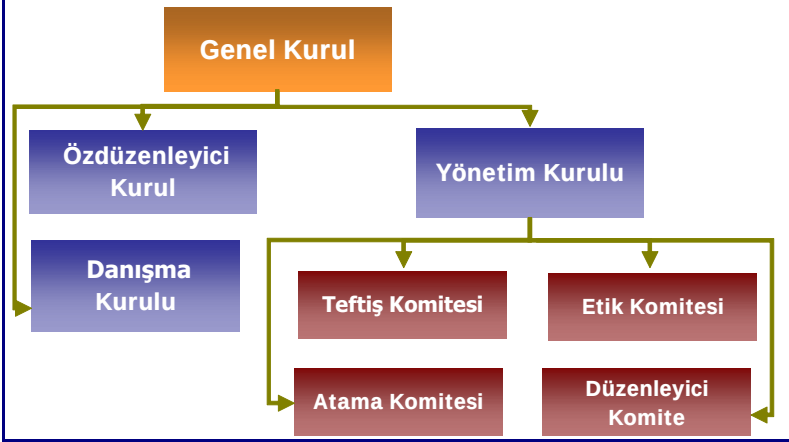
2008 Şubat ayında CME Grup (The Chicago Mercantile Exchange and the Chicago Board of Trade) ile yapılan anlaşma sonucu CME Grup BM&F'nin %10 hissesini almıştır. BM&F de bu grubun %2,18 hissesini alarak en çok hisse payı olan 7. şirket olmuştur.

Daha önce de belirtildiği gibi, BM&F ile BOVESPA 8 Mayıs

	BVSP-BOVESPA Holding Konsolide Mali Verileri (Mn. \$)	
	BVSP 31/12/2007	BOVESPA Holding 31/12/2007 31/03/2008
Dönen Varlıklar	193.9	458.4 449.5
Duran Varlıklar	53.8	376.2 447.8
Toplam Varlıklar	247.7	834.5 897.3
Kısa Vadeli Borçlar	99.6	42.0 28.8
Özsermaye	148.0	792.6 868.5
Toplam Yükümlülükler	247.7	834.5 897.3
Faaliyet Gelirleri	118.6	277.7 142.8
İştiraklerden Gelirler(BVSP)	-	118.6 85.0
İştiraklerden Gelirler(CBLC)	-	96.8 43.0
Net Kâr	90.7	88.2 75.8

Kaynak: BOVESPA Holding

BM&F Organizasyon Yapısı



Kaynak: BM&F

2008'de birleşme kararı almıştır. İki borsa piyasalarının birleşmesi için çalışmaların 2008 yıl sonuna kadar bitirilmesi planlanmaktadır.

BM&F Yönetim Kurulu 1 başkan ve 11 üyeden oluşmaktadır. 2 yılda bir seçilen yönetim kurulu üyeleri tekrar seçilebilmektedir.

Yönetim Kurulu altında çeşitli komiteler oluşturulmuştur. Bunlar; Etik, Teftiş, Atama ve Düzenleyici Komiteleridir.

Özdüzenleyici bir kuruluş olarak BM&F'de Yönetim Kurulundan bağımsız Özdüzenleyici Kurul oluşturulmuştur. Kurul, piyasa ve katılımcıların gözetiminden sorumludur. Bu kurulun üyeleri ortaklar tarafından seçilir. Üyelerin en az üçte ikisi bağımsız olmak zorundadır. Halihazırda 3 üye bulunmaktadır.

B. Piyasalar

Brezilya'nın tek türev borsası olan BM&F'de ürün yelpazesi çok geniştir. 2007'de ülkedeki türev işlemlerin %95'i BM&F'de gerçekleşmiştir.

1. Ürünler

En fazla işlem, faiz ve döviz sözleşmelerinde gerçekleşmektedir. Daha sonra endekse dayalı vadeli işlem sözleşmeleri gelmektedir. 2007 sonu itibarıyla türev işlemlerinin yaklaşık

%95'i bu ürünler üzerine yapılmıştır.

2007 sonunda toplam kontrat sayısı 426 milyon adete ulaşmış, işlem hacmi 8,5 trilyon \$ civarında gerçekleşmiştir.

Faiz oranına dayalı ürünlerde; günlük interbank faiz oranları kullanılmaktadır. Bu faiz oranına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar bu gruptaki ürünlerin büyük bir bölümünü oluşturmaktadır. Opsiyonlar sadece faiz oranlarına veya sadece faiz vadeli kontratlarına dayalı olabileceği gibi, ikisini de baz alabilmektedir. Bu grupta yer alan diğer ürünler ise faiz ve dolar kuru farkları ile faiz ve enflasyon oranı farklarını baz alan vadeli işlem ve opsiyonlarıdır.

Döviz üzerine yapılan türev ürünler, ağırlıklı ABD doları vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlardır.

Endeks üzerine yapılan türev ürünler, IBOVESPA endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonları, IBRX-50 endeksine ve TÜFE'ye dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. Hisse senedi opsiyonları BM&F'de yer almazken, daha önce de belirtildiği gibi BOVESPA'da işlem görmektedir. Bu gruptaki en fazla hacim IBOVESPA endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde olup, %60 paya sahiptir.

Tarımsal ürünlere dayalı kontratlar, kahve, sığır, mısır, soya fasulyesi üzerine yapılan vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonları ile pamuk, şeker, fuel alkol ve etanola dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. Bu grupta en fazla işlemler ise sığır ve kahve üzerine

BM&F Vadeli İşlem ve Opsiyon Kontrat Sayıları (Bin Adet)

	2005	2006	2007	2008-03
BM&F Toplam	175,161	196,137	409,397	102,057
Faiz	139,066	146,656	263,435	61,458
Döviz	27,421	41,810	115,884	34,252
Endeks	7,160	6,136	27,433	5,544
Tarımsal Ürünler	1,049	1,062	2,222	642
Altın	359	224	243	111
Dış Borç Senetleri	106	249	181	50
Tezgâhüstü Piyasa	4,577	1,813	2,814	838
Swap	3,023	1,520	2,150	681
Esnek Opsiyonlar	1,554	293	663	157
Mini Kontratlar+Diğer	3,694	1,504	14,153	2,439
Genel Toplam	183,431	199,454	426,364	105,334

Kaynak: BM&F

BM&F Ürünler	Kontrat Zamanı	Takas Tarihi	Teslim Şekli
Günlük İnterbank Faiz Oranına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri	İşlem yapılan ayı takip eden ilk dört ay, ardından her üç ayda bir	Son işlem gününden sonraki ikinci iş günü	Nakit Akışı
Uzun Dönemli Faiz Oranlarına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri	Ocak, Nisan, Temmuz, Ekim	Son işlem gününden sonraki ikinci iş günü	Fiziki
IBOVESPA Endeks Sözleşmelerine Dayalı Opsiyonlar	BM&F tarafından belirlenir	Kontrat ayının ilk iş günü	Fiziki Kontrat Teslimi
Dış Borç Senetlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri	Ocak, Nisan, Temmuz, Ekim	Kontrat ayının ilk iş günü	Nakit Akışı
Altına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri	Her ay	İşlem gününden sonraki iş günü	Fiziki
Kahveye Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri	Mart, Mayıs, Temmuz, Aralık	İşlem gününden sonraki iş günü	Fiziki
Siğira Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri	Her ay	İşlem gününden sonraki iş günü	Fiziki/Nakit Akışı

Kaynak: BM&F

yapılan vadeli işlem sözleşmeleridir. BM&F ayrıca bünyesindeki Brezilya Emtia Borsası ile tarımsal ürünlerin spot alım-satımında aracı olmaktadır. Böylece tarımsal ürünlerin elektronik ortamda da işlem görmesine olanak kılınmıştır. Ürünler lisanslı depolarda tutulmaktadır.

Küçük yatırımcılara hitap eden mini kontratlar, 2007 yılında 14 milyon adede ulaşmıştır. Bu kontratlar endekse, dolara, kahveye, siğira dayalı olabilmektedir. En çok işlem endeks ve dolara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde gerçekleşmiştir.

BM&F aynı zamanda, tezgâhüstü piyasalarda işlem gören türev ürünlerin tescil işlemlerini de yapmaktadır. Faiz oranlarına, döviz kuruna, TÜFE'ye, hisse senedi endeksine ve bu oranların ikili kombinasyonlarındaki farklara dayalı swaplar tezgâhüstü piyasada işlem görmektedir. Tezgâhüstü piyasalardaki türev işlemlerinin payı %1 civarındadır. 2007 yılında tezgâhüstü piyasalarda en fazla işlem, faiz ve enflasyon oranı farklarını baz alan swap kontratında olmuştur. Bu piyasada ayrıca endeks ve dolara dayalı esnek opsiyonlar işlem görmektedir.

2. Piyasa İşleyişi

BM&F'de işlemler borsa salonunda, uzaktan erişim sistemi ile ya da internet aracılığıyla yapılabilmektedir.

2000 yılında türev ürünler elektronik bir platformda (Global Trading System-GTS) işlem görmeye başlamıştır. Tezgâhüstü piyasa dışındaki işlemler bu sistemle yapılabilmektedir.

2004 yılında işlemlerin internet üzerinden yapılması sağlanmıştır. Bu gelişme ile özellikle küçük yatırımcıların ilgisi çekilmeye çalışılmıştır.

BM&F'de işlem gören ürünlerin kontrat zamanları, takas tarihleri ve teslim şekilleri farklılık göstermektedir. Seçilmiş bazı kontratlara ait bilgiler tabloda yer almaktadır.

2008 Mayıs ayında, BM&F ile CME Grup arasında, işlemlerin karşılıklı platformlarda gerçekleşmesini öngören bir anlaşma yapılmıştır. Bu anlaşma ile BM&F ürünlerinin 80'e yakın ülkede işlem görmesi planlanmaktadır.

C. Mutabakat ve Takas

BM&F'de vadeli işlem kontratları ve opsiyonların mutabakat ve takası, borsa bünyesindeki Türev Mutabakat Odası tarafından yapılmaktadır. Oda, üyeler için merkezi karşı taraf rolündedir. Ayrıca tezgâhüstü piyasalardaki türevlerin tescil işlemlerini yapmaktadır.

Takas sisteminde üye katılımcılar genellikle bankalar olup sadece takas hizmeti veren kurumlar da olabilmektedir. 2006 sonu itibarıyla 76 banka ve 26 takas kurumu vardır.

Türev Mutabakat Odasında takas T+1'de yapılmaktadır. Oda aynı zamanda pozisyonları raporlayarak

risk yönetimi hizmeti vermektedir.

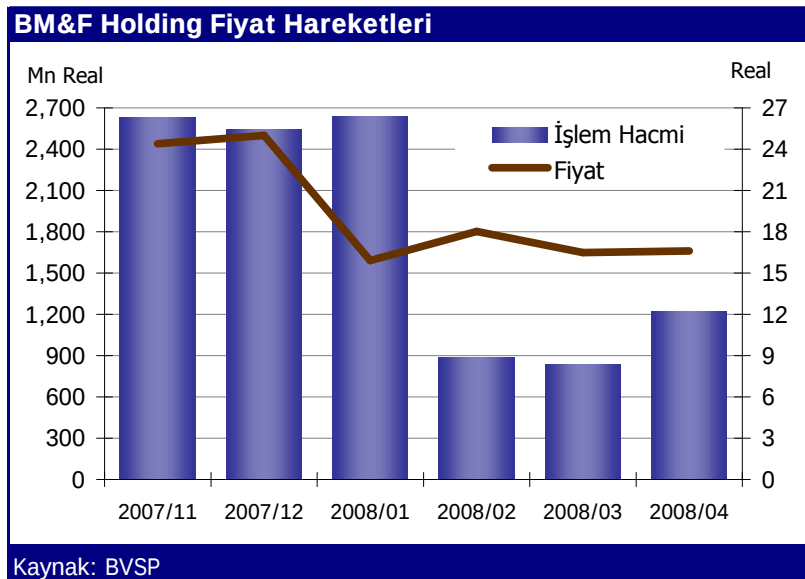
BM&F'de kamu borçlanma senetleri alım-satımı ve repo işlemleri, borsa bünyesinde elektronik ortamda (SIS-BEX) yapılabilmektedir. Bu işlemlerin mutabakat ve takası 2004 yılında kurulan Menkul Kıymet Mutabakat Odası tarafından gerçekleştirilmektedir.

2002 yılında kurulan Döviz Mutabakat Odası, bankalar arası döviz işlemlerin kaydedilmesi, mutabakatı ve takasını yapmaktadır. Takas, T+0, T+1 veya T+2'de yapılmaktadır. ABD doları alım-satımlarının BM&F'de elektronik ortamda yapılması için çalışmalar sürmekte ve Haziran 2008'de başlanması planlanmaktadır.

2004 yılında kurulan ve borsanın %100 iştiraki olan BM&F Takas Bankası, diğer aracı kurum ve bankalar gibi Sao Paulo borsasında işlem gören hisse senetleri ile ileride değinilecek olan CETIP ve SELIC dahilindeki özel sektör ve devlet tahvillerinin takas ve saklamasını yapmaktadır. Banka, BM&F mutabakat odalarına gerektiğinde fon sağlamaktadır.

D. BM&F Finansal Tabloları

BM&F'nin halka arzı 2007 yılında gerçekleşmiş ve yıl sonuna doğru BVSP'de işlem görmeye başlamıştır.



BM&F Konsolide Mali Verileri (Mn. \$)		
	31/12/2007	31/03/2008
Dönen Varlıklar	826.5	764.4
Duran Varlıklar	0.3	875.2
Toplam Varlıklar	1,095.0	1,639.5
Kısa Vadeli Borçlar	356.2	213.9
Uzun Vadeli Borçlar	51.2	52.4
Özsermaye	687.6	1,373.2
Toplam Yükümlülükler	1,095.0	1,639.5
Faaliyet Gelirleri	73.3*	73.6
Net Kâr	25.7*	41.0
Kaynak: BM&F		
*15.06.2007-31.12.2007		

BM&F'nin 2008 Mart itibariyle toplam varlıkları 1,6 milyar \$ olmuştur. Kurum, 2008'in ilk çeyreğinde 74 milyon \$'lık faaliyet geliri elde etmiştir. Aynı dönem elde edilen net kâr 41 milyon \$'a ulaşmıştır.

2007 Kasım'da Sao Paulo Borsasında işlem görmeye başlayan BM&F'nin ilk aylardaki işlem hacmi ortalama 2,5 milyar Real (1,4 milyar \$) iken, 2008 Nisan'da 1,2 milyar Real (713 milyon \$) civarında işlem gerçekleşmiştir. Mayıs 2008 itibariyle borsanın piyasa değeri BOVESPA Holding'in piyasa değerine yakın olup, 11 milyar \$ civarındadır.

V. BREZİLYA ÖDEMELER SİSTEMİ

2002 yılında bankalararası fon akışlarının takasının tek bir merkezden yapılmasını sağlayan bir sistem (Sistema de Transferência de Reservas-STR) kurulmuştur. Merkez Bankası bünyesinde geliştirilen bu sisteme, sermaye piyasasında işlem gören araçların mutabakat ve takası da dahil olmuştur.

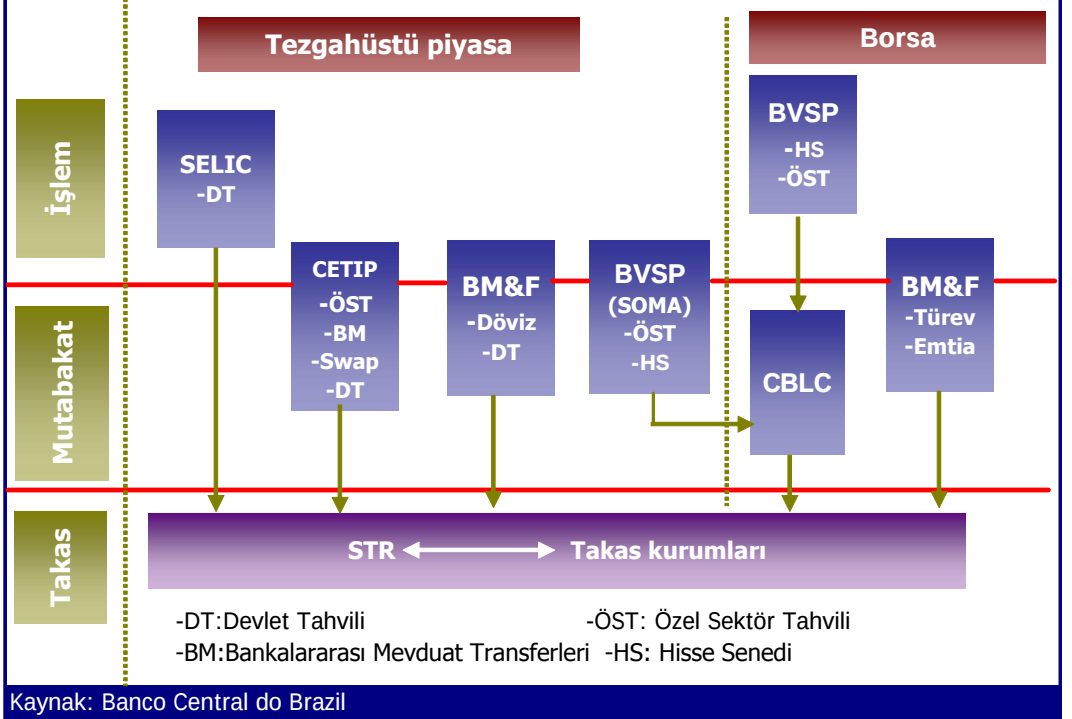
Brezilya sermaye piyasasındaki ürünlerin mutabakatı çeşitli sistemlerde gerçekleştirilmektedir. Merkez Bankası ve Hazine'nin ihraç ettiği tahviller Özel Mutabakat ve Saklama Sisteminde (Sistema Especial de Liquidação e Custodia-SELIC) işlem görür. Sistem 6:30 ile 18:30 arası açıktır. Bu sistem STR ile bağlantılı olup işlemlerin takas ve saklamasında aracı kurum ve bankalar aracı olmaktadır. Merkez Bankası bünyesindeki SELIC aynı zamanda bu menkul kıymetlerin saklama merkezidir.

Aynı şekilde, tezgâhüstü piyasada işlem gören özel sektör tahvilleri, eyaletlerin çıkardığı tahviller, bankalararası mevduat transferleri, Takas ve Saklama Odasında (Câmara de Custódia e Liquidação-CETIP) gerçekleşir. CETIP, 1986 yılında Merkez Bankası ve çeşitli aracı kurum ve bankaların girişimleriyle kar amacı gütmeyen bir kurum olarak kurulmuştur. Bu menkul kıymetlerin saklama merkezi olan CETIP'te takas T+1'de yapılmaktadır. CETIP, Merkez Bankası ve Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonunun gözetimi altındadır.

Daha önce de değinildiği gibi, Sao Paulo Borsasında işlem gören araçların mutabakatı CBLC'de yapılır. CBLC'de yapılan işlemler son olarak STR'ye iletilir. BM&F'de işlem gören araçların mutabakatını yapan borsa bünyesindeki kurumlar da STR ile bağlantılıdır.

Brezilya'daki merkezi takas sisteminden, toplam sabit getirili menkul kıymet işlem hacmine ulaşılabil-

Sermaye Piyasası Mutabakat ve Takas Sistemi



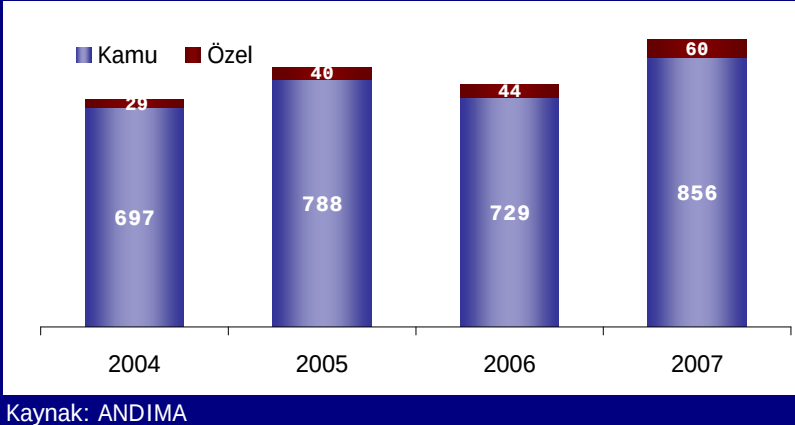
mektedir. Bu verilerin toplu bir şekilde yayınlandığı Ulusal Finans Piyasası Kurumları Birliğinin açıkladığı bilgiye göre, 2007 sonunda toplam sabit getirili menkul kıymet işlem hacmi 916 milyar \$'a ulaşmıştır. Devlet tahvilleri %93 paya sahiptir.

VI. GENEL DEĞERLENDİRME

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Brezilya ekonomisi, son dönemlerde istikrarlı bir büyüme yaşamaktadır. Yabancı yatırımcıların ilgisini çeken Brezilya, 2007 yılında 1,3 trilyon \$ milli gelirle dünyanın 10. büyük ülkesidir.

Brezilya sermaye piyasasının düzenleme otoriteleri Merkez Bankası ve Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonudur (CVM). Borsanın düzenlenmesinden sorumlu olan CVM, Merkez Bankası ile beraber aracı kurum, yatırım bankaları ve portföy yönetim şirketlerini denetlemektedir. Piyasanın gelişimiyle, özdüzenleyici kurumlar olarak Ulusal Yatırım Bankaları Birliği ve Ulusal Finans Piyasası Kurumları Birliği sistemde yerlerini almıştır.

Toplam SGMK İşlem Hacmi (Mr. \$)



2000'li yılların başında yerel borsalar arası birleşmeler yaşanmış, ülkede Sao Paulo Menkul Kıymet Borsası (BVSP) ve Brezilya Ticaret ve Türev Borsası (BM&F) kalmıştır. Bu iki borsa da 2007 yılında şirketleşmiş ve Sao Paulo Borsasında işlem görmeye başlamıştır. Mayıs 2008'de ise bu iki borsa birleşme sürecine girmiştir.

Ciddi bir ürün çeşitliliğine sahip olan Sao Paulo Menkul Kıymet Borsasında hisse senetleri, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve varlığa dayalı menkul kıymetler, işlem gören ürünlerden birkaçıdır. 2007 sonu itibarıyla borsadaki 449 hisse senedinin piyasa değeri 1,4 trilyon \$'dır. Borsada ayrıca sınırlı da olsa hisse senedi türevleri işlem görmektedir.

Ülkedeki tek türev borsası olan Brezilya Ticaret ve Türev Borsası geniş bir ürün yelpazesine sahiptir. Faiz oranına, endekse, altına, döviz, dış borç senetlerine ve tarımsal ürünlere dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar işlem görmektedir. BM&F ayrıca tezgâhüstü piyasadaki swap ve esnek opsiyonların tescil işlemlerini de yapmaktadır. 2007 yılında 426 milyon adet kontrat işlem görmüştür.

Brezilya sermaye piyasasındaki ürünlerin mutabakat ve takası çeşitli kurumlarda gerçekleşir. Kamu borçlanma senetleri için ayrı, hisse senetleri için ayrı, özel sektör borçlanma senetleri için ayrı kurumlar vardır. Ayrıca aracı kurum ve bankalar da bu süreçte yer almaktadır.

KAYNAKÇA

Fıkırkoca, Ekin. *Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Etkileri, Türkiye İçin Öneriler*, İstanbul, Nisan 2004

BOVESPA Holding: www.bovespaholding.com.br

Brezilya Merkez Bankası: www.bcb.gov.br

Brezilya Mutabakat ve Saklama Merkezi: www.cbhc.com.br

Brezilya Ticaret ve Türev Borsası: www.bmf.com.br

Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu: www.cvm.gov.br

Sao Paulo Menkul Kıymet Borsası: www.bovespa.com.br

Takas ve Saklama Odası: www.cetip.com.br

Ulusal Finans Piyasası Kurumları Birliği: www.andima.com.br

Ulusal Yatırım Bankaları Birliği: www.anbid.com.br



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Bilgi, belge ve açıklamaların elektronik ortamda imzalanarak gönderilmesi ile ipotek finansmanı kuruluşları ve altyapı yatırım ortaklıkları hakkında düzenleme getiren tebliğ tasarıları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kamuoyunun görüşüne sunuldu. Aşağıda sırasıyla, kamuoyunun görüşüne sunulan tebliğ tasarılarına yer verilmiştir.

DÜZENLEME TASLAKLARI

İPOTEK FİNANSMANI KURULUŞLARINA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ TASLAĞI

İpotek finansmanı kuruluşlarının kuruluşları, faaliyet ilke ve esasları ile yetkilendirilmelerine ilişkin esasları düzenleyen "İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" (Tebliğ Taslağı) Kurul tarafından kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

İpoteğe dayalı menkul kıymetler ve ipotek teminatlı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemelerin ardından, bu araçların ihracı için temel fonksiyonu üstlenecek ipotek finansmanı kuruluşlarını düzenleyen Tebliğ Taslağının kamuoyunun görüşüne açılması, ikincil piyasa kuruluşlarının oluşturulabilmesi adına konut finansmanı sistemi için atılmış önemli bir adım olarak görülmektedir. Taslak, 5582 Sayılı Kanun'un 14. maddesi ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen 39/A maddesi uyarınca, ipotek finansmanı kuruluşlarına ilişkin esasların ayrıntılı olarak belirlenmesini amaçlamaktadır.

Sermaye piyasası kurumu niteliğini haiz anonim ortaklık olarak kurulacak ipotek finansmanı kuruluşlarının kurucusu veya ortağı olmak için Taslakta aranan şartların taşınması gerekmektedir. Kuruluş ve faaliyet izinlerini Kurul'dan alacak ipotek finansmanı kuruluşlarının bünyesinde;

- Kurulca yapılan düzenlemelere uygun muhasebe, kayıt, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak uygun hizmet birimlerini içeren yeterli bir organizasyonun kurulmuş,

- Teknik donanımın sağlanmış,
- Uygun bir iç kontrol, risk yönetimi ve denetim sisteminin oluşturulmuş,
- Yeterli personel kadrosunun tahsis edilmiş, personelin görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlenmiş,

olması gerekmektedir.

Risk yönetimi, iç kontrol ve denetim prosedürlerinin yazılı olarak belirlenerek yönetim kurulu tarafından onaylanmış olması gerekli kılınmıştır. Ayrıca, denetim ve gözetim faaliyetlerinin yerine getirilmesine yardımcı olmak üzere, icrai görevi bulunmayan yönetim kurulu üyeleri arasından seçilen en az iki üyeden "denetimden sorumlu komite" oluşturulması zorunluluğu getirilmiştir.

İpotek finansmanı kuruluşları; konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi, alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini faaliyetlerinde bulunabilecek, tahvil, ipotek teminatlı menkul kıymet, ipoteğe dayalı menkul kıymet, varlığa dayalı menkul kıymet, varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edebileceklerdir.

İkincil piyasa kuruluşu olarak tasarlanan ipotek finansmanı kuruluşları tüketici ile doğrudan ilişkiye girmeyecek ve müşteri kuruluş olarak tanımlanan konut finansmanı kuruluşları ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresinin alacaklarını devralmak suretiyle likidite sağlayacaktır.

Ölçek ekonomisinden yararlanacak olan ipotek finansmanı kuruluşlarının sisteme girmesi ile, konut kredilerinde vadenin uzaması, taksit tutarlarının ve faiz oranının düşmesi beklenmektedir.

Ana faaliyet konuları dışında faaliyette bulunamayacak ipotek finansmanı kuruluşları, sermaye yeterliliği düzenlemelerine tabi kılınmış ve sermaye yeterliliği oranının asgari yüzde dört olması gerektiği yönünde

düzenleme getirilmiştir. İpotek finansmanı kuruluşlarının muhasebe standartları ve bağımsız denetim konusunda Seri:XI, No:29 ve Seri:X, No:22 Sayılı Tebliğ hükümlerine tabi olduğu düzenlenmiştir.

BİLGİ, BELGE VE AÇIKLAMALARIN ELEKTRONİK ORTAMDA İMZALANARAK GÖNDERİLMESİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ TASLAĞI

Kurul'un görüşe açtığı diğer bir düzenleme taslağı ise, bilgi, belge ve açıklamaların elektronik ortamda imzalanarak gönderilmesine ilişkin esasları belirlemeye yönelik olan "Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı"dır (Tebliğ Taslağı).

Tebliğ Taslağı'nın amacı;

- Sermaye piyasası araçları Borsa'da işlem gören ortaklıklar ile aracı kurumlar ve katılma payları Borsa'da işlem gören fonların kurucuları tarafından Tebliğ Taslağı kapsamındaki her türlü bilgi, belge ve açıklamanın elektronik ortamda imzalanması ve Kamuyu Aydınlatma Projesi'ne gönderilmesine,
- Bağımsız denetim kuruluşlarınca düzenlenen bağımsız denetim raporlarının elektronik ortamda hazırlanarak imzalanmasına ve ortaklıklar, aracı kurumlar ve fonlara elektronik ortamda gönderilmesine,

ilişkin usul ve esasları belirlemektir.

Ayrıca, Tebliğ Taslağı, Kurul, İMKB, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş., Kurulca belirlenecek diğer kurumlar ile Birliğimiz tarafından Kamuyu Aydınlatma Projesi'ne iletilecek duyuruların da elektronik imzalı olarak gönderilmesini öngörmektedir.

ALTYAPI YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞ TASLAĞI

Mayıs ayı içerisinde kamuoyunun görüşüne açılan son taslak ise "Altyapı Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı" (Tebliğ Taslağı) dır.

Taslak ile; altyapı yatırım ortaklıklarının kurucularına

ve kuruluş usullerine, portföy işletmeciliği faaliyet izinlerine, organizasyon yapılarına, ihraç edecekleri sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasına, yatırım faaliyetlerine, kamuyu aydınlatma ve yatırımcıların bilgilendirilmesi yükümlülüklerine ilişkin esas ve usuller düzenlenmektedir.

Taslak kapsamında, altyapı yatırım ve hizmetleri; merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri, sosyal güvenlik kurumları, mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsü tarafından yürütülen tarım, sulama, madencilik, imalat, enerji, ulaştırma, haberleşme, bilgi teknolojileri, turizm, konut, kültür, kentsel ve kırsal altyapı, belediye hizmetleri, kentsel dönüşüm, çevre, araştırma-geliştirme hizmetleri ile eğitim, sağlık, adalet, güvenlik ve genel idare altyapısı yatırım ve hizmetleri olarak belirlenmektedir.

Altyapı yatırım ortaklıkları ise, aşağıda belirtilmiş olan yatırım yapılabilir varlıkların oluşturduğu portföyleri işletmek üzere kurulan anonim ortaklıklar olarak tanımlanmaktadır. Altyapı yatırım ortaklıklarının;

- Altyapı yatırım ve hizmetlerine,
- Altyapı yatırım ve hizmetlerine ilişkin projelere,
- Altyapı yatırım ve hizmetleri ile bunlara ilişkin projelere dayalı hak ve sermaye piyasası araçlarına,
- Ortak olmak veya borçlanma senedi satın almak suretiyle altyapı şirketine,
- Ortak olmak veya borçlanma senedi satın almak suretiyle diğer altyapı yatırım ortaklıklarına,
- Ortak olmak suretiyle işletmecisi şirketlere,
- Bunlar dışında kalan para ve sermaye piyasası araçlarına,
- Kurulca uygun görülecek diğer varlıklara,

yatırım yapmak üzere kurulması yönünde düzenleme getirilmektedir.

Kamu sektörünün altyapı yatırımlarının sermaye piyasaları yoluyla finansmanında yatırım ortaklığı şeklinde faaliyet gösterecek olan altyapı yatırım ortaklıklarının, kayıtlı sermayeli olarak ve asgari 100

milyon YTL başlangıç sermayesi ile kurulması öngörülmektedir.

Kurucu ortaklardan birisinin "lider sermayedar" olması zorunluluğu getirilmiştir. Lider sermayedar ortaklıkta tek başına sermayenin asgari %25'i oranında pay sahibi olan ortak olarak tanımlanmış olup, lider sermayedarlara ilişkin özel şartlar Taslak ile ayrıca belirlenmiştir. Kurucular sadece kamu birimleri ile kısıtlanmamış ve Tebliğ Taslağında belirlenen şartları taşıyanların kurucu olmasına imkan sağlanmıştır.

Asgari %49 oranına, bir veya birden fazla arz sonucu ulaşılması mümkün kılınarak, altyapı yatırım ortaklıklarının çıkarılmış sermayesinin asgari %49'u oranındaki paylarının nitelikli yatırımcılara, önceden belirlenmiş yatırımcılara veya halka arz edilmesi zorunlu tutulmuştur.

Ortaklıklar, süreli veya süresiz olarak kurulabileceklerdir. Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli bir projeye yatırım yapmak üzere kurulan ortaklıkların unvanlarında ve esas sözleşmelerinde belirli faaliyet alanı veya projenin belirtilmesi gerekli kılınmıştır. Belirli bir projeyi gerçekleştirmek üzere kurulan ortaklıklar, başka bir projeyi portföylerine dahil edemeyeceklerdir.

Altyapı yatırım ortaklıklarının, faaliyet konusu ve amacına uygun hizmet birimlerinin kurulmuş, bu birimler için yeterli sayı ve nitelikte personel kadrosunun oluşturulmuş, faaliyet konularına uygun sağlıklı bir yönetim, Kurul düzenlemelerine uygun muhasebe kayıt, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak yeterli bir organizasyonun kurulmuş, teknik donanımın sağlanmış, personelin buna uygun görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlenmiş olması zorunludur.

Kamunun altyapı yatırımlarının hızlandırılabilmesini ve sermaye piyasasının derinleştirilmesini amaçlayan düzenleme ile, altyapı şirketleri ile faaliyet konusu altyapı şirketlerine yatırım yapmak olan anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerini Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliğ Taslağı hükümlerine uygun olarak değiştirmeleri suretiyle altyapı yatırım ortaklığına dönüşebilmelerine imkan verilmektedir.

Yurt İçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon YTL	2005	2006	2007	%Δ
YTL Mevduat		141.716	168.943	206.081	22,0%
DTH		82.128	108.754	111.619	2,6%
Kıymetli Maden Hesapları		96	250	152	-39,2%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar		8.369	10.788	14.626	35,6%
DİBS		55.276	55.781	56.852	1,9%
Eurobond		5.348	5.413	4.309	-20,4%
Yatırım Fonları		29.374	22.012	26.381	19,8%
Repo		1.486	2.202	2.733	24,1%
Emeklilik Yatırım Fonları		1.219	2.821	4.558	61,6%
Hisse Senedi		23.020	26.256	31.070	18,3%
Toplam		348.032	403.220	458.381	13,7%

Yurt Dışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon YTL	2005	2006	2007	%Δ
Hisse Senedi		44.927	47.074	93.760	99,2%
DİBS		23.519	32.890	40.757	23,9%
Eurobond		851	745	505	-32,3%
Mevduat		4.608	5.617	6.638	18,2%
Toplam		73.905	86.326	141.659	64,1%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri					
		2006	2007	30/05/2008	%Δ
Milyon YTL		230.038	335.948	269.707	-19,7%
Milyon \$		163.775	289.986	223.656	-22,9%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)		51.815	91.364	67.876	-25,7%
Ortalama Halka Açıklık Oranı		32%	32%	30%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı					
		2006	2007	30/05/2008	%Δ
İşlem Gören Şirketler		316	319	320	0,3%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları		6	8	8	0,0%

Birincil Halka Arzlar					
		2006	2007	30/05/2008	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)		949	3.389	1.877	A.D.
Şirket Sayısı		19	11	2	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı					
		2005	2006	2007	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı		231	219	249	13,7%
Zarar Eden Şirket Sayısı		79	100	67	-33,0%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon YTL)		17.103	22.575	31.807	40,9%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon YTL)		-2.458	-1.271	-713	-43,9%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon YTL)		14.645	21.303	31.094	46,0%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü					
	Milyon \$	2006	2007	23/05/2008	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları		599	762	516	-32,2%
B Tipi Yatırım Fonları		15.701	21.670	20.325	-6,2%
Emeklilik Yatırım Fonları		2.048	3.813	4.106	7,7%
Borsa Yatırım Fonları		88	226	179	-20,9%
Yatırım Ortaklıkları		280	317	321	1,3%
Gayrimenkul Yat.Ort.		1.487	2.723	2.243	-17,6%
Risk Sermayesi Yat.Ort.		68	63	58	-8,6%
Toplam		20.271	29.574	27.749	-6,2%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH		5,0%	5,8%	5,5%	A.D.

Yatırımcı Sayısı					
		2006	2007	2008/05	%Δ
Yatırımcı Sayısı		927.100	940.766	978.120	0,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri					
	Milyon \$	2006	2007	2008/04	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri		35.083	70.213	50.622	-27,9%
Saklamadaki Payı		68%	72%	71%	-1,9%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri		88.519	144.143	57.265	A.D.
İşlem Hacmi Payı		19%	24%	28%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı		1.144	4.533	82	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2006	2007	30/05/2008	% Δ
Aracı Kurumlar	106	104	104	0,0%
Bankalar	40	41	41	0,0%
Toplam	146	145	145	0,0%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar \$	2006	2007	2008/04	% Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	459	602	208	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	2.819	867	341	A.D.
Banka	1.269	4.039	1.576	A.D.
TCMB+Takasbank	546	300	40	A.D.
Tahvil/ Bono Piyasası Toplam	4.634	5.206	1.958	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2006	2007	2008/04	% Δ
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	7	24	18	A.D.
Hacim (Milyon YTL)	35.753	236.071	161.203	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	198.074	234.717	1.265.254	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon YTL	2005	2006	2007	% Δ
Dönen Varlıklar	2.134	2.292	3.377	47,4%
Duran Varlıklar	430	393	464	18,1%
Aktif Toplam	2.564	2.685	3.841	43,1%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	888	1.003	1.641	63,7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34	34	46	35,6%
Özsermaye	1.501	1.500	1.942	29,5%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	2.564	2.685	3.841	43,1%
Net Komisyon Gelirleri	490	509	605	A.D.
Esas Faaliyet Kârı	303	171	304	A.D.
Net Kâr	273	188	309	A.D.
Personel Sayısı	5.916	5.898	5.860	-0,6%
Şubeler	234	246	234	-4,9%
İrtibat Bürosu	69	64	51	-20,3%
Acente Şubeleri	4.406	4.514	4.775	5,8%

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2006	2007	30/05/2008	% Δ
İMKB-100	39.117	55.538	39.970	-28,0%
İMKB-100 (En Yüksek)	48.192	58.232	54.708	-6,1%
İMKB-100 (En Düşük)	31.492	36.630	39.015	6,5%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	919	1.194	1.183	-0,9%

Yurt Dışı Borsa Endeksleri				
	2006	2007	30/05/2008	% Δ
Arjantin Merval	2.090	2.152	2.206	2,5%
Brezilya Bovespa	44.474	63.886	72.593	13,6%
Fransa CAC 40	5.544	5.614	5.014	-10,7%
Almanya DAX	6.653	8.067	7.097	-12,0%
Hong Kong Hang Seng	19.965	27.813	24.533	-11,8%
Hindistan BSE Sens	13.787	20.287	16.416	-19,1%
Japonya Nikkei 225	17.226	15.308	14.339	-6,3%
Meksika IPC	26.448	29.537	31.975	8,3%
Rusya RTS	1.922	2.291	2.460	7,4%
Güney Afrika FTSE/JSE	24.915	28.958	31.841	10,0%
İngiltere FTSE 100	6.221	6.457	6.054	-6,2%
ABD S&P 500	1.425	1.468	1.400	-4,6%
ABD Nasdaq 100	1.788	2.085	2.033	-2,5%

A.D.: Anlamlı değil

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

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

ABN AMRO BANK N.V. MERKEZİ AMSTERDAM İSTANBUL ŞUBESİ - ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş. ADABANK A.Ş. - AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - AKBANK T.A.Ş. - AKDENİZ MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. - ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ALFA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ALTAY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ALTERNATİF YATIRIM A.Ş. - ALTERNATİFBANK A.Ş. - ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - ANADOLUBANK A.Ş. - ARAP TÜRK BANKASI A.Ş. - ARTI MENKUL KIYMETLER A.Ş. - ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - ATAONLINE MENKUL KIYMETLER A.Ş. - AYBorsa MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. - B.A.B. MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. - BAHAR MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. - BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. - BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş. - BGC PARTNERS MENKUL DEĞERLER A.Ş. - BİRLEŞİK FON BANKASI A.Ş. - BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - CALYON BANK TÜRK A.Ş. - CAMİŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - CENSA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - CITIBANK A.Ş. - CREDİT SUİSSE İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ÇAĞDAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ÇALIK YATIRIM BANKASI A.Ş. - DARUMA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DEĞER MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DEHA MENKUL KIYMETLER A.Ş. - DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - DENİZBANK A.Ş. - DENİZTÜREV MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DEUTSCHE BANK A.Ş. - DEUTSCHE SECURITIES MENKUL DEĞERLER A.Ş. - DİLER YATIRIM BANKASI A.Ş. - DÜNYA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. - EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - EGEMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş. - EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ENTEZ MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. - ETİ MENKUL KIYMETLER A.Ş. - EURO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. - FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - FİNANSBANK A.Ş. - FORM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - FORTIS BANK A.Ş. - FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GALATA MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GFC GENERAL FİNANS MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - GSD YATIRIM BANKASI A.Ş. - GÜNEY MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. - GÜVEN MENKUL DEĞERLER A.Ş. - HAK MENKUL KIYMETLER A.Ş. - HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - HEDEF MENKUL DEĞERLER A.Ş. - HSBC BANK A.Ş. - HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - İNFO YATIRIM A.Ş. - İNTER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - JP MORGAN CHASE BANK N.A. MERKEZİ COLUMBUS OHIO İSTANBUL TÜRKİYE ŞUBESİ - K MENKUL KIYMETLER A.Ş. - KALKINMA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - KAPİTAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MED MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MERKEZ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MERRILL LYNCH MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MERRILL LYNCH YATIRIM BANKASI A.Ş. - METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - MILLENNIUM BANK A.Ş. - MNG MENKUL KIYMETLER YATIRIM A.Ş. - MORGAN STANLEY MENKUL DEĞERLER A.Ş. - NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş. - NUROL YATIRIM BANKASI A.Ş. - OPUS MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ORION INVESTMENT MENKUL DEĞERLER A.Ş. - OYAK BANK A.Ş. - OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ÖNCÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ÖNER MENKUL KIYMETLER A.Ş. - PAY MENKUL DEĞERLER A.Ş. - PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş. - POLEN MENKUL DEĞERLER A.Ş. - POZİTİF MENKUL DEĞERLER A.Ş. - PRİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - SAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. - SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş. - SARDİS MENKUL DEĞERLER A.Ş. -SAYILGAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. - SOCIETE GENERALE (SA) - SOYMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş. - STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - STANDARD YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. - STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - ŞEKERBANK T.A.Ş. - T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. - TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. - TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - TEKEENBANK A.Ş. - TEKSTİL BANKASI A.Ş. - TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - TERA MENKUL DEĞERLER TİCARET YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - TOROS MENKUL KIYMETLER TİCARET A.Ş. - TURKISH YATIRIM A.Ş. - TURKLAND BANK A.Ş. - TÜRK EKONOMİ BAĞIŞKARLIĞI BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE İHRACAT KREDİ VE GARANTİ BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. - TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. - UBS MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. - ÜNİVERSAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. - VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. - WESTLB AG MERKEZİ DÜSSELDORF İSTANBUL MERKEZ ŞUBESİ - YAPI MENKUL DEĞERLER A.Ş. - YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. - YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza A Blok Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Telefon: 212- 280 85 67

Faks: 212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

tspakb@tspakb.org.tr



9 77 13048 15543 9