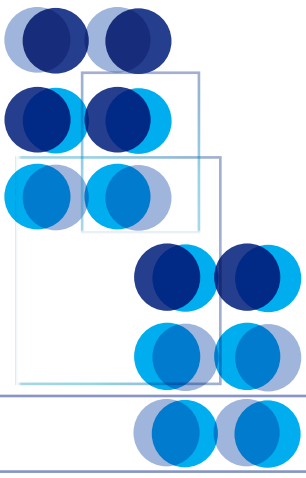




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 71 TEMMUZ 2008

ISSN 1304-8155

İhale Yöntemleri

(sayfa 7)

Meksika Sermaye Piyasası

(sayfa 19)

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,

Yatırımcı tabanını genişletmek ve piyasamızın doğru bir şekilde tanıtılmasını sağlamak, şüphesiz sermaye piyasasının gelişimi için temel öğelerden biri. Gerek hükümetin bu husustaki girişimlerinin, gerekse Sermaye Piyasası Kurulunun sektörle yakın ilişkisi ve yaptığı düzenlemelerin yerli ve yabancı yatırımları artırarak ülke ekonomisine katkı sağlayacağı inancındayız.

Nitekim, geçtiğimiz ayın başında Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı ile Avrupa Finans Konvansiyonunun ortak girişimiyle "Türkiye İş ve Yatırım Zirvesi" düzenlendi. Ülkemizin, yabancı yatırımcılara sunduğu potansiyelin değerlendirildiği konferansa, yabancı yatırımcıların ilgisi büyük oldu. Panelist olarak katıldığımız konferansta İstanbul'un bölgesel finans merkezi olmasının önemine tekrar değindik. Ülkemizin sunduğu fırsatların anlatılması açısından bu tür etkinliklerin son derece önemli olduğunu düşünüyoruz.

Yabancı yatırımların ülkemize çekilmesinde, tanıtım faaliyetlerinin yanı sıra piyasa düzenlemelerinin birbirine yakınsaması ve düzenleyicilerin işbirliği de etkin rol oynuyor. Bu bağlamda, Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO) bünyesinde etkin bir çalışma içinde olan SPK, geçen ay ortasında "Şirket

Ele Geçirmeleri Düzenlemelerinin Uygulama Boyutu" konulu uluslararası seminere ev sahipliği yaptı. Şirket satın almaları hakkında farklı ülke düzenlemelerine yer verilen seminere, yine yurtdışından kamu ve özel sektör temsilcileri katıldı.

Piyasalarımızda yapılan yeni düzenlemelerle Avrupa mevzuatı ile uyum konusunda önemli adımlar atıldığını gözlemliyoruz. Örneğin aynı konferansta SPK Başkanı Sayın Doç. Dr. Turan Erol, halka açıklık oranı belli bir seviyenin altına düşen şirketlere borsadan çıkma izninin verileceğini açıkladı. Yeni düzenleme ile, borsada işlem gören şirketlere biraz daha esneklik sağlanacağını düşünüyoruz.

Global bir entegrasyonun söz konusu olduğu sektörümüzde, uluslararası arenada tartışılan konulara yakınlık sağlanması son derece önemli. Bu bağlamda, küresel platformlarda sektörümüzün temsil edilmesi için uluslararası organizasyonlarda yerimizi alıyoruz. Geçtiğimiz ay, çalışmalarında aktif olarak görev aldığımız Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyinin (ICSA) genel kuruluna katıldık ve geniş bir katılımcı kitlesine Türkiye sermaye piyasasını tanıtmaya imkân bulduk.

Değerli üyelerimiz,

Son yıllarda ülkemizin uluslararası piyasaların önemli bir parçası haline geldiğini görüyoruz. Bu ortamda, gerek sermaye piyasası kurumlarının, gerekse aracı kuruluşların, piyasamızın gelişmiş ülkeleri yakalayabilmesi için çalıştığını biliyoruz. Birliğimiz de, sizlerin katkılarıyla, üzerine düşen görevi yerine getirmeye çalışıyor.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Küsurat İşlemlerine İlişkin Önerimiz İMKB'ye İletildi

Bilindiği üzere, Yeni Türk Lirasına geçiş ile birlikte 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren, İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda küsurat işlemlerinin yapılmasına son verilmiştir. Söz konusu işlemler YTL cinsinden, sadece borsa dışı lot altı işlemleri kapsamında yürütmeye başlanmıştır.

Mevcut uygulamada, küsurat işlemleri Borsa dışında ancak SPK tarafından yetkilendirilen üyelerimizce yapılabilmektedir. Borsa dışı küsurat işlemi yapma konusunda yetkisi olmayan üyelerimiz ise, müşteri hesaplarında oluşan küsuratları tasfiye veya tama iblağ etmekle sınırlı olarak, borsa dışı lot altı işlemleri yapma yetkisine sahip aracı kuruluşlarda hesap açtırmakta ve müşterilerine ait küsurat işlemlerini bu hesaplar üzerinden gerçekleştirmektedir.

Borsa dışı küsurat işlemi yapma konusunda yetkisi olmayan üyelerimizin Birliğe yaptığı başvurulardan, mevcut uygulamanın kurumları nezdinde sorun yarattığı görülmektedir. Bilindiği üzere küsurat bakiyeleri, şirketlerin her sene yaptığı sermaye artırımları işlemlerinden kaynaklanmaktadır. Yatırımcı sayısı ve işlemlerin gerçekleşme sıklığı düşünüldüğünde, başka bir kurum nezdinde hesap açılarak bu işlemlerin yürütülmesinin yarattığı operasyonel zorluk ve maliyet daha iyi anlaşılabilmektedir.

Küsurat işlemlerinin sadece borsa dışında gerçekleştirilmesi uygulamasının yarattığı sıkıntı göz önüne alınarak, küsurat işlemlerinin borsada da gerçekleştirilebilmesi için düzenleme getirilmesi yönündeki önerimiz İMKB'ye iletilmiştir.

Komisyon Raporumuz SPK'da

Birliğimiz, 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren geçerli olan serbest komisyon uygulaması konusundaki gelişmeleri düzenli olarak izlemektedir. Bu kapsamda hazırladığımız Ocak-Mart 2008 dönemine ilişkin raporumuz Kurul'a iletilmiştir.

Serbest komisyon uygulamasının, aracı kurumların gelir yapıları ve sektör üzerindeki etkilerini izlemek

amacıyla hazırladığımız rapor ile, aracı kurumların 2007 Aralık dönemine ilişkin mali verileri ve aylık olarak Birliğimize gönderdikleri "Aylık Dönemler İtibarıyla Yapılan Aracılık Komisyonu ve Promosyon Uygulamaları Bildirimi" formları değerlendirilmiştir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Haziran ayında düzenlediğimiz Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisans Yenileme Eğitimlerine toplam 105 kişi katılmıştır.

Lisans yenileme eğitimleri aylık olarak; her ayın ilk iş gününde Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'ne tanınlanarak Birliğin www.tspakb.org.tr internet adresinde Eğitim bölümünde yayınlanmaktadır.

Bu ay, 11 ve 25 Temmuz 2008 tarihlerinde Temel



ve İleri Düzey için yenileme eğitimleri düzenlenecektir.

Kişisel ve Mesleki Gelişim Eğitimleri

Haziran ayında mesleki ve kişisel gelişim eğitimleri kapsamında; "Türkiye Muhasebe Standartları", "Eğitimcinin Eğitimi" ve "Merkez Bankası Bilanço Analizi" eğitimleri gerçekleştirilmiştir.

31 Mayıs - 1 Haziran 2008 tarihlerinde yapılan "Türkiye Muhasebe Standartları" eğitimi, Prof. Dr. Göksel Yücel tarafından verilmiş olup eğitime 10 kişi katılmıştır.

2-3 Haziran 2008 tarihlerinde düzenlenen "Eğitimcinin Eğitimi" programında, eğitime ilişkin yöntem ve teknikler anlatılmış, eğitim programı planlama ve tasarlamaya yönelik bilgiler verilmiştir. Bayram Ünal tarafından verilen eğitime 11 kişi katılmıştır.

Aracı kurumların araştırma, kurumsal finansman, fon ve portföy yönetimi bölümlerinde çalışanların ağırlıklı olarak ilgi duyduğu "Merkez Bankası Bilanço Analizi" eğitimi 12-13 Haziran 2008 tarihlerinde yapılmış ve eğitime 15 kişi katılmıştır.

Önümüzdeki dönem için planlanan farklı konulardaki kişisel gelişim ve mesleki gelişim eğitimleri ilerleyen tarihlerde üyelerimize duyurulacaktır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

2-9 Haziran 2008 tarihlerindeki VOB-Üye Temsilcisi ve 10-11 Haziran 2008 tarihlerindeki VOB-Uygulama eğitimlerine toplam 52 kişi katılmıştır.

VOB-Üye Temsilcisi eğitimlerine gösterilen yoğun ilgiden dolayı önümüzdeki dönemde de bu eğitimler planlanarak üyelerimize duyurulacaktır.

Tüm eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin www.ts-pakb.org.tr internet adresinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden takip edilebilmektedir.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	8,116	7,867	97
İleri Düzey	3,359	3,231	96
Türev Araçlar	994	953	96
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	809	748	93
Takas ve Operasyon	366	355	97
Kredi Derecelendirme	247	229	93
Kurumsal Yönetim	209	191	91
Derecelendirme			
Sermaye Piyasasında	97	89	92
Bağımsız Denetim			
Konut Değerleme	7	2	29
Toplam	14,016	13,510	96

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 27 Haziran 2008 tarihi itibarıyla 27.064'e ulaşmıştır. Bu kişilerden 9.712'si herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 10.612 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 14.204'ünün lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 13.665 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde, Haziran ayı boyunca 180 adet sözleşme ile toplam 18.693.137 YTL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

ICSA Genel Kuruluna Katıldık

Üyeyi olduğumuz Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi'nin (ICSA) 21. Genel Kurulu 8-11 Haziran 2008 tarihleri arasında Kore Aracı Kuruluşlar Birliği'nin (KSDA) ev sahipliğinde Seul'da düzenlenmiştir. ICSA üyelerinin yanı sıra, uluslararası kurumlardan çeşitli konuşmacıların katıldığı genel kurulda Birliğimiz de temsil edilmiştir.

Genel kurulda Kore Finansal Hizmetleri Komisyonu Başkanı ve Kore Maliye Bakanının yanı sıra, IMF ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren çeşitli kurumların temsilcileri bir araya gelmiştir. Finansal merkezler arasındaki rekabet, kredi krizinin etkileri ve yeni yatırım araçları konularında görüş ve öneriler sunulmuştur. Ayrıca, özdüzenleyicilerin rolü ve devlet yatırım fonları ile sermaye piyasası ve küresel ısınma ilişkisi hakkında paneller düzenlenmiştir.

Bilindiği üzere, ICSA çalışmalarını üyelerinin oluşturduğu çalışma grupları aracılığı ile yürütmektedir. Genel kurulda, diğer çalışma grupları ile beraber, Birliğimizin de aktif olarak görev aldığı "Bireysel Yatırımcılar" ve "Piyasa Profesyonelleri" çalışma grupları, faaliyetlerini özetleyen raporlarını sunmuştur.

Organizasyon çerçevesinde, Birlik temsilcimiz Türkiye sermaye piyasasını tanıtan bir sunum yapmıştır. Türkiye ekonomisine değinilen oturumda, sermaye piyasası kurumları, düzenleme yapısı, işlem hacimleri ve yatırım araçlarına ilişkin bilgi verilmiştir.

Program haricinde, Birlik temsilcisi Kore Borsası ve Kore Aracı Kuruluşlar Birliği'ni ziyaret ederek yatırımcı eğitimi, eğitim merkezleri ve Kore Aracı Kuruluşlar

Birliği'nin bir projesi olan Gelişen Pazarlar Merkezi hakkında görüş alışverişinde bulunmuştur.

İş ve Yatırım Zirvesine Katıldık

5-6 Haziran 2008 tarihinde Başbakanlık Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı ile Avrupa Finans Konvansiyonunun ortak girişimiyle "İş ve Yatırım Zirvesi" gerçekleştirilmiştir. Yurtdışından ve yurtiçinden kurum ve şirket temsilcilerinin katıldığı zirvede Türkiye'nin ekonomik yapısı değerlendirilerek yatırım fırsatları tanıtılmıştır. Zirve bünyesinde, doğrudan yabancı yatırımlar, bankacılık sektörü, yatırım fonları ve sektörel fırsatlarla ilgili alanında uzman birçok yerli ve yabancı konuşmacının sunumlarına yer verilmiştir.

Birlik Başkanı Nevzat Öztangut, "İstanbul: Uluslararası Finans Merkezi" adlı panele konuşmacı olarak katılmıştır. Öztangut konuşmasında, Türkiye'nin bölgesel bir finans merkezi olma potansiyeli taşıdığını belirtmiştir. Bununla birlikte, belirlenen bu hedefin uzun perspektifli ulusal bir politika haline getirilmesi için, sektörün farklı kurum ve kuruluşlarından katılımcıları bir araya getirecek bir platformun varlığına ihtiyaç duyulacağına değinmiştir.





Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

İHALE YÖNTEMLERİ

Günlük yaşamda bir alışveriş ilişkisinde her iki taraf da bu ilişkiden olabildiğince kârlı çıkma çabasıdadır. Satıcı taraf malını en yüksek fiyattan satma, alıcı taraf ise talep ettiği bu malı en düşük fiyattan alma gayretindedir. Bu ayki raporumuzda, birçok alanda çeşitli varyasyonları ile fiyat belirlemede kullanılan ihale yöntemlerini, daha sonra ise sermaye piyasası uygulamalarını inceleyeceğiz.

İhale, en dar anlamda rekabete dayanan ve kısıtlı kaynakların dağılımında kullanılan bir piyasa değerleme, fiyatlama modelidir. Diğer bir deyişle ihale, mal veya hizmet dağıtımının, piyasa katılımcıları arasındaki fiyat rekabeti içinde, açık ve tanımlanabilir kurallara dayalı olarak yapıldığı bir sistem, bir piyasa mekanizmasıdır. Fiyatın belirlendiği hemen her yerde bir ihale de vardır.

İhale yöntemi, ihale konusu malın sabit bir fiyattan veya eşdeğer ürünlere göre daha farklı fiyattan satılabilmesini sağlar. Fiyatlar, alıcılar açısından, ihalenin yapıldığı andaki arz talep koşullarına ve piyasanın ileriye dönük beklentilerine göre oluşur. Satıcı tarafında ise durum daha farklıdır. Nesneye verilecek fiyatın, potansiyel alıcılar arasında en fazla verilen fiyata yaklaşması önceliklidir. Böylelikle satıcı söz konusu malı en fazla fiyat ile değerleyen potansiyel alıcıya satmaya çalışacaktır.

İhaleler hem alıcı yönlü, hem de satıcı yönlü olabilir. Tek bir alıcı ve birden fazla satıcının bulunduğu alım ihalelerinde, mal veya hizmeti en düşük fiyatla almak için bir ihale düzenlenir. Örneğin bir hastane için alınacak malzemelerde bu tür bir ihale kullanılır. Diğer taraftan kamu varlıklarının özelleştirilmesinde olduğu gibi, tek bir satıcı ve birden fazla alıcının olduğu satım ihalelerinde söz konusu malın en yüksek fiyattan satılması amaçlanmaktadır.

I. TARİHÇE

Dünya tarihindeki ilk ihale örneklerinin M.Ö. 500'ler-

de Babil Krallığında gerçekleştiği kabul edilmektedir. Yılda bir defa düzenlenen bu ihalelerde, ihale konusu olan, evlenecek kadınlardı.

Antik Roma'da da savaşta kazanılan ganimetler ihaleyle satılmaktaydı. Burada düzenlenen ihaleler düzenleniş şekli açısından daha organize bir yapıya sahipti.

17. yüzyılda İngiltere'de daha çok sanat eserleri ve koleksiyon olarak değerlendirebilecek ürünlerin satışı açık artırma yöntemiyle, kafe ve meyhanelerde yapılmaya başlanmıştır. 18. yüzyılda ise en köklü müzayede kurumları Sotheby's ve Christie's kurulmuştur.

Amerika'daki kolonileşme ile beraber, kürk, tütün, mısır, toprak ve hayvanlar da ihale usulüyle satılmaya başlanmıştır.

Günümüzde ise ihale yöntemleri çok geniş bir yelpazede kullanılmaktadır. Devletler borçlanmalarını ihale usulüyle gerçekleştirirken, internet gibi yaygın bir iletişim aracı ile iğneden ipliğe kadar birçok şeyin ihalesi yapılabilmektedir. Özellikle kamu sektöründe şeffaflık ve eşitlik ilkeleri çerçevesinde çeşitli ihale yöntemleri kullanılmaktadır. Kamu alım ihaleleri, savunma ihaleleri, altyapı inşaa işleri, özelleştirme ihaleleri, kamuda kullanım alanı bulan ihale uygulamalarıdır.

Diğer taraftan, gerek özel sektörün, gerekse kişilerin kendilerinin yaptığı ihaleler de vardır. Alışveriş yaparken yapılan pazarlıklar, internet sitelerinde ve televizyon kanallarında zaman zaman açık artırmalı, zaman zaman açık eksiltmeli ürün satışları, finansal araçlar, sanat eserleri, antikalar, gayrimenkuller, balık, çiçek, ikinci el araba, kitap ve daha sayılabilecek birçok örnek, farklı ihale yöntemleri ile satılabilmektedir. Bu çalışmada, menkul kıymetlerin de fiyatlandırılmasında kullanılan çeşitli ihale yöntemleri ele alınmaktadır.

İhale türlerini çeşitli şekillerde ayrıştırmak mümkündür.

1. Katılımcılarına Göre İhaleler: Hiçbir sınırlama olmaksızın, herkesin katılabileceği ihaleler *açık ihaleler* olarak isimlendirilir. Diğer taraftan, yalnızca belirli oyuncuların katılımına olanak tanıyan ihaleler ise *davet usulü* ihalelerdir.

2. Teklifin Biçimine Göre İhaleler: *Kapalı teklif* usulünde, katılımcılar yalnızca bir teklif yapar, ihale sonrası açılan teklifler ile kazanan belli olur. *Açık teklif* ihalelerde ise, katılımcılar tekliflerini sürekli olarak artan veya azalan şekilde eş zamanlı olarak yapar ve diğer katılımcılar verilen tekliflerden haberdardır.

3. Düzenleniş Amacına Göre İhaleler: Yapılan ihale, bir ürün satın almak amacıyla düzenlenir ise *alım* ihalesi, bir ürün satmak amacıyla düzenlenir ise *satım* ihalesi olarak adlandırılır.

4. Ödenen Fiyata Göre İhaleler: Satım ihalelerinde en yüksek teklif veren, alım ihalesinde en düşük teklifi veren katılımcı kazanır. Ancak ödenen fiyat, her zaman verilen teklif ile aynı olmayabilir. Ürüne ödenen fiyatın kazanan teklife eşit olduğu ihalelere *ilk fiyat* ihalesi, ödenen fiyatın en yüksek ikinci teklife eşit olduğu ihaleler ise *ikinci fiyat* ihalesidir. Diğer taraftan hazine bonusu ihalelerinde olduğu gibi aynı özellikleri taşıyan ürünler parçalar halinde farklı farklı fiyatlardan satılabilmektedir. Bu yöntem ise *farklı (çoklu) fiyat* ihalesi olarak geçmektedir.

5. Miktarına Göre İhaleler: Tek bir nesne ile ihaleye çıkıp tekliflerin alındığı ihalelere *tek nesneli* ihaleler, homojen yani benzer ürünlerin aynı anda ihaleye çıkıp tekliflerin yapıldığı ihaleler ise *çoklu nesnelerin* ihalesi olarak adlandırılır. İhalede verilen teklifler, ihaleye konu mal tutarı göz önünde tutularak yapılır. Bu ihalelere hükümetlerin tahvil ve bono satışları örnek verilebilir.

William Vickrey, yeni bir ihale yöntemi geliştirirken, literatürde ihale yöntemlerinin de sınıflandırmasını gerçekleştirmiştir. Vickrey, James Mirrlees ile bu konulardaki çalışmaları ile 1996 yılında Nobel Ekonomi Ödülünü kazanmıştır. William Vickrey'in literatürde

yaptığı sınıflandırma ile ihaleler teklif şekillerine göre temelde dört kategoriye ayrılmıştır. Artan fiyat, azalan fiyat, ilk fiyat kapalı teklif ve ikinci fiyat kapalı teklif olmak üzere sınıflandırılan bu dört temel yöntemin yanında; bu yöntemler baz alınarak türetilmiş ihale biçimleri de bulunmaktadır.

II. TEMEL İHALE YÖNTEMLERİ

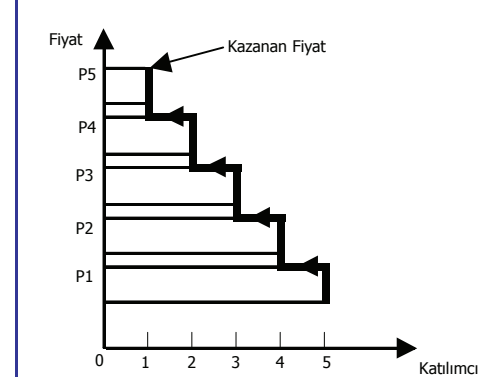
A. Artan Fiyat (İngiliz) İhalesi

En bilindik ihale yöntemi olan artan fiyat yöntemi, İngiliz ihalesi olarak da isimlendirilmektedir. İhalede verilen teklifleri tüm katılımcıların biliyor olması ve ihaleyi en yüksek fiyatın kazanmasından dolayı, açık ve ilk fiyat ihalesi özelliklerini taşır. Bu yöntemde ihale, muhammen bedel ile başlar. Muhammen bedel, ihalenin başlayacağı fiyattır. İhale katılımcıları, bu bedelin üzerinde ihaleye bağlı olarak serbest veya belirli artış tutarları ile fiyat teklifinde bulunur. İhaleyi, söz konusu mala en yüksek fiyatı teklif eden katılımcı kazanır. Genellikle sanat eserleri ve çeşitli malzemelerin satışında kullanılan bir yöntemdir.

Grafik, 5 katılımcılı, P1 muhammen bedelli bir ihaleyi göstermektedir. P1 fiyat seviyesinde 5 katılımcı bu ürünü almaya talipken, fiyat P2 seviyesine yükselince katılımcı sayısı 4'e düşmektedir. Bu ihale süreci devam ederken fiyat seviyesi P5'e çıktığında sadece bir katılımcı ürünü almaya talip olmakta ve ihaleyi kazanmaktadır.

Homojen yapıda olan çoklu nesnelerin ihalelerinde ise, birden fazla mal aynı anda satışa sunulur ve fiyatlar her biri için ayrı ayrı alınır.

Artan Fiyat-İngiliz İhalesi



Kaynak: IMF

Teklifler yine artan şekilde alınır. İhale, herhangi bir oyuncunun bu mallardan herhangi birisine teklif vermediği ana kadar

devam etmektedir.

Satıcı tarafından bakıldığında, başarılı bir ihale için potansiyel alıcılar arasındaki rekabet önemlidir. Verilen teklifler sürekli olarak bir sonraki fiyatı tetikler. Teklif veren kişi ise, eğer yaptığı değerlemenin altında bir bedelle ilgili mala sahip olabilirse başarılı olmuş sayılmaktadır.

Söz konusu malın değerlemesinde, ihaleyi veren tarafın kendi değerlemesi, diğer tekliflerle ilgili tahminler ve ihale esnasında verilen teklifler göz önünde tutulur. Bu yöntemde uygulanabilecek en iyi strateji ise küçük artırımlarla, biçilen değeri aşmadan söz konusu malı alabilmektir. Elde edilebilecek kazanım ise, katılımcının yapmış olduğu değerlendirme ile vermiş olduğu teklif arasındaki fark kadardır.

Bu ihale türünde, ihalenin herhangi bir aşamasında katılımcılar mevcut olan en iyi teklif hakkında bilgi sahibidir. Bu yüzden açık ihale, diğer ihale türlerine göre daha şeffaftır. Ancak alıcıların aralarında anlaşarak fiyatı düşük tutma riski de söz konusudur.

Artan fiyatlı ihale yönteminde rekabet en üst düzeydedir. Katılımcıların psikolojik olarak etkilenmesi ve tecrübesiz katılımcıların fiyatı anormal şekilde yükseltmesi sonucunda, ihale konusu mala değerinin çok üzerinde bir fiyat biçilebilme ihtimali vardır.

Sanat eserleri ve antika müzayedelerine, bazı uzman ve profesyoneller üçüncü kişiler adına bu müzayedelere katılmaktadır. Ancak genelde bu kişilerin kimliği müzayedede aşırı fiyat artışlarını önlemek için açıklanmamaktadır.

Açık ihale yönteminin bir başka varyasyonu ise açık çıkış ihale yöntemidir. Bu yöntemde fiyatlar katılımcılar tarafından artırılırken, herhangi bir katılımcı mevcut fiyat seviyesini kendisi için yüksek bulabilir. Böyle bir durumda bu katılımcı ihaleden çekildiğini duyurur ve tekrar bu ihaleye dahil olamaz. Bu yöntem ile katılımcılar, diğer katılımcıların ihale konusu mal için biçtikleri değer konusunda bir fikir edinmiş olurlar.

Temel işleyişin artan fiyat ihalesi yöntemiyle benzerlik gösterdiği bir başka versiyon ise zaman sınırlamasının bulunduğu ihalelerdir. Zaman aralıklı

sistem, emlak piyasasında ve tarihi el yazmaların müzayedesinde kullanılan bir yöntemdir.

Örneğin, 20. yüzyılın başlarına kadar, gayrimenkul satımında kullanılan yöntemde mumun yanma süresi zaman kısıtı olarak alınmaktaydı. Mumun yanma süresince katılımcılar fiyat tekliflerini artırır. Mum sönmeden en yüksek teklifte bulunan katılımcı, ihaleyi kazanmış sayılırdı.

B. Azalan Fiyat (Hollanda) İhalesi

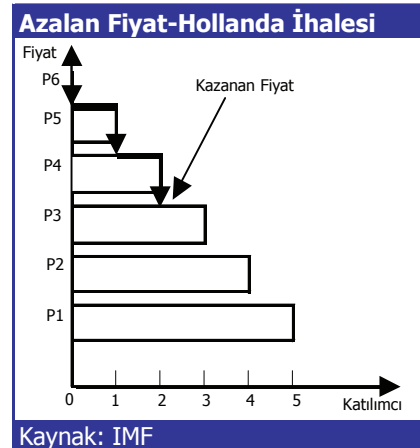
Azalan fiyatlı ihale yöntemi, artan fiyatlı ihale yönteminin tam tersi bir uygulamadır. Hollanda (Dutch) ihalesi olarak da bilinen bu yöntemde, tekliflerden herkesin haberinin olması ve azalan fiyatlardan kabul edilen ilk teklifin ihale fiyatı olmasından dolayı, açık ve ilk fiyat ihalesidir. Bu yöntem, Hollanda'da çiçek ihalelerinde kullanıldığı için Hollanda ihalesi olarak geçmektedir.

Azalan fiyat ihalesinde, ihale yüksek bir fiyattan başlar. Sürekli düşen fiyata bağlı olarak katılımcıların bir tanesinin fiyatı kabul etmesi ile ihale durur. Bununla beraber, eğer birçok malzemenin ihalesi yapılıyorsa, fiyatlar düştükçe her ürün için bir alıcı, sadece bahsi geçen ürün için talebini belirtir. Bir başka deyişle, ilk ihaleyi kazanan, kendinden sonra kazananlardan daha yüksek bir fiyat öder. İhale konusu mallar bitince ihale sonuçlanır.

Grafikte P6 seviyesinde başlayan ihalenin başlangıç fiyatı katılımcılar açısından yüksek bulunduğu için talep görmemiştir. Fiyat P4'e düşünce iki katılımcı almak niyetindedir. Fiyatın P3'e düştüğü anda bu iki

katılımcıdan önce davranan ihaleyi kazanır ve ürünü P3 fiyat seviyesinden alır.

Fiyat değerlemesi yapılırken, katılımcıların kendi değerlemesi ve rakiplerin verebileceği teklifler göz önünde tutulur.



İhale esnasında, azalan fiyatı kabul eden ilk katılımcı ihaleyi kazanacağı için diğer katılımcıların artık ihalede şansları kalmamaktadır. Dolayısıyla, diğer katılımcıların artan fiyat ihalesinde olduğu gibi ihale esnasında yeni bir bilgi edinerek kendi değerlemelerini revize etme ihtimalleri yoktur. Bu yöntemde kazanan katılımcının avantajı ise, kendi değerlemesi ile kazandığı fiyat arasındaki fark kadardır.

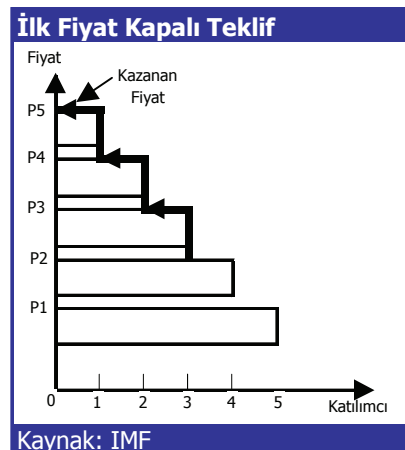
Azalan fiyat metodu, artan fiyat ile karşılaştırıldığında, artan fiyatta verilen fiyat teklifleri katılımcıların rekabetine bağlıdır. Ancak azalan fiyat yönteminde, eğer teklif veren kişi ürünü çok istiyorsa, ürünü almak için çok beklemes ve biçtiği değerde veya o civarda ürünü almak ister. Satıcı için azalan fiyat ihalesinin böyle bir avantajı mevcuttur.

C. İlk Fiyat Kapalı Teklif İhalesi

İki aşamalı olarak gerçekleşen bu yöntemin birinci aşamasında potansiyel alıcılar birbirinden bağımsız ve habersiz şekilde, kapalı olarak, ihaleyi düzenleyen kurum ya da kişilere tekliflerini sunar. İkinci aşamada ise en yüksek teklifi veren katılımcının ihaleyi kazandığı ilan edilir. İhalenin sonlandığı fiyat ise kapalı usulde verilen en yüksek teklif tutarıdır.

Grafikte ihaleye katılan üç katılımcının kapalı usulde verdiği P3, P4 ve P5 fiyat seviyesindeki teklifleri ihale komisyonu tarafından en yüksekten en düşüğe olacak şekilde sıralanır. En yüksek fiyat seviyesi P5'i teklif eden katılımcı ihaleyi kazanır.

Çoklu malların ihalesinde ise bu yöntem farklı fiyat ihalesi olarak uygulanabilir. Bu uygulamada ihaleyi



birden fazla kişi kazanır ancak herkes aynı fiyatı ödemez. Genellikle, ihale konusu mal hazine bonusu veya elektrik gibi aynı veya benzer nitelikteki ürünlerdir. Her oyuncu eş zamanlı olarak kaç birim mala ne kadar fiyat teklif ettiğini göster-

ren talep eğrisini belirler. Kapalı teklifler en yüksekten en düşüğe doğru sıralanır. Daha sonra en yüksek tekliften başlayarak, arz edilen miktar bitirilinceye kadar mallar dağıtılır. Bu yöntemde, satıcı her bir katılımcıya talep ettiği miktarı kendi talep eğrisine göre oluşan fiyattan satmış olur.

Katılımcı açısından bakıldığında, verilecek yüksek fiyat ihalenin kazanılmasını sağlayacaktır. Ancak yapılan değerlemenin üzerindeki her fiyat teklifi, katılımcının maliyetini artırmaktadır. Bu sebeple yapılacak değerlemede doğru fiyatı yakalayabilmek önemlidir.

Fiyatın değerlemesinde, azalan fiyat ihalesinde olduğu gibi, katılımcının kendi değerlemesi ile rakiplerin verebilecekleri tekliflerin tahmini kullanılır. Bu yöntemde de sadece tek bir fiyat teklifinde bulunulduğu için, ihale esnasında elde edilebilecek yeni bir bilgi mevcut değildir. Katılımcının kazanımı ise kendi değerlemesi ile ihaleyi kazandığı teklif arasındaki fark kadardır.

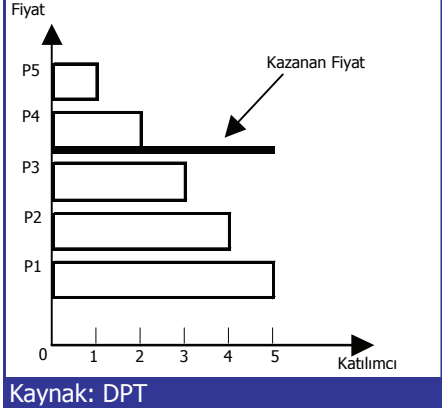
Artan fiyat ihalesi ile ilk fiyat kapalı teklif ihale yöntemi arasındaki en açık fark, artan fiyatta katılımcıların rakip teklifleri görerek kendi teklif rakamlarını revize edebilmesidir. Ancak, ilk fiyat kapalı teklifte, her katılımcı sadece bir teklif sunabilmektedir.

Diğer taraftan, strateji ve denge anlamında azalan fiyat ve ilk fiyat kapalı teklif yöntemleri birbirleri ile örtüşmektedir. Zira, her iki ihale yönteminde de katılımcıların vereceği teklif konusunda ihale sonuna kadar bir açıklama söz konusu değildir ve verilen teklifin değiştirilmesi mümkün olmamaktadır.

D. İkinci Fiyat Kapalı Teklif (Vickrey) İhalesi

Bu yöntemde artan fiyat ihalesinde olduğu gibi ihaleyi en yüksek teklifi veren katılımcı kazanmaktadır. Ancak katılımcının ödeyeceği fiyat ihalede kapalı usulde verilen en yüksek ikinci fiyattır. Columbia Üniversitesinden William Vickrey'in "Counterspeculation, Auctions and Competitive Sealed Tenders" başlıklı makalesinden sonra bu yöntem "Vickrey İhalesi" olarak literatüre girmiştir.

Ürünün değerlemesi, artan fiyat ve ilk fiyat kapalı

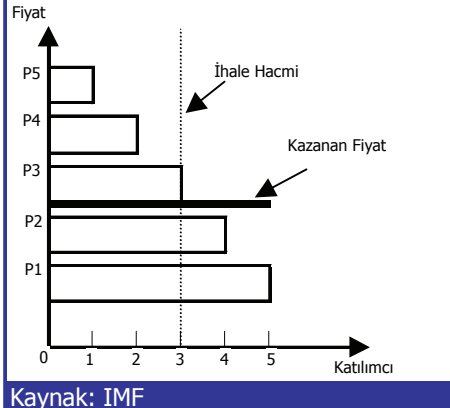
İkinci Fiyat Kapalı Teklif (Tek Ürün)

teklif ihale yönteminde olduğu gibi, katılımcının kendi değerlemesi ve diğer katılımcıların verebilecekleri tekliflerin tahminine bağlıdır. Katılımcılar kendi verdikleri fiyatın en üst rakam, ancak ödeyeceklerinin

ise ikinci en yüksek rakam olacağını düşünerek tekliflerini verirler. Ödenecek fiyatın aslında teklif edilen fiyat yerine ihaledeki ikinci en yüksek fiyat olması, katılımcılara fiyat artırmada bir teşvik sağlar. İhale kapalı usulde gerçekleştiği için ihale esnasında yeni bir bilgi edinilmesi söz konusu değildir. Elde edilecek kazanım ise yapılan değerlendirme ile en yüksek ikinci fiyat arasındaki fark kadardır.

Grafikte, 5 katılımcı P1'den P5'e kadar değişen fiyat seviyelerinde tek ürün ihalesi için fiyat teklifinde bulunmuştur. En yüksek fiyat teklifi P5 fiyat seviyesinde gelmiştir. P5 fiyatını teklif eden katılımcı ihaleyi kazanmıştır. Ancak bu katılımcı, kendinden sonraki en yüksek fiyat teklifi olan P4 fiyatını ödeyecektir.

Bu yöntemin homojen ve çoklu mallara uygulamasında ise yöntemin ismi tek fiyat ihalesi olarak geçmiştir. İsmi tek fiyat olarak geçmesinin nedeni ise kazanan bütün oyuncuların aynı fiyatı ödeyecek olmasından kaynaklanmaktadır. Grafikte, kazanan fiyat olarak gösterilen fiyat

Tek Fiyat İhale Yöntemi (Çoklu Mal)

olarak gösterilen fiyat seviyesi ürünün arzının tükendiği fiyattır. "Sermaye Piyasası Uygulamaları" bölümünde bahsedileceği üzere, Hazine düzenlediği borçlanma ihalelerinde bir

dönem bu yöntemi kullanmıştır.

III. DİĞER İHALE YÖNTEMLERİ

Daha önceden bahsedildiği gibi, bu dört temel yöntemin yanında, bu yöntemleri baz alan çeşitli ihale türleri de mevcuttur.

A. Ardışık İhaleler

Çoklu malların kullanımı söz konusu olduğunda ardışık ihaleler uygulama alanı bulmaktadır. Katılımcılar ihale konusu olan homojen ürünlerin hepsi ile değil, sadece belirli bir kısmı ile ilgilendiğinde kullanılan bir yöntemdir. İhale konusu malların her biri teker teker ihaleye çıkar. Başka bir ifadeyle, bir ürünün satışı gerçekleştiğinde diğer ürünün ihalesine geçilir. Genellikle satışı gerçekleşen ürünün ihale fiyatı, bir sonraki ihale için muhammen bedel olarak alınmaktadır.

Bu ihale türünün sağladığı avantaj, yönetim anlamında basit olmasıdır. Diğer taraftan, tüm katılımcılar hangi parçanın kim tarafından alındığı ve geriye kalan parçalar hakkında tüm bilgilere sahiptirler.

Bu yöntem, homojen olmayan ürünlerin ihalelerinde kullanıldığında alıcı açısından bir dezavantaj oluşturmaktadır. Çünkü bir ürünün muhammen bedeli, bir önceki ihalede satılan farklı nitelikte bir ürünün fiyatı olmaktadır. Bu durum, alıcı açısından risk doğurabilmektedir.

Mayıs 2000'de ülkemizde yapılan iki adet GSM 1800 MHz lisans ihalesi ardışık ihale uygulamasının bir örneğidir. Birinci lisansın ihale fiyatı, ikinci lisans için muhammen bedel olarak belirlenmiş, ancak ilk fiyatın yüksek olması sebebiyle ikinci lisans için teklif verilmemiştir.

B. İkili İhaleler

Şimdiye kadar anlatılan ihale yöntemlerinde bir satıcının olduğu ve ihale konusu malın katılımcılar tarafından değerlendirilmesinin yapılabildiği varsayılmaktadır. İkili ihale yönteminde ise birden fazla sayıda satıcı taraf olması, alıcılar gibi satıcıların da ihale konusu

malı değerledikleri varsayılmaktadır.

Bu yöntemde hem alıcılar hem de satıcılar kendi tekliflerini sunmaktadır. Alıcılar bu ürüne ne kadar vermek istediklerini teklif ederken, satıcılar ise bu ürün için ne kadar istediklerini belirtir. Alıcıların teklifleri, yüksekten düşüğe doğru sıralanarak talep fonksiyonu oluşturulur. Diğer taraftan aynı işlem satıcıların teklifleri için yapılır ve arz fonksiyonu oluşturulur. Arz ve talep fonksiyonunun kesişmesi ile ihale fiyatı belirlenir.

Bu ihale yönteminin temeli eski Mısır ve Mezopotamya'ya dayanırken, telefon ve telgrafın icadıyla borsalarda da kullanılmaya başlanmıştır. Gelişen teknoloji ile yapılan bu işlemler daha da otomatik hale gelmiş, girilen emirler anlık olarak eşleşmeye başlamıştır. Hisse senedi piyasasında gerçekleşen işlemler ikili fiyat ihalesi ile yapılmaktadır. Bu uygulamalara çalışmanın devamında değinilecektir.

İkili ihalelerin bir değişik varyasyonu İkili Hollanda (Double Dutch) İhalesidir. İhalede alıcı taraf yüksek bir fiyat ile başlamak üzere fiyat saatini çalıştırır ve fiyat aşağıya doğru düşer. Alıcı kendisi için uygun gördüğü bir fiyatta saati durdurur. Bu noktada, satıcı taraf çok düşük bir fiyattan başlamak ve sürekli yükselmek üzere kendi fiyat saatini çalıştırır. Satıcı taraf da kendisi için uygun gördüğü fiyatta saati durdurur. Sonra alıcı tekrar devam eder. Bu işlem karşılıklı devam ederken alıcı ve satıcının fiyatlarının kesiştiği noktada ihale süreci durur ve fiyat oluşur.

C. Anlık Teklif Sistemi

Japon sistemi olarak da bilinen anlık teklif sisteminde, her katılımcı elleri ile işaret ederek ihaleye katılır. Her bir parmak belli bir birimi temsil etmekte ve bunlara göre ihale gerçekleşmektedir. Teorik olarak tüm ihale sürecinin aynı anda gerçekleşmesi beklenir ancak uygulamada, gerek tekliflerin verilmesi, gerekse verilen tekliflerin toplanması birkaç dakika sürebilir. Verilen tüm tekliflerin katılımcıların verdiği maksimum fiyatlar olduğu düşünülerek en yüksek teklifi veren ihaleyi kazanmış sayılır. Bu uygulamada bazı katılımcılar diğerlerinin tekliflerini görerek kendi tekliflerini değiştirebilmektedir.

Bu sistemde, her parmak 0-9 arası bir birimi temsil

ederken, iki ve üç basamaklı sayılar tekrarlanan el hareketleri ile gösterilmektedir. Örneğin bir katılımcı üç işaret ediyorsa, bu katılımcının teklifi üç bin olarak değerlendirilmektedir.

Hayli hızlı bir şekilde sonuçlanan bu yöntem, özellikle Japonya gibi balık satışının yüksek olduğu ülkede taze deniz ürünleri pazarında kullanılmaktadır.

D. Rastsal Teklif Sistemleri

İktisatçı Ralph Cassady'nin "Auctions and Auctioneering" isimli kitabında bazı ihale tipleri rastsal olarak gruplandırılmıştır. Bu ihalelerde öncelikle her katılımcı teklifini ihaleyi düzenleyen kişiye birebir söyler. Daha sonra ise ihaleyi düzenleyen taraf topladığı teklifler doğrultusunda kazanan tarafı açıklar. Rastsal olarak isimlendirilmesinin nedeni, tekliflerin artan veya azalan bir şekilde gelme şartının olmamasıdır.

1. Yazılı Teklif Sistemi

Bu yöntemde tüm teklifler yazılı formda yapılmaktadır. Daha sonra, katılımcılar tekliflerini ihaleyi düzenleyen tarafta kalacak olan bir kutuya bırakır. İhale başında belirtilen süre sonunda, eğer ihaleyi düzenleyen kurum istediği fiyata ulaşmış ise kazananı açıklar. Bu yöntem eğer birçok parça ihale ediliyorsa yavaş bir yöntem olabilir.

Bu yöntemin başka bir varyasyonunda birçok parça için aynı anda teklif verilebilmektedir. Ancak genellikle bir katılımcı bu tür bir ihalede herhangi bir parça için kazanıp kazanmadığını, kazandıysa hangi fiyattan kazandığını öğrenmek ister. Buna göre ihaledeki diğer parçalar için devam etme kararı veya fiyat teklifini revize etme ihtiyacı duyabilir. Oysa ki birçok parça için aynı anda teklif verilirse, katılımcı ihale sonuna kadar ihale sonucunu öğrenemeyebilir. Diğer taraftan, ihalenin teklif anlamında esnek olmayışı bir diğer dezavantajıdır. Eğer katılımcı ilgili ürünü almak isterse mümkün oldukça yüksek fiyat teklifi vermelidir.

2. Diğer Yöntemler

En eski yöntemlerden biri olan el sıkışma yöntemi Çin kaynaklı olup 1950'lere kadar kullanılmıştır. Sistemin işleyişinde teklif verenler bir daire şeklinde

ihaleyi düzenleyen kişinin etrafında dizilir. Bir örtünün altında katılımcılar düzenleyen kişinin elini tutar ve teklifini ihaleyi düzenleyen kişinin eline vurarak belirtir. Burada sadece katılımcı ile ihaleyi düzenleyen teklif tutarını bilir. Bu yöntemde ihaleyi düzenleyen tüm teklifleri hatırladığı varsayılır ve bir tur döndükten sonra kazanan açıklanır.

Diğer bir yöntemde ise, ihaleyi düzenleyen ihale konusu malı açıklar ve katılımcılar tekliflerini bu kişinin kulağına fısıldar. Verilen teklifler diğer tekliflerden habersiz olarak verilir ve uzun bir süreçtir. Bu yöntem uzak doğuda balık pazarlarında kullanılmaktadır.

Hem fısıldama yönteminde, hem de el sıkışma yönteminde satıcı istediği teklifi ve katılımcıyı eleyebilmektedir. Satıcının bir diğer avantajı ise ürüne olan talep fiyatı hakkında çok iyi bir bilgiye sahip olmasıdır.



E. Rastsal Olmayan Teklif Sistemleri

1. Sessiz İhale Yöntemi

Bu yöntem, yazılı teklif ve İngiliz tarzı ihale yöntemlerinin bir türevi şeklindedir. Katılımcılar verilen diğer tekliflerden haberdardır ve fiyatlar yukarı doğru hareket eder. Katılımcılar tekliflerini ve kendi isimlerini bir belgeye yazarak ihaleye katılır.

2. Duyulabilir Teklif Rotasyonlu İhale Yöntemi

El sıkışma yönteminde her katılımcı teklifini verir ve bu teklifler gizli tutulurdu. Duyulabilir teklif rotasyonlu ihalelerde ise katılımcılar bir rotasyon içinde açık şekilde tekliflerini vermektedir. İngiliz yönteminde olduğu gibi fiyatlar açık artırma şeklindedir. İhaleyi düzenleyen kişi, verilen en yüksek teklifi bir tahtaya yazar ve bu teklifin üzerinde yeni bir teklif gelirse bu rakam ile değiştirir. Her katılımcı mevcut teklifi ya artırmak, ya da pas geçmek durumundadır. Sonuç olarak, en yüksek fiyatla ihale sonuçlanır.

IV. ÖZELLEŞTİRME İHALELERİ

Özelleştirmelerde fiyatı oluşturan farklı etkenler bulunmaktadır. Özelleştirme kapsamındaki kurumun içinde bulunduğu endüstrinin karakteri, varsa özelleştirmeden önceki yeniden yapılandırma programı ve ihale süreci bunların bazılarıdır.

Özelleştirme ihaleleri, daha önceden bahsedilen ihale yöntemlerinin çeşitli kombinasyonlarından oluşmaktadır.

Türkiye’de özelleştirme ihaleleri Özelleştirme İdaresi Başkanlığı (ÖİB) tarafından yürütülmektedir. ÖİB’nin özelleştirme ihalelerinde kullandığı bazı yöntemler aşağıda açıklanmaktadır.

A. Kapalı Teklif Yöntemi

Teklifler, teklif mektubu ile yazılı olarak bildirilir. Kapalı zarfın üzerinde katılımcının ismi ve açık adresi belirtilir. Teklifler daha önceden belirtilen tarih ve saatte açılarak kaç teklifin verilmiş olduğu bir tutanakla belirlenir. Daha sonra teklif zarflarının içinde bulunduğu dış zarflar, katılımcıların önünde, veriliş sırasına bağlı olarak açılır ve istenen belge ile geçici teminatın tam olarak verilip verilmediği kontrol edilir. Teklif zarfları sıra numarası ile açılırken, teklifler ihale komisyonu başkanı veya başka bir yetkili tarafından okunarak bir liste yapılır. Uygun görülen katılımcıların verdiği tekliflerin birden fazlası aynı tutarda ise aynı teklifi veren katılımcılardan yeni teklif istenir. Katılımcılar ihale salonunda ise kapalı zarf

ile verilen teklifler eşitlik bozuluncaya kadar devam eder. Yapılan ihalede katılımcı olmayabilir veya verilen teklifler komisyon tarafından uygun görülmez. Bu durumda aynı koşullarda ihale açılabilir. Bu durumda aynı koşullarda ihale açılabilir. Bu durumda aynı koşullarda ihale açılabilir.

Temmuz 2005'te gerçekleştirilen Türk Telekom ihalesinde, kapalı teklif yöntemi kullanılmıştır. 24 Haziran 2005'te Koç, Oger Telecoms, Etisalat ve Turkcell grupları teknik ve fiyat tekliflerini içeren dosyaları ihale komisyonuna teslim etmişti. Gruplar, Telekom'a katkılarını gösteren 6 yıllık iş planları çerçevesinde 100 puan üzerinden teknik değerlendirmeye tabi tutulmuştur. 4 grup, eşik değer olan 75'i geçmiş ve bu sefer fiyat tekliflerinin değerlendirilmesine bakılmıştır. 3,76 milyar \$ öneren Turkcell ile 4,15 milyar \$ öneren Koç grupları ihaleden elenmiştir. Komisyon, 4,20 milyar \$ teklif veren Etisalat ile 5,65 milyar \$ öneren Oger Telecoms ile basına kapalı olarak pazarlık yapmıştır.

Komisyon başkanı, açık artırma başlangıç rakamını 5,9 milyar \$, artırım tutarını ise 50 milyon \$ olarak açıklamıştır. Altı turluk İngiliz ihalesi sonucunda Türk Telekom 6,55 milyar \$ ile Oger Telecoms'un olmuştur.

B. Pazarlık Yöntemi

Pazarlık yöntemi, diğer ihale süreçlerine göre daha esnek bir yapıya sahiptir. Bu özelleştirme yöntemi, katılımcılardan kapalı zarf ile teklif almak koşulu ile başlayabilir. Katılımcılarla birden fazla pazarlık görüşmesi yapılabilir. Pazarlık görüşmeleri genelde katılımcılarla ayrı ayrı yapılır. Diğer taraftan, ihalenin herhangi bir aşamasında ihaleyi düzenleyen komisyon, pazarlıkların tüm katılımcılar ile beraber yapılmasına karar verebilir.

Komisyon, pazarlık esnasında ihale şartnamesine aykırı olmamak, tüm katılımcılara eşit haklar tanımak ve rekabete aykırı olmamak koşulu ile yeni esaslar belirleyebilir.

Bunun yanında, ihale komisyonu pazarlık görüşmelerinin yapıldığı katılımcılar ile ihale yöntemini açık artırmaya çevirebilir. Bu konu şartnamede belirtilmelidir. Ayrıca yapılan görüşmeler komisyon tarafın-

dan tutanak ile kayda alınır ve ihale sahibi ile teklif verenlerce imzalanır.

Pazarlık yöntemi ile yapılan özelleştirmeye, Mart 2008'de yapılan Başkent Doğalgaz Dağıtım A.Ş.'nin şirket hisse satışı ve 30 yıllık lisans devri örnek olarak verilebilir. İhaleye, Akfen Holding, Zorlu Petrogaz, Çalık Enerji, Gaznaturel-Nurol, Limak İnşaat, Elektromed, Global Yatırım Energaz teklif vermişken, Giriş ise verdiği teklife rağmen daha sonra ihaleye katılmayarak çekilmiştir.

İhalede kapalı zarf ile verilen ilk tekliflerin ardından, Zorlu Petrogaz düşük tekliflerin %20'sinin elenmesi koşuluna bağlı olarak ilk turda elenmiştir. Diğer taraflar ile revize teklifler için 15'er dakikalık bir pazarlık görüşmesi yapılmıştır.

Revize tekliflerin ardından Çalık Enerji, Elektromed ve Global Yatırım Energaz'ın katıldığı açık artırma turu başlamıştır. 1.601.000.000 \$'lık başlangıç ve 1.000.000 \$'lık artırma aralığı olan ihalede sırasıyla Çalık Enerji ve Elektromed ihaleden çekilmiş, Global Yatırım Energaz 1.605.000.000 \$'lık teklif ile ihaleyi kazanmıştır. Ancak komisyon başkanı ve Global Yatırım Energaz'ın yaptığı pazarlık ile, teklif önce 1.606.000.000 \$'a, sonrasında ise 1.610.000.000 \$'a çıkarılmıştır.

ÖİB'nin pazarlık usulüyle yapılan ihalelerine bir örnek de danışman seçimidir. Bu ihaleler, ihale konusu işin niteliği ve sektörün özelliğine göre yapılan araştırmalar ile, deneyimleri ve nitelikleri dikkate alınarak en az üç danışmandan yazılı teklif almak suretiyle ve pazarlık usulüyle yapılır.

C. Artan Fiyat (Açık Artırma) Yöntemi

Bu yöntemde, ihale komisyonu tarafından istenen teminatı yatıran ve katılım için gereken şartları yerine getiren katılımcılar katılabilmektedir. Açık artırma başlamadan önce, ihalenin muhammen bedeli ve açık artırmada verilebilecek asgari artırım miktarları belirlenir. Bununla beraber, açık artırmanın süresi komisyonca belirlenir ve ihale başlamadan önce katılımcılara bildirilir.

Açık artırma teklif verildiği sürece devam eder. Açık

artırmada verilen son teklifin üzerinde teklif gelmez ise, ihale komisyonu başkanı verilen son teklif ile ihaleyi sonuçlandıracağını duyurur. Bu duyuruya rağmen teklif gelmez ise ihale sonuçlanır.

2003 yılında Petkim özelleştirmesi ihalesinde kullanılan yöntem, önce kapalı zarf daha sonra ise açık artırma şeklinde olmuştur. Özelleştirme İdaresi Başkanlığına ait Petkim hisselerinin en az %51'inin satış ihalesine Sanko Holding, Vakıfbank, Zorlu Holding, Standart Kimya ve Chemorbis Konsorsiyumu şartname olarak ihaleye katılacaklarını bildirmiştir. Ancak Sanko ve Zorlu grupları daha sonra ihaleye bir ortak girişim grubu olarak katılmış, Chemorbis ise ihale başlamadan çekildiğini belirtmiştir.

Katılımcılar ilk olarak kapalı tekliflerini vermiştir. Daha sonra katılan dört katılımcıdan, elemesiz birinci turda kapalı olarak tekliflerini revize etmeleri istenmiştir. Bu turda belirlenen en yüksek fiyat teklifi 577,6 milyon \$ olarak açıklanmıştır. Daha sonra yapılan elemeli, kapalı ve yazılı turda ise en düşük fiyat teklifini veren Vakıfbank elenmiştir. Aynı turda en yüksek teklifi 605 milyon \$ ile Standart Kimya vermiştir. Komisyon bir sonraki iki saat süreli, sözlü açık artırma turunun muhammen bedelini, bir önceki turun en yüksek rakamı olan 605 milyon \$, artırma aralığını ise 10 milyon \$ olarak ilan etmiştir. İlk sözlü turda Sanko-Zorlu Grupları ihaleden çekilmiştir. Sonuç olarak ihalede açık artırma gerçekleşmemiş ve Standart Kimya teklif etmiş olduğu 605 milyon \$'ı artırmayarak kazanan taraf olmuştur.

D. İstekliler Arasında Kapalı Teklif Yöntemi

Özelleştirmesi planlanan kurum, daha önceden yapılan en az iki ihalede satılamadıysa, ilgili kurumun da onayı alınarak istekliler arasında kapalı teklif yöntemi uygulanabilir.

Bu durumda ihaleye katılmak isteyen katılımcıların özelleştirme konusu olan kurum ile ilgili olarak yatırım, üretim ve istihdama ilişkin proje ve taahhütlerini içeren teklifleri alınır. Pazarlık görüşmeleri sonucunda, isteklilerin teknik ve mesleki yeterlilik, mali güç, sorumluluk ve yönetim nitelikleri dikkate alınarak ihale sonuçlandırılır.

E. Hisse Satış Yöntemi

Bir diğer özelleştirme yöntemi ise özelleştirilecek kurumun hisselerinin borsada halka arz edilmesi veya daha önceden bahsedilen yöntemlerin kullanılarak blok satış yöntemiyle satılmasıdır.

Öncelikle ÖİB'ye danışmanlık veren kurum bir satış fiyatı belirler. Bu fiyatın belirlenmesinde Borsa'da işlem gören aynı sektöre ait şirketlerin fiyat-kazanç oranları, indirgenmiş nakit akım analizleri gibi yöntemlerden faydalanılır. Diğer taraftan şirketin geçmiş yıllara ilişkin finansal göstergeleri, kârlılık oranları ve geleceğe yönelik projeksiyonları da fiyat belirlemede göz önünde tutulur.

Hisse senetlerinin halka arzında uygulanan satış yöntemleri iki çeşittir. Bunlardan birincisi talep toplama yöntemidir. Bu yöntem ise ikiye ayrılır. Sabit fiyatla talep toplama yönteminde, teklifler belirlenmiş tek bir fiyattan alınır. Bir diğer talep toplama yöntemi olan değişken fiyatla talep toplama yönteminde ise asgari bir satış fiyatı belirlenerek, üzerindeki fiyat teklifleri toplanır ve bu tekliflere bağlı olarak fiyat belirlenir. Gelen farklı fiyat tekliflerine rağmen, satışı yapan kişinin kendi belirlediği fiyatı uygulamaya koyması sebebiyle, burada tek fiyat ihalesi uygulanır.

Bir diğer yöntem olan talep toplamaksızın satış yönteminde ise hisse senetleri doğrudan borsada halka arz edilir. Bu yöntemi, diğer yöntemleri kullanma zorunluluğu olmayan ihraççılar kullanabilir.

Geçtiğimiz yıllarda ÖİB'nin Vakıfbank, Halkbank ve Türk Telekom gibi kamu kurumlarında bulunan payları, İMKB'de kısmen özelleştirilmiştir.

V. SERMAYE PİYASASI UYGULAMALARI

İhalelerin en yaygın olarak kullanıldığı alanlardan birisi de sermaye piyasasıdır. Borçlanma araçlarından hisse senetlerine, vadeli işlem sözleşmelerinden para piyasasına kadar birçok uygulama alanı söz konusudur. Raporun devamında Türkiye'deki uygulamalardan yola çıkılarak sermaye piyasasındaki ihale uygulamaları örneklendirilecektir.

A. Hazine İhaleleri

Hazine'nin açmış olduğu borçlanma ihalelerinde, ihale katılımcıları gerçek veya tüzel kişiler olabilmektedir. Hazine bu ihalelerde tahvil, bono gibi borçlanma araçlarını sattığı için, bu ihale Hazine açısından bir satım ihalesidir.

Hazine borçlanmak istediği tutarı, valör tarihini, vade ve faiz yapısını belirterek katılımcıların fiyat ve miktar tekliflerini toplar. Katılımcılar birden fazla teklif verebilirken, her teklif için belirli bir tutar teminat yatırmak zorundadır. Belirli bir teminat koyarak ihaleye katılan katılımcıların teklifleri, en düşük faizden en yüksek faize (en yüksek fiyattan en düşük fiyata) doğru olacak şekilde sıralanır. Hazine tüm teklifleri inceler ve kabul edilecek en düşük fiyatı belirler. Bu fiyatın üzerindeki tüm teklifler kabul edilirken, altındakiler reddedilir.

Hazine, Mart 2001-Şubat 2004 döneminde yaptığı ihalelerde tek fiyat ihale yöntemini uygulamıştır. Bu yöntemde Hazine, katılımcılardan talep ettikleri nominal tutar ve fiyat seviyelerini öğrenir. Bu talepleri en pahalıdan en ucuza doğru sıralar. Kendi arzının karşılandığı seviyede talepleri keser ve kesilen bu fiyat seviyesinin üzerinde teklif verenler ihaleyi kazanır. İhalede uygulanacak fiyat ise taleplerin kesildiği en düşük fiyat seviyesidir ve bu fiyat ihaleyi kazanan tüm katılımcılar için aynıdır. Tüm katılımcıların bu araçlardaki getirileri eşit olur. Bu uygulama Vickrey İhalesine benzemektedir. Diğer bir deyişle, en yüksek teklifi veren katılımcılar, teklif ettikleri fiyatın altında ilgili borçlanma aracına sahip olmaktadır.

Şubat 2004'ten itibaren ise TÜFE'ye endeksli tahvil ihaleleri dışında, çoklu fiyat ihale yöntemine geçilmiştir. Diğer bir deyişle, her katılımcı aynı tahvili farklı fiyattan satın almaktadır. Bu sebeple, ihalede Hazine'nin talepleri keseceği fiyata yakın bir teklif rakamı belirlemek burada önem kazanır. Aksi durumda, aynı ürün başka bir katılımcıya göre daha pahalıya alınabilir. Diğer taraftan, çok düşük fiyat teklif edilmesi halinde ise hiç alınamayabilir.

B. Hisse Senetleri

Hisse senetlerinde alım satım işlemleri genelde elektronik ortamda ve saniyelik işlem hızları ile gerçekleşmektedir.

tronik ortamda ve saniyelik işlem hızları ile gerçekleşmektedir.

Satıcı tarafında hisse senedi en yüksek fiyattan satılmak isteneceği için artan fiyat ihalesi gerçekleşmiş olur. Alıcı taraf ise mümkün oldukça düşük fiyata bu hisse senetlerini almak isteyeceği için azalan fiyat ihalesi uygulanmış olur.

Piyasanın geneline bakıldığında, aynı hisse senedi için birden çok alıcı ve satıcı tarafın olması, tüm tarafların farklı fiyatlar önermesi, ikili ihale yöntemine işaret etmektedir.

İMKB'de verilen emirler borsa sisteminde eşleşirken fiyat ve zaman öncelikleri göz önüne alınır. Satışlarda, düşük fiyatlı emirler yüksek fiyatlı emirlere; alışlarda ise yüksek fiyatlı emirler düşük fiyatlı emirlere göre daha önce gerçekleşmektedir. Fiyatlarda eşitlik olması durumunda zaman önceliği göz önünde tutulmaktadır.

Alım-satım emirlerinde taraflar limitli veya serbest emir verebilir. Bununla beraber verilecek emirlerde bazı sınırlandırmalar vardır. Girilecek emirde maksimum lot miktarı ve verilecek emrin borsa yönetimi tarafından belirlenmiş parasal değeri gibi kısıtlamalar ihalenin şartlarını ortaya koymaktadır.

Diğer taraftan, bu ihalede teklif yöntemi olarak değerlendirilebilecek emir türleri söz konusudur. Limit fiyatlı emirler, kalanı iptal et, özel limit fiyatlı emir gibi emirler vardır.

Sürekli müzayede olarak geçen bu ihale sistemi başlamadan önce ise açılış seansı yapılır. "sermaye piyasasında gündem" in Mayıs 2006 sayısında daha detaylı olarak anlatıldığı üzere sistemin işleyişi şu şekildedir: Öncelikle, her fiyattan alış ve satış emirleri sisteme girilir. Bu aşamada hiç işlem gerçekleşmez. Eşleşebilecek emirler olsa da işlem yapılmaz. Sadece her fiyat kademesindeki alış ve satış miktarları toplanır ve ne kadarının eşleşebileceğine bakılır. Eşleşebilecek işlem miktarının en yüksek olduğu fiyat kademesi, açılış fiyatı olarak belirlenir. Daha sonra bu fiyattan gerçekleşebilecek olan bütün emirler tek fiyattan işlem görür. İşlemlerin ardından, açılış seansında belirlenen fiyat, o günkü ana seansın açılış fiyatı olarak ilan edilir.

C. Borçlanma Araçları ve Repo-Ters Repo İşlemleri

İMKB bünyesindeki Kesin-Alım Satım Pazarında DİBS'ler, özel sektör tahvilleri ve likidite senetleri; Repo-Ters Repo Pazarında ise devlet tahvili, hazine bonusu ve TCMB likidite senetleri işlem görmektedir. Hisse senetlerinde olduğu gibi, bu araçların alım-satımları da ikili ihale ile gerçekleşir.

Emirler girilirken hangi enstrüman için girildiği, işlem türü, fiyat, oran, işlem tutarı gibi veriler belirtilir. Sırayla gelen bu emirler sisteme aktarılır. Diğer taraftan, katılımcıların bilgilenmesi açısından ilgili pazara gelen en düşük oranlı alım (repoda en yüksek oranlı) ve en yüksek oranlı satım (ters repoda en düşük oranlı) emirleri anlık olarak veri dağıtım ekranlarına yansır. Yeni verilecek tekliflerde bu oranlar göz önünde tutulur. Kesin Alım-Satım Pazarında artan fiyat ihalesi uygulanırken, Repo-Ters Repo Pazarında ise azalan fiyat ihalesinin bir benzeri uygulanmış olur.

Kesin-Alım Satım Pazarı ve Repo-Ters Repo Pazarında da hisse senetleri piyasasına benzer olarak sürekli müzayede sistemi söz konusudur. Fiyat-zaman önceliği kuralı bu pazarlar için de geçerlidir ve ihalede kazanan katılımcıları belirlemede rol oynayan bir faktördür.

Hazine tarafından ihraç edilen dış borçlanma araçlarının (Eurotahvil) alım-satımı Uluslararası Tahvil Pazarında, Kesin Alım-Satım Pazarındaki gibi gerçekleşmektedir.

D. Vadeli İşlemler

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında (VOB) işlemler hisse senetlerine benzer bir şekilde yapılmaktadır. Daha önceden bahsedilen sürekli müzayede sistemi burada da geçerlidir. Aynı anda birçok alım-satım emri geldiği için ikili ihale yöntemi geçerlidir.

Hisse senetleri piyasasına benzer şekilde fiyat-zaman önceliği kuralı bu piyasada da kazanan katılımcıyı belirlemektedir.

Vadeli işlemlerde hisse senetlerinden farklı olarak teminat hususu mevcuttur. Emirlerin eşleşebilmesi

için, hem alım hem de satım emri için öncelikle yeterli teminatın bulunması gereklidir. Eşleşme esnasında yeterli teminatı bulunmayan emir iptal edilir. Bu da ihaleye girebilmek için konulan bir ön şarttır.

Diğer taraftan verilen emirlerin türleri bu ihaledeki teklif verme yöntemlerini göstermektedir. Girilen emrin tamamının gerçekleşmemesi durumunda geri kalan kısmının pasif emir olarak kaldığı Kalanı Pasife Yaz (KPY), ya da kalan kısmını iptal eden Kalanı İptal Et (KİE) veya girilen emrin tamamının gerçekleşmesi durumunda emrin iptalini ifade eden Gerçekleşmezse İptal Et (GİE) emir türleri vardır. Ayrıca, Şarta Bağlı (SAR) emir türü, ilgili sözleşme için belirlenen fiyattan ya da alış emrinde daha yüksek, satış emrinde daha düşük fiyattan işlem olması durumunda emrin sistemde aktifleşmesi amacıyla kullanılır.

Bunun yanında emirler belirli süreler için verilebilir. Sadece ilgili seans için girilen Seans Emri (SNS), ilgili gün için girilen Günlük Emir (GUN), emrin iptaline kadar geçerli olan İptale Kadar Geçerli Emir (İKG) ve belirli bir tarihe kadar geçerli olan Tarihli Emir (TAR) çeşitleri vardır. Bu şekildeki farklı kısıtlamalar alım-satım sistemini çeşitlendirmektedir.

E. Bankalararası YTL, Döviz, Repo, Tahvil Piyasaları

Bankalararası YTL, döviz, repo ve tahvil piyasalarında uygulanan ihale yöntemi pazarlık usulüdür. Burada bankanın pazarlık gücü ve ikili ilişkileri ayrı bir önem taşımaktadır.

Bankalar, YTL alım-satımlarını TCMB'nin Interbank Para Piyasası'nın yanında, kendi aralarında da gerçekleştirebilmektedir. Bu işlemi yaparken herhangi bir teminat söz konusu değildir. Bu sebeple bankalar çalışacakları bankaları ve işlem limitlerini kendileri belirler.

İşlemler telefonda pazarlık usulünde yapılabildiği gibi, veri dağıtım servislerinin imkanları kullanılarak da yapılabilmektedir.

YTL piyasasına benzer bir durum döviz için de geçerlidir. Bankaların sadece kendi belirledikleri bankalar ile gerçekleştirdikleri döviz alım-satım işlemlerinde yine teminat yoktur. Pazarlık usulüyle yapılan işlem-

lerde bankalar kotasyonlarını veri dağıtım firmaları aracılığı ile ilan etmektedir.

YTL ve döviz piyasalarına benzer şekilde, bankalar kendi aralarında tahvil ve repo işlemi de yapabilmektedir. Telefonda pazarlık usulü ve veri dağıtım sistemleri ile işlemler yürütülürken, uygulamada İMKB Kesin Alım-Satım ve Repo-Ters Repo Pazarı oranları muhammen bedel görevi görür.

F. Serbest Altın ve Döviz Piyasası

Serbest altın ve döviz piyasaları herhangi bir düzenlemeye tabi değildir ve işlemler pazarlık usulü ile yürütülür.

Fiyatlar gün içinde gerçekleşen fiziki arz ve talebe göre şekillenir. Döviz piyasasında, pratikte yapılan işlemlerde TCMB kurları ihalenin muhammen bedelini temsil etmektedir. Nakit para üzerinden çalışıldığı için takas hemen gerçekleşir. Teminat yoktur ve işlemler sözlü olarak yapılır. Altın piyasasında ise uluslararası fiyatlar baz alınır.

VI. SONUÇ

Günlük yaşamda yapılan tüm alışveriş işlemlerinde, farkında olmadan bir ihale süreci gerçekleşir. Bir veya daha fazla alıcı ya da satıcı taraf ile, ihale konusu bir ürün ve bu ürünün bedeli alıcı ve satıcı arasında el değiştirir.

M.Ö. 500'lere kadar uzanan ihaleleri, çeşitli şekillerde ayrıştırmak mümkündür. Katılım ve teklif şekillerine, düzenleme amacı, ödenen fiyat ve miktarına göre ayrılacak bu ihaleler, literatürde temel olarak dörde ayrılmıştır. Ancak ihale türleri yapılan çeşitli değişikliklerle artırılabilir. Artan fiyat ihale yönteminde, fiyatlar artarken en yüksek fiyat teklifi veren katılımcı, azalan fiyat ihale yönteminde ise en hızlı davranan katılımcı ihaleyi kazanmaktadır. İlk fiyat ihale yönteminde tek teklifle en yüksek rakamı veren, ikinci fiyat kapalı teklifte ise en yüksek teklif veren katılımcı, en yüksek ikinci fiyattan ihaleyi kazanır. Diğer taraftan bu yöntemleri baz alarak geliştirilen bir çok ihale yöntemi de söz konusudur.

Bir ihalede katılımcı sayısı ne kadar artarsa ihale-

nin etkinliği de o kadar yüksek olacaktır. Yüksek katılımcı sayısı, özellikle kamu faydasının ön planda tutulduğu özelleştirme ihalelerinde rekabetçi bir ortamın oluşarak, fiyatın yükselmesinde önemli bir unsurdur.

Ülkemizde de geçerli olmak üzere ihaleler özellikle özelleştirmelerde kullanılmaktadır. Bununla birlikte sermaye piyasalarının işleyişinde de ihale yöntemleri kullanılmaktadır. Teknoloji ve bilgi sistemlerinin hızlı gelişmesi bu piyasalara yansımış, bahsedilen ihale yöntemleri ile yapılan işlemler çok hızlı ve anlık olarak yapılabilir hale gelmiştir.

KAYNAKÇA

"Açılış Seansı Uygulamaları", Alparslan Budak, Sermaye Piyasasında Gündem, Mayıs 2006

"Auction Theory an Introduction", Stephane Airiau, RMIT University

"Auctions: Theory and Possible Applications to Economies in Transition", Feldman & Mehra, IMF Working Paper, IMF Research Department, 1993

"Going Going Gone! A Survey of Auction Types", www.agorics.com, Ağustos 2001

"İhale Piyasalarında Rekabet Politikaları: Rekabetin Sağlanması ve Korunması", Hakan Bilir, Rekabet Kurumu, 2004

"Kamu İhalelerinde Rekabetin Sağlanması ve Korunması", Uğur Emek, Devlet Planlama Teşkilatı, Kasım 2002

"Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları", TSPAKB İleri Düzey Lisanslama Eğitim Kılavuzu, Mart 2008

"Özelleştirme İhalelerinde Yöntem Seçimi: Alternatif Bir Model Olarak Paket (Birleşik) İhale Yöntemi", Hakan Bilir, Rekabet Dergisi, Sayı 16, Aralık 2003

"Ulusal ve Uluslararası Piyasalar", TSPAKB İleri Düzey Lisanslama Eğitim Kılavuzu, Mart 2008

Özelleştirme İdaresi Başkanlığı: www.oib.gov.tr



Efsun Ayça Değertekin
edegertekin@tspakb.org.tr

MEKSİKA SERMAYE PİYASASI

Bu çalışmamızda, gelişmekte olan piyasalar arasında yer alan ve Türkiye ile benzer kategoride değerlendirilen Meksika sermaye piyasasını tanıtmayı amaçladık.

Çalışmamızda, ülke ekonomisi ile ilgili genel makro ekonomik göstergelere ve sermaye piyasasının gelişimine yer verildikten sonra, sermaye piyasası kurumları tanıtılmakta, ardından Meksika Menkul Kıymetler Borsası ve Meksika Türev Borsası incelenmektedir.

I. EKONOMİ

ABD'nin güney komşusu olan Meksika, 31 eyaletten oluşan federal bir yapıya sahiptir. 2 milyon m² yüzölçümüne sahip ülkenin nüfusu 2007 sonunda 105 milyon kişi civarındadır.

2007 yılı sonunda, 893 milyar \$ GSYH büyüklüğü ile dünyanın 15. büyük ekonomisi olan Meksika'da toplam dış borcun GSYH'ya oranı %20 civarındadır. 2007 yılı tahminlerine göre kişi başına düşen milli gelir 8.219 \$'dır.

1975 yılında yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu ile birlikte modern sermaye piyasasına geçişin ilk adımı atılmıştır. 1980'lerde ekonominin liberalleşmesi ve 1986'da Ticaret ve Gümrük Tarifeleri Genel Anlaşmasına (GATT) dahil olunmasıyla ekonomik yapının değişim süreci devam etmiştir. 1990'ların başında telekom, finans sektörü ve bankacılık alanında özelleştirmeler gerçekleştirilmiştir.

1980'li yıllarda deregülasyon ile birlikte gelen serbest piyasa ekonomisinde mevduat ve kredi faizleri serbest bırakılmış, ithalat ser-

bestisi getirilmiş, bankaların toplam yükümlülüklerinin %30'u oranında uygulanan likidite yükümlülüğü kaldırılmıştır.

1994 yılında Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması (NAFTA) imzalanmış ve OECD üyeliği aynı yıl içinde gerçekleşmiştir. Meksika'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımlar, 1995-1998 yılları arasında imzalanan bu anlaşma ile hız kazanmış, 2000-2002 yılında gerçekleştirilen özelleştirme projeleriyle artmaya devam etmiştir. Birleşme ve satın alma anlaşmalarının yoğun olduğu 2001 yılında 23 milyar \$ ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Dönemsel gelişmelerden dolayı, doğrudan yabancı yatırımlar inişli çıkışlı bir yapıya sahiptir. 2006 yılında 13 milyar \$ olan doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili 2007 yılı verileri raporumuz hazırlandığı sırada yayınlanmamıştır.

1990-1994 yılları arasında büyük bölümünü kısa vadeli portföy yatırımlarının oluşturduğu yaklaşık 104 milyar \$'lık yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu dönem içinde kamu ve özel tüketim harcamaları bu yatırımlarla finanse edilmiş ve cari açık artmıştır.

1994 yılındaki seçimlerin ardından %15 oranında devalüasyon yapılmıştır. Bu gelişme krizin tetikleyici nedenlerinden birisi olmuştur. 1994 yılı sonunda ekonomik kırılganlık ve siyasi gelişmeler yabancı sermayenin ülkeyi terk etmesine ve Meksika Krizinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Krizin, Brezilya, Arjantin, Şili gibi Güney Amerika piyasalarında da hissedilmesi Tekila Etkisi olarak adlandırılmaktadır.

Bu kapsamda, ABD ve Kanada'nın sağladığı 52 mil-

Meksika Ekonomisi

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nüfus (milyon)	99.0	100.0	101.0	102.1	103.1	104.2	105.4
GSYH (milyar \$)	621.9	648.6	638.7	683.5	767.7	840.0	893.4
Enflasyon (%)	4.4%	5.7%	4.0%	5.2%	3.3%	4.1%	3.8%
Toplam Dış Borç/GSYH (%)	26.4%	25.4%	26.7%	25.0%	21.9%	19.1%	19.3%
Cari Denge (milyar \$)	-17.7	-14.1	-8.6	-6.6	-5.2	-2.2	-7.4
Doğrudan Yabancı Yatırım (milyar \$)	23.0	18.5	14.1	18.0	13.3	13.3	--

Kaynak: IMF, World Bank, UNCTAD, OECD

yar \$'lık kredi desteğiyle, IMF ve Dünya Bankasının kontrolünde gerçekleştirilen bir istikrar programı uygulanmaya başlanmıştır. Bu program çerçevesinde, bankacılık sektörüne sermaye yeterliliği, aktif kalitesi gibi konularda yeni düzenlemeler getirilmiştir.

1995 yılında Meksika Merkez Bankası enflasyonu kontrol altına almak için sıkı bir para politikası uygulamış ve enflasyon hedeflemesine gitmiştir. 2002'den bu yana %5 ve altına düşürülen enflasyon, sabit getirili enstrümanlar başta olmak üzere sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmuştur.

Oluşturulan reform programları ile kontrol altına alınmaya başlanan enflasyon, 2002 yılında %6 iken 2007 yılında %4 seviyesine inmiştir.

2001 yılında 18 milyar \$'ı bulan cari açık, 2006 sonunda 2 milyar \$'a kadar inmiştir. Ancak 2007 yılı sonunda 7 milyar \$ cari açık verilmiş olsa da, bu tutar milli gelirin %1'inden azdır.

Meksika'da 2007 yılında ihracatın %80'i ABD ile yapılmıştır. ABD ile ticaretten elde edilen fazla ve diğer ülkelerden elde edilen dış ticaret açığı, Meksika'nın ABD kaynaklı gelişmelere olan kırılganlığını artırmaktadır. Ülke, ihracat gelirlerinin %80'ine yakını imalat sanayinden kazanmaktadır.

2001 yılından bu yana IMF'nin gözetiminde gerçekleştirilen Mali Sektör Değerlendirme Programı, Meksika sermaye piyasasında yer alan yapısal eksiklerle ilgili çalışmalar yürütmektedir. Örneğin, Basel kriterleri çerçevesinde bankacılık sektörünün denetlen-

mesi, emeklilik sistemi ve sermaye piyasasının denetlenmesine dair IOSCO kriterleri gibi alanlarda her yıl çeşitli değerlendirmeler yapılmaktadır. Yürütülen bu projeler ile sermaye piyasasının düzenlenmesi ve etkili denetlenmesi amaçlanmaktadır.

II. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

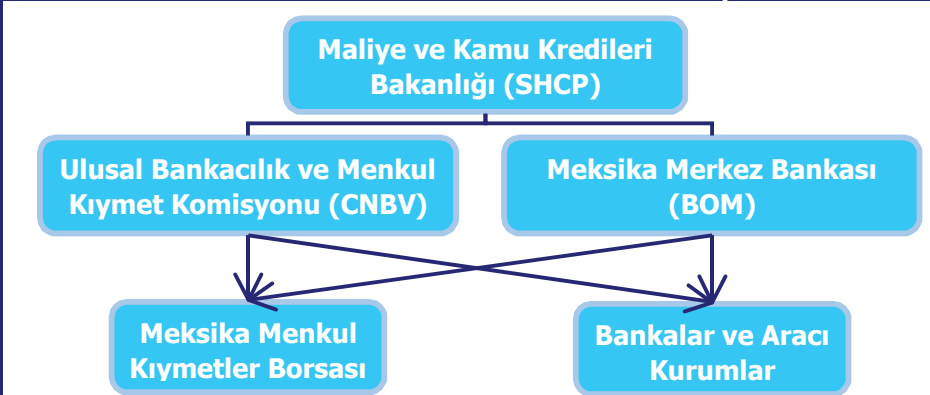
A. Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonu

Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonu (Comision Nacional Bancaria Y De Valores-CNBV) 1995 yılında Ulusal Bankacılık Komisyonu ve Ulusal Menkul Kıymet Komisyonunun birleşmesiyle kurulmuştur. CNBV, hem bankacılık hem de sermaye piyasasını düzenleme ve denetleme yetkisine sahiptir.

Komisyonun toplam 10 üyesi bulunmaktadır. Başkan dahil 5 üye Maliye ve Kamu Kredileri Bakanlığından, 3 üye Meksika Merkez Bankasından, 1 üye Emeklilik Komisyonundan, 1 üye ise Sigortacılık Komisyonundandır.

Komisyonun bütçesinin belirlenmesi, ilgili kanunların yorumlanması ve çeşitli mali suçların Adalet Bakanlığına havale işlemleri Maliye ve Kamu Kredileri Bakanlığı sorumluluğu altındadır. Öte yandan bakanlık borsa izinleri, vadeli işlem ve türev şirketleri ve bankalar ile ilgili yetkili son merci konumundadır. 2005 yılından bu yana, aracı kurumlar lisanslarını CNBV'den almaktadır.

Meksika Finans Sektörü Düzenleme ve Denetleme Yapısı



Kaynak: Maliye ve Kamu Kredileri Bakanlığı

Sabit getirili menkul kıymet piyasası düzenlemeleri ve krediler ise Merkez Bankasına bağlı olarak yürütülmektedir.

Kasım 2006'da Uluslararası Para Fonunun gözetiminde IOSCO'nun menkul kıymetlerin düzenlenmesi ile ilgili prensiplerinin uygulanmasına ilişkin bir program hazırlanmıştır. Bu program ile CNBV'nin yetki alanının genişletilmesi amaçlanmıştır.

B. Düzenleme Geliştirme Komisyonu

Düzenleme Geliştirme Komisyonu (Federal Commission for Regulatory Improvement-COFEMER) Ekonomi Bakanlığına bağlı olarak 2000 yılında kurulmuştur. Komisyona Ekonomi Bakanlığı başkanlık yapmaktadır.

Bütün bakanlık ve taraflar, kanun önerilerini öncelikli olarak Komisyona sunmak zorundadır. Kanunlar ancak COFEMER'in hüküm ile ilgili görüşü alınarak Resmi Gazete'de yayınlanmaktadır.

Öte yandan, Federal Düzenleme Geliştirme Konseyi (Federal Regulatory Improvement Council) COFEMER'e danışmanlık yapmaktadır. Konsey, özel ve kamu sektöründen temsilcilerin yanı sıra, beş ayrı bakanlığın katılımıyla oluşmaktadır.

C. Meksika Borsa Aracı Kuruluşları Birliği

1980 yılında Meksika Aracı Kurumları Birliği adıyla kurulan kurum, 1993 yılında Meksika Borsa Aracı Kuruluşları Birliği (The Mexican Association of Stock Market Intermediaries-AMIB) olarak adını değiştirmiştir. Birlik bünyesinde Genel Müdüre bağlı olarak çalışan 3 bölüm vardır: Komiteler, İnceleme ve Hukuk İşleri ile Araştırma ve Tanıtım.

Haziran 2008 itibarıyla Birliğe üye 32 aracı kurum bulunmaktadır. AMIB, aracı kurum, yatırım fonu ve banka çalışanları için lisanslama sınavları düzenlemektedir.

AMIB, aracı kurumların iç denetim ve risk yönetimi gibi faaliyetleri için çeşitli düzenlemeler oluşturmuş-

tur. CNBV aracı kurumlarla ilgili sermaye yeterliliği kriterleri belirlemiştir. AMIB bu kriterler çerçevesinde kurumları denetlemekle yetkilendirilmiştir. AMIB, yasal raporları zamanında hazırlamayan veya yanlış bildirimde bulunan üyelerine para cezası vermeye yetkilidir.

III. MEKSİKA MENKUL KIYMETLER BORSASI

Meksika Menkul Kıymetler Borsası, ülkede bulunan borsaların yıllar içinde bir araya gelmesi sonucu oluşmuştur.

1894 yılında kurulan Ulusal Borsa ve 1895 yılında kurulan Meksika Borsası, 1895 yılında birleşmiştir. 11 şirketin işlemlerinin gerçekleştiği borsa 1896 yılında kapanmıştır.

1907 yılında Özel Pazar adı altında bir borsa daha kurulmuştur. Borsada madencilik şirketleri işlem görmekteydi. Bu borsa, 1908 yılında Menkul Kıymetler Borsası adını almış ve 1933 yılında anonim şirket konumuna geçmiştir. 1975 yılında Menkul Kıymetler Borsası, 1950'lerde kurulmuş olan Guadalajara ve 1957 yılında kurulmuş olan Monterrey borsaları ile birleşerek Meksika Menkul Kıymetler Borsası (Bolsa Mexicana de Valores-BMV) adını almıştır. Sermaye Piyasası Kanununun da oluşturulmasıyla beraber 1975 yılında Borsa, Maliye ve Kamu Kredileri Bakanlığının denetimine tabi hale gelmiştir.

Geçtiğimiz ay içinde, 13 Haziran 2008'de BMV halka açılıp kendi borsasında kote olmuştur. Toplam 1 milyar \$ şirket değeri üzerinden %40,6'sı halka arz edilmiştir. Ancak, global piyasalardaki düşüşlerin etkisiyle BMV'nin piyasa değeri 2008 Haziran sonu itibarıyla 848 milyon \$'a gerilemiştir. Bu halka

arz sırasında İspanya Borsası, BMV'nin %1'lik hissesini almıştır. Borsanın halka açılmamış olan hisselerine ise 24 aracı kurum sahiptir.

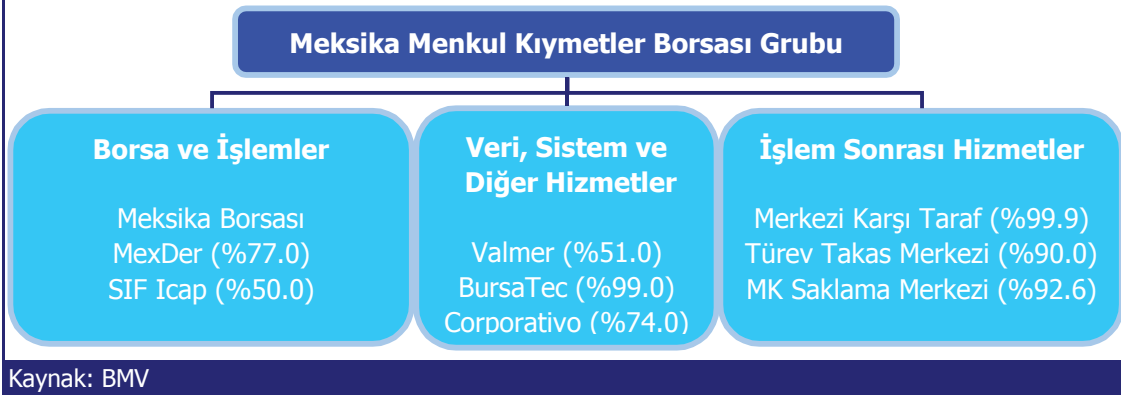
Arka sayfada yer alan grafikte, Meksika Menkul Kıymetler Borsasının iştiraki olan şirketlere yer verilmiştir. Borsanın faali-

AMIB Yönetim Yapısı



Kaynak: AMIB

Meksika Menkul Kıymetler Borsası Grubu



aracı kurumlar bulunmaktadır.

BursaTec, 1998 yılında Indeval'in bir iştiraki olan yazılım ve bilgi işlem şirkettir. BMV, MexDer, SIF Icap, Indeval, Asigna, Valmer ve AMIB'in bilgi işlem alt-yapısı bu şirket tarafından yürütülmektedir. Borsa, BursaTec'in %99'una sahiptir.

yetleri 3 grup altında incelenebilir: Borsa ve işlemler; veri, sistem ve diğer hizmetler ile işlem sonrası hizmetler.

BMV, spot piyasasının yanında, iştiraki olan Meksika Türev Borsası (MexDer) aracılığıyla türev ürünleri için bir piyasa işletmektedir. Borsa, MexDer'in %77'sine sahiptir.

SIF Icap, BMV ile Icap adlı kurumun bir iştirakidir. Icap, Londra'da kurulmuş olan ve aracı kuruluşlara (banka ve aracı kurumlar) çeşitli piyasalarda işlem yapma hizmeti veren bir aracı kurumdur. Borsa, SIF Icap'ın %50'sine sahiptir.

SIF Icap Meksika'daki aracı kuruluşlara çeşitli tezgâhüstü piyasalarda işlem yapma imkanı sunan bir aracı kurumdur. Aracı kurum ve bankalar, SIF Icap üzerinden devlet tahvilleri, diğer üke tahvilleri, özel sektör tahvilleri, forward ve swaplarda işlem yapabilmektedir. SIF Icap aynı zamanda uluslararası spot döviz piyasalarındaki işlemlere de aracılık etmektedir.

Borsa, işlem sonrası takas ve mutabakat hizmetleri veren şirketleri de bünyesinde bulundurmaktadır. Merkezi Karşı Taraf (The Central Counterparty-CCV), Menkul Kıymet Saklama ve Mutabakat Merkezi (Indeval) ve Türev Takas Merkezi (Asigna) borsa ve tezgâhüstü işlemlerde takas, mutabakat ve saklama hizmeti vermektedirler. Borsa, CCV'nin %99,98'ine, Indeval'in %92,68'ine, Asigna'nın ise %90'ına sahiptir. Bu kurumların diğer ortakları arasında

Valmer (Price Vendor for Financial Instrument Valuation) 2000 yılında kurulmuş olup işlem gören bütün ürünlerin istatistiklerini ve fiyatlarını yayınlamaktadır. Ayrıca, piyasada işlem görmeyen menkul kıymetler için referans alınabilecek fiyatı belirleyip yayınlamaktadır. Valmer de Borsa gibi CNBV'nin denetimindedir. Borsa, şirketin %51'ine sahiptir.

Corporativo ise BMV Grup bünyesindeki şirketlere hizmet veren insan kaynakları firmasıdır. Borsa, şirketin %74'üne sahiptir.

Meksika kanunları, halka açılmış her şirketin yönetim kurulu üyelerinden %25'inin bağımsız olması zorunluluğunu getirmiştir. Bu çerçevede, Borsanın yönetim kurulunda yer alan 15 üyeden 8'i bağımsız üyedir. Meksika kanunlarına göre "Bağımsız Yönetim

BMV



Kurulu Üyesi", kurumlar ile kişisel veya ekonomik hiçbir çıkarı olmayan bireyler olarak tanımlanmıştır. Denetim, Kurumsal İlişkiler ve Özdüzenleme komitelerinin tamamı bağımsız üyelerden oluşurken, İcra Komitesi üyeleri Yönetim Kurulu tarafından atanır. Özdüzenleme Komitesine bağlı olarak, üyelerin kayda alınması, kotasyon, disiplin, düzenleme gibi işlemler yürütülmektedir.

A. Piyasalar

Meksika Menkul Kıymetler Borsasında hisse senetleri, varantlar ve yatırım fonları işlem görmektedir.

Hisse Senedi Piyasası

Hisse senedi piyasasında, hisse senetleri, varantlar ve borsa yatırım fonları işlem görmektedir.

2007 yılı sonunda borsaya kote 367 şirket bulunmaktadır. Bu şirketlerden 125'i yerli şirkettir. 2005 yılına borsa kotunda yer alan şirketlerle ilgili Sermaye Piyasası Kanununda yapılan düzenlemeyle birlikte borsa kotunda yer alan yerli şirket sayısında düşüş yaşanmıştır. Bu düzenlemeler küçük yatırımcıların haklarını korumakta, şeffaflık ve kurumsal yönetimi güçlendirmektedir.

Borsa kotunda yer alan 242 şirket BMV Global Piyasada yer alan şirketlerdir. Borsada yer alan şirketlerin sayıca %66'sına denk gelen yabancı şirketler, toplam hisse senedi hacminin yalnızca %10'unu oluşturmaktadır. Meksika kanunlarına göre BMV Global Piyasasında yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar vergiye tabi tutulmamaktadır. BMV Glo-

bal Piyasasındaki şirketlerden alınan temettüler ise %10 gelir vergisine tabidir.

Toplam piyasa değeri 2007 yılı sonunda %14 artış göstererek 398 milyar \$ olmuştur. Sermaye piyasasında yer alan şirketler arasında yüksek derecede yoğunlaşma vardır. 10 şirket, toplam piyasa değerinin %70'ini oluşturmaktadır. Bu oran önceki yıllarda %60 civarındayken, 2007'de %68 olmuştur.

2002 yılında, BMV şirketlerinin halka açık kısmının %43'üne yabancı yatırımcılar sahipken, bu oran 2007 sonunda %38'e gerilemiştir.

2006 sonunda borsada yer alan 38 varant 537 milyon \$ piyasa değerine sahiptir. 2005 yılında 283 milyon \$, 2006 yılında ise 546 milyon \$ değerinde varant ihraç edilmiştir.

Meksika sermaye piyasasında yer alan büyük şirketler, Amerikan Depo Sertifikası (ADR) yolu ile yurtdışındaki piyasalara da kote olmayı tercih etmektedirler. 2000 yılında, BMV'de kote olan şirketlerin yarısı diğer borsalara da kote olmuş ve yurtdışından sermaye sağlamıştır. 2005 yılında 72 milyar \$ büyüklüğe sahip ADR'ler 2006 yılında 100 milyar \$ ile toplam piyasa değerinin %30'u kadarına denk gelmektedir.

Yatırım Fonları

Ülkede yatırım fonu portföy büyüklüğü 2000 yılından 2007 sonuna kadar 4 kat artarak, 75 milyar \$ portföy büyüklüğüne ulaşmıştır. Ancak, kurumsal yatırımcı tabanının gelişmişliğinin bir göstergesi olarak

Hisse Senedi Piyasası	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Toplam Şirket Sayısı	169	237	326	326	335	367
Yerli Şirketler	163	158	151	150	132	125
Yabancı Şirketler	6	79	175	176	203	242
Toplam Hisse Senedi İşlem Hacmi (milyar \$)	27.8	25.5	45.0	56.1	96.2	143.9
Yerli Şirketler	27.1	23.9	43.7	53.4	83.0	129.5
Yabancı Şirketler	0.8	1.6	1.3	2.7	13.3	14.4
Toplam Piyasa Değeri (milyar \$)	103.9	122.5	171.9	239.1	348.3	397.7
En Yüksek Piyasa Değerine Sahip 10 Yerli Şirket	60.7%	60.6%	62.0%	63.5%	76.9%	68.3%
Hisse Senedi Sahipliği						
Yerli Yatırımcılar	56.6%	57.4%	56.5%	54.9%	55.5%	61.6%
Yabancı Yatırımcılar	43.4%	42.6%	43.5%	45.1%	44.5%	38.4%

Kaynak: WFE, MexDer

Yatırım Fonları

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Yatırım Fonu (milyar \$)	18	32	31	32	35	47	63	75
Yatırım Fonu/GSYH	3%	5%	5%	5%	5%	6%	7%	8%
Adet	305	350	364	374	411	416	437	420

Kaynak: ICI, IMF

ele alınan yatırım fonlarının GSYH'ya oranı %8'dir. Buna karşın, Brezilya'da bu oran %47, Şili'de %15, İspanya'da ise %28'dir.

Kotasyon Şartları

Borsaya kote olmak isteyen şirketler öncelikle Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonu'nunca kayda alınır. Şirketin CNBV tarafından finansal ve kurumsal yeterliliği gözden geçirildikten sonra, ikinci aşamada Borsa'nın iç tüzüğüne uygunluğu denetlenir. Şirketler daha sonra, Meksika sermaye piyasası etik kurallarına uygunlukları ve Kurumsal Yönetim çerçevesinde oluşturulan ilkelere uygunlukları açısından denetlenmektedir. Borsaya kote olacak şirketlerin:

- Son 3 yıldır faaliyette,
- Özsermayelerinin 20 milyon UDI,
- Son 3 yıldır kârlı,
- Halka arz edilen hisse senetlerinin sermayenin en az %15'i,
- Halka arz edilen hisse senetlerini en az ve 10 milyon adet,
- Hissedar sayısının en az 200 kişi, olması gerekmektedir.

UDI, 1995 yılında Merkez Bankası tarafından personun enflasyon oranında arttırıldığı bir gösterge endekstir. 1995 yılında 1 UDI, 1 pesoya eşit olarak kabul edilmiştir. Örneğin, yıllık enflasyon %10 olduğunda 1 UDI 1,1 pesoya eşit olacaktır. Bu yöntem ile öncelikle özsermayenin her yıl enflasyon karşısında yeniden değerlendirilmesi yapılmaktadır. Ayrıca UDI, enflasyona endeksli pek çok menkul kıymetin baz

alındığı bir gösterge olarak da kullanılmaktadır.

BMV Global Piyasası

Meksika Menkul Kıymetler Borsası, 2003 yılında yabancı hisse senetleri

nin ve borsa yatırım fonlarının işlem görebilmesi için BMV Global Piyasasını (Mercado Global-MG) oluşturmuştur. Global Piyasada,

- Meksika'da halkı arzı gerçekleşmemiş,
- CNBV tarafından tanınan piyasalarda kote olmuş,
- Komisyonun uygun gördüğü ihraççılara ait hisse senetleri ve sabit getirili enstrümanlar, işlem görmektedir.

BMV Global Piyasada işlem gören hisse senetleri Asya, Avrupa, Avustralya, Kanada ve ABD olmak üzere 5 başlık altında toplanmıştır. 2008 Mayıs itibarıyla Asya'dan 8, Avrupa'dan 43, Avustralya'dan 1, Kanada'dan 3, ABD'den ise 216 hisse senedi işlem görmektedir. Bütün işlemler peso cinsinden gerçekleştirilmektedir. İlerleyen yıllarda diğer ülkelerde kote olmuş özel şirket tahvillerinin de bu piyasada yer alması planlanmaktadır.

Indeval işlemlerin takas merkezi, Deutsche Bank ise saklama kuruluşu olarak görev yapmaktadır.

Endeksler

Borsa, 31 ayrı hisse senedi endeksi hesaplamaktadır. BMV'nin ana endeksi IPC'dir (Índice de Precios y Cotizaciones). Bunun dışında inşaat, telekomünikasyon ve ulaştırma gibi sektörel endeksler ile büyük, orta ve küçük ölçekli şirket endeksleri de hesaplanmaktadır.

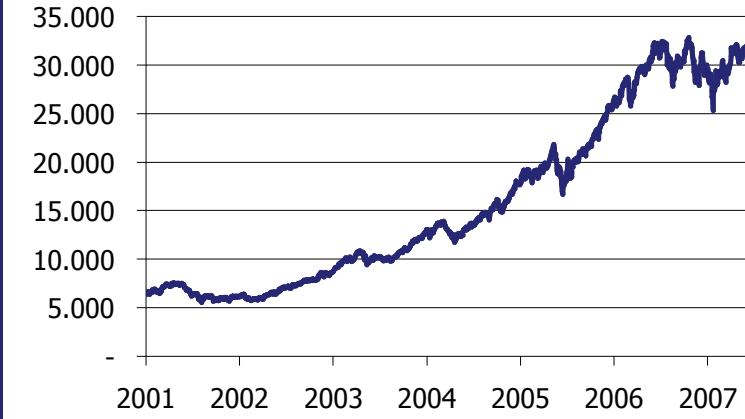
İlk kez 1978 yılında hesaplanan IPC endeksi, en yüksek işlem hacmine sahip hisse senetlerini içermektedir. Halihazırda 35 hisse senedi ile hesaplanmaktadır. Bu hisse senetlerinin önceki en az 6 ay boyunca borsanın hesapladığı likidite endeksinde bulunmuş olmaları gerekmektedir. Hisse senetleri arasında 2. eleme yapılması gerektiği

BMV Global Piyasası

	2004	2005	2006	2007
İşlem Adedi	20,072	22,076	42,096	42,751
İşlem Hacmi (milyar \$)	1.27	2.53	13.96	14.45

Kaynak: BMV

IPC Endeksi



Kaynak: BMV

durumlarda, şirketlerin piyasa değerleri göz önüne alınmaktadır.

2007 sonunda IPC, 35 hisse senediyle borsanın piyasa değerinin %70'ini kapsamaktadır. 2007 yılında, IPC endeksi dolar bazında %11 getiri sağlamıştır.

BMV ayrıca, Mayıs 2008'de en çok işlem gören ve en yüksek piyasa değerine sahip 10 Brezilya ve 10 Meksika hisse senedi ile IMeBZ (Indice Mexico Brazil) endeksini hesaplamaya başlamıştır.

İşlem Sistemi

Borsada elektronik işlemler ilk kez 1992 yılında sabit getirili enstrümanlar için başlamıştır. 1993 yılında Vancouver Menkul Kıymet Borsası tarafından kullanılan bir sistem olan SATO, hisse senedi işlemleri için kullanılmaya başlanmıştır.

1996 yılında, Borsa tarafından geliştirilmiş elektronik işletim sistemi BMV Sentra Capitaless (Sentra) devreye girmiş, bütün işlemler bu sistem üzerinden yapılmaya başlanmıştır. Sistemin ilk kullanıldığı yıllarda hisse senetleri borsa salonunda veya sistem üzerinde işlem görebilmekteydi. Ancak, 1999 yılından bu yana, bütün hisse senedi işlemleri Sentra üzerinden uzaktan erişimle yürütülmektedir.

Piyasalar 8:00-8:29 arasında açılış seansı ile başlar ve 8:30'da açılış fiyatları belirlenir. Ana seansa geçilmeden önce 10 dakikalık bir süre içinde

Seans Saatleri

Açılış Seansı	08:00-08:29
Değerlendirme	08:30-08:40
Ana Seans	08:41-15:00

Kaynak: BMV

açılış seansındaki emir ve işlemlerin değerlendirilmesine imkan tanınır. Emirlerin iptalinin yapılabildiği bu bölümden sonra ana seansa geçilir.

Sabit Getirili Menkul Kıymetler Piyasası

1994 yılında yaşanan kriz ile birlikte, dış finansman akımlarına alternatif olarak güçlü iç borçlanma piyasasının gerekliliği ortaya çıkmıştır.

Devlet iç borçlanma senetlerinin likiditesinin artırılması için 2000 yılında piyasa yapıcılığı sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Birincil ve ikincil piyasadaki performansları değerlendirilen aracı kurum veya finansal kurumlar piyasa yapıcısı olabilmektedir.

2001 yılında "Borsa Sertifikaları" (Certificado Bursatil) adı verilen özel sektör borçlanma araçları oluşturulmuştur. Bu enstrümanlar ile şirketlerin peso cinsinden borçlanmalarının sağlanması amaçlanmıştır. Borsa Sertifikalarıyla sağlanan kolaylıklar arasında,

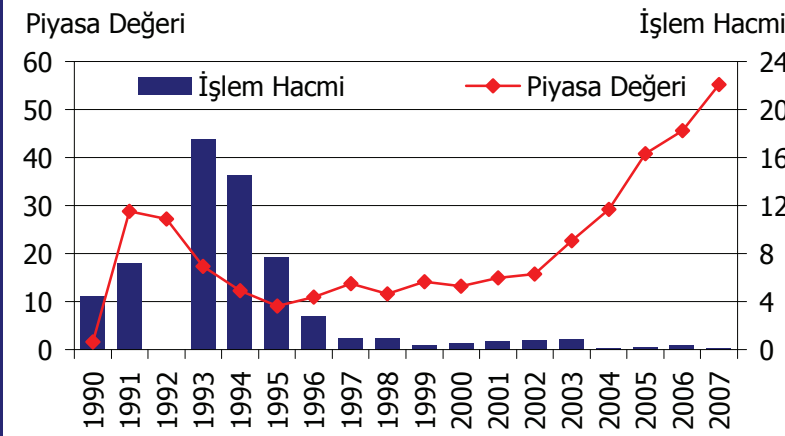
- Daha hızlı ihraç edilebilmeleri,
- Sabit veya değişken faizli olabilmeleri,
- Varlığa dayalı menkul kıymet şeklinde ihraç edile-

Meksika SGMK Stoku (Milyar \$)

	2003	2004	2005	2006	2007
Kamu	62	67	143	82	74
Federal Hükümet	51	51	119	54	45
Cete	19	23	28	33	32
Bonde	32	28	28	20	13
Unibono	8	8	10	16	24
Bonos	32	38	53	75	89
Diğer	12	16	25	28	29
Kısa Vadeli	0	0	0	0	0
Orta ve Uzun Vadeli	12	16	25	28	29
Özel Sektör	16	19	21	25	30
Kısa Vadeli	4	4	5	5	6
Orta ve Uzun Vadeli	12	15	16	20	24
Toplam	78	86	164	107	104

Kaynak: Merkez Bankası, INEGI

BMV SGMK Piyasası (Milyar \$)



Kaynak: WFE

bilmeleri,

• Özel amaçlı şirket kurularak ihraç edilebilmeleri vardır.

Önceki sayfada yer alan tabloda özel sektör borçlanma araçları olarak gösterilen veriler borsa sertifikalarına aittir.

Kamu sektörünün peso üzerinden ihraç ettiği sabit getirili menkul kıymetlerle ilgili değerlere tabloda yer verilmiştir. Bu menkul kıymetlerle ilgili bilgiler aşağıdaki gibidir.

• Cete, ilk kez 1975 yılında piyasaya sunulan DİBS'lerdir. 28, 91, 182 ve 348 günlük vadelerle ihraç edilmektedir.

• Bonde, vadeleri 3 ile 5 yıl arasında değişen uzun vadeli DİBS'lerdir. İlk ihracı 1987 yılında gerçekleşmiştir.

• Unibono, enflasyon endeksine bağlı tahvillerdir.

1996 yılında ilk ihracı gerçekleşen tahvillerin vadeleri 5, 10, 20 ve 30 yıl arasında değişmektedir.

• Bonos'lar ise vadeleri 3 ile 20 yıl arasında değişen sabit getirili devlet tahvilleridir.

2007 sonunda borsa işlem gören

SGMK'ların piyasa değeri 55 milyar \$, işlem hacmi ise 137 milyon \$'dır. Borsada yapılan işlemlerin hacminin düşük olmasının nedeni SGMK işlemleri için tezgâhüstü piyasanın tercih edilmesidir. 2006 yılında tezgâhüstü piyasada gerçekleştirilen repo ve kesin alım-satım işlemleri 5 trilyon \$ iken 2007 yılında 6 trilyon \$'a çıkmıştır.

IV. MEKSİKA TÜREV BORSASI

Meksika Türev Borsası (MexDer) 1998 yılında Maliye ve Kamu Kredileri Bakanlığının (SHCP) izniyle anonim şirket statüsünde kurulmuştur. MexDer özdüzenleyici bir kurum fonksiyonuna sahip olup, SHCP, Meksika Merkez Bankası ve Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymet Komisyonunun denetimi altındadır.

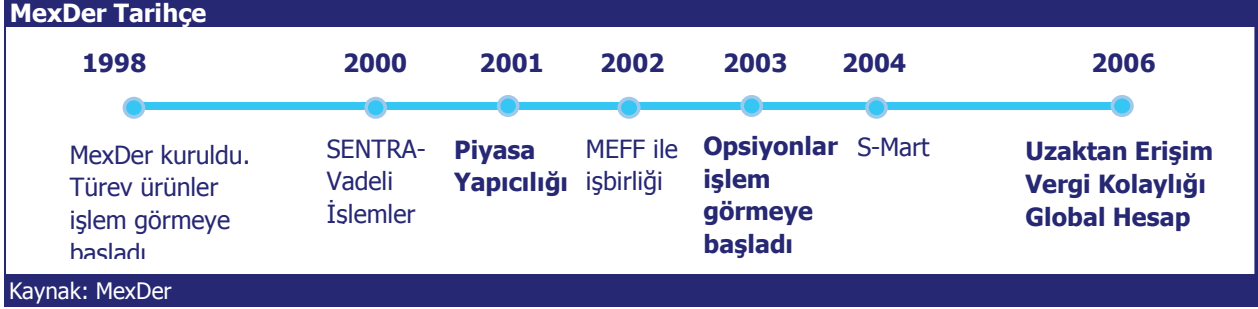
2007 sonunda Vadeli İşlemler Sektörü Birliği (Futures Industry Association-FIA) tarafından işlem hacmine göre yapılan sıralamada, dünyada 54 borsa arasında 15. olmuştur.

2001 yılına kadar bankalar ve aracı kurumlar MexDer'in ortakları arasında bulunmaktaydı. Borsada işlem yapabilmek için borsaya ortak olmak, aranan şartlar arasındaydı. Bu koşullar işlemlerin düşmesine neden olmuş ve 2001 yılında şirket iflas aşamasına gelmiştir. BMV, %5 olan ortaklık payını sermaye artırımına ile %85'e çıkartarak borsanın işlemlerine devam etmesini sağlamıştır. 2004 yılında MEFF (İspanya Türev Borsası) piyasaya ortak olmuştur. Halihazırda, BMV Grup %77, MEFF %8, ara-

Meksika Türev Borsası Yönetim Yapısı



Kaynak: MexDer



cı kurumlar ise %15 paya sahiptir.

Genel kurul borsanın en üst organı konumundadır. Ayrıca, yönetim kurulunun faaliyetlerine destek veren 8 komite bulunmaktadır. Bu Komiteler; İcra; Kotasyon ve Yeni Ürünler; Uyum ve Etik; Satış ve Pazarlama; Disiplin ve Arabuluculuk; Denetim; Üye İşleri; Takastır.

1998 yılında kurulan borsa, 2000 yılında vadeli işlemlerin gerçekleştirebileceği elektronik işlem platformu olan Sentra-Vadeli İşlemleri kurmuştur. Bu gelişmenin hemen ardından, 2001 yılında, piyasa yapıcılığı sistemi devreye girmiştir. 2008 Haziran itibarıyla 23 banka ve aracı kurum piyasa yapıcısı olarak görev almaktadır.

2002 yılında İspanya Türev Borsası (MEFF) ile organize piyasada opsiyon işlemlerinin oluşması için işbirliği yapılmıştır. MEFF tarafından geliştirilen bir opsiyon işlem platformu olan S-Mart, 2004 yılında devreye girmiş, vadeli işlemler ve opsiyonlar S-Mart üzerinde işlem görmeye başlamıştır.

Borsa, 2006 yılında, yabancı aracı kurumlar için uzaktan erişim (MexFix) üyelik sistemi geliştirmiştir. Böylelikle yurtdışından herhangi bir aracı kurum, bu üyelikle birlikte

MexDer'e emir verebilmektedir.

2006 yılı içinde vergilendirmede yapılan bir düzenlemeyle;

• Sabit getirili enstrümanlara bağlı vadeli iş-

lemler,

- Hisse senedine dayalı opsiyonlar,
- Hisse senedi endeksine dayalı opsiyon ve vadeli işlemler, vergiden muaf tutulmuştur.

2006 yılında yaşanan bir diğer gelişme ise yurtdışındaki aracı kurumlara, bütün müşterilerini tek bir hesap altında toplayabilmeleri olanağı sağlanmasıdır. İşlemleri takip edilen müşterilerin kimlik bilgilerinin açıklanma zorunluluğu yoktur.

B. Ürünler

Borsada vadeli işlem kontratları aşağıdaki ürünlere bağlı olarak yapılmaktadır.

- Döviz: Peso/Dolar, Peso/Avro
- Hisse Senedi Endeksi: IPC
- Hisse Senetleri: 6 hisse senedi üzerine işlem yapılabilmektedir.
- Sabit Getirili: 91 günlük hazine bonusu, 28 günlük bankalararası, 3 yıllık ve 10 yıllık hazine bonusu faiz oranları, enflasyon endeksi ve 10 yıllık faiz oranına dayalı swaplar.

Opsiyonlar aşağıdaki ürünleri dayanak almaktadır.

- Döviz: Peso/Dolar

MexDer Ürünler	İşlem Saatleri	Kontrat Zamanı	Takas Tarihi
28 Günlük İnterbank Faiz Oranına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri	07:30-14:15	5 yıl boyunca aylık dönemlerde	İtfa tarihini izleyen iş günü
IPC Vadeli İşlem Sözleşmeleri	07:30-15:00	1 yıl boyunca 3'er aylık dönemlerde	İtfa tarihini izleyen iş günü
Peso/Dolar Vadeli İşlem Sözleşmesi	07:30-14:00	3 yıl boyunca aylık dönemlerde	İtfa tarihini izleyen ikinci iş günü
10 yıllık Hazine Bonusu Faiz Oranına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri	07:30-14:15	3 yıl boyunca 3'er aylık dönemlerde	Genel Şartlar
IPC'deki Vadeli İşlemlere Dayalı Opsiyon Sözleşmeleri	07:30-15:00	Mart, Haziran, Eylül, Aralık	İtfa tarihini izleyen iş günü

Kaynak: MexDer

MexDer Kontrat Sayıları (Adet)	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Vadeli İşlem						
Kısa Vadeli Faiz	80,595,463	173,475,856	202,074,714	104,339,918	267,450,231	223,420,524
Uzun Vadeli Faiz	3,578,165	42,962	293,864	284,460	500,479	1,243,901
Hisse Senedi	--	--	12,591	19,400	3,000	2
Endeks	49,243	220,738	348,835	410,565	620,557	951,955
Döviz	--	--	1,400,448	2,934,783	6,077,409	3,225,149
Opsiyon						
Kısa Vadeli Faiz	--	--	--	--	--	--
Uzun Vadeli Faiz	--	--	--	--	--	--
Hisse Senedi	--	--	4,290	135,931	448,120	78
Endeks	--	--	35,989	37,346	117,568	130,410
Döviz	--	--	--	--	306	10

Kaynak: WFE

- Endeks: Hisse senedi endeksini (IPC) dayanak alan vadeli işlem sözleşmeleri
- Hisse Senedi: 4 hisse senedi üzerine işlem yapılabilmektedir.
- Borsa Yatırım Fonları: iShares S&P 500 Index, Nasdaq 100-Index Tracking Stock

MexDer'de yapılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde yüksek bir yoğunlaşma bulunmaktadır. 28 günlük bankalararası faiz oranına dayalı vadeli işlem kontratları (TIIE 28) borsa işlem hacminin %98'ini oluşturmaktadır. Ancak, bu ürünün 2006 yılında 264 milyon adetlik işlem hacmi, 2007 yılında %16 düşerek 221 milyona inmiştir. Bu değişimin başlıca nedeni, yatırımcıların bir kısmının 2007 yılında piyasaya sürülen 10 yıllık faiz oranına dayalı swap vadeli işlem kontratlarına yönelmesidir.

Vadeli İşlemler Sektörü Birliği, global piyasalarda yer alan türev kontratlarını işlem hacimlerine göre sıralamaktadır. 2007 yılında yapılan değerlendirmede, TIIE 28 vadeli işlemler sözleşmesi, dünyadaki tüm kontratlar arasında 11. sırada yer almıştır.

IPC endeksine ve dövizde dayalı opsiyonlar Avrupa tipi, diğer opsiyonlar ise Amerikan tipi opsiyonlardır. Opsiyonlar, daha önce belirtildiği gibi 2004 yılından bu yana işlem görmektedir.

C. Mutabakat ve Takas

Meksika Türev Borsasının takas ve mutabakat işlemleri, BMV grubun bir iştiraki olan ASIGNA tarafından yürütülmektedir. ASIGNA, sadece türev işlemleri için

kurulmuş bir anonim şirkettir. MexDer gibi özdüzenleyici bir kuruluş konumunda olup, SHCP, Meksika Merkez Bankası ve Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymet Komisyonunun denetimi altındadır.

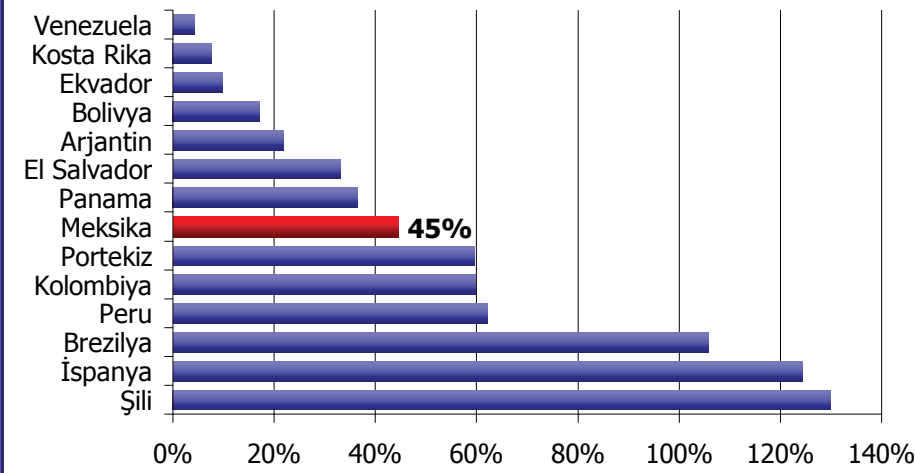
Takas sistemi içinde iki tip üyelik vardır; özel ve genel. Özel takas üyeleri, ait oldukları finansal grubun iştiraki olan şirketlerin takas ve mutabakat işlemlerini yapmaktadır. Halihazırda, bu yetkiye sahip 4 kurum bulunmaktadır. Kurumlar diğer müşterilerin takas ve mutabakat işlemlerini yapmak istiyorsa, genel takas üyesi olmalıdırlar.

V. ARACI KURUMLAR

2007 sonunda sermaye piyasası faaliyeti olan 31 aracı kurumun 4.208 çalışanı bulunmaktadır. Bu aracı kurumlardan hizmet alan toplam yatırımcı sayısı

Aracı Kurum Sektörü	2007/06	2007/12
Aracı Kurum	30	31
Çalışan Sayısı	4,883	4,208
Yatırımcı Sayısı	184,352	193,846
Varlıklar (myr. \$)	3.87	4.83
Yükümlülükler (myr. \$)	1.93	2.61
Özsermaye (myr. \$)	1.95	2.22
Net Komisyon Gelirleri (mn. \$)	141.22	631.80
Diğer Hizmet Gelirleri (mn. \$)	18.97	70.38
Alım-Satım Kârı/Zararı (mn. \$)	76.32	355.76
Faiz Gelirleri (mn. \$)	27.72	101.76
Diğer Gelirler (mn. \$)	38.24	-13.82
Net Dönem Kârı/Zararı (mn. \$)	132.27	426.19

Kaynak: Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonu

Piyasa Değeri/GSYH (2007)

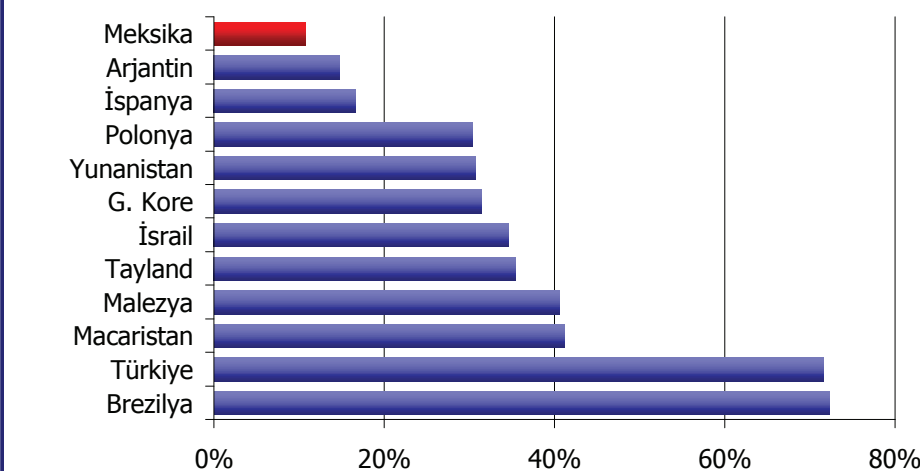
Kaynak: FIAB, IMF

193.846'dır.

Aracı kurumların yıl sonunda varlıkları 5 milyar \$ civarındadır. Kurumlar, varlıklarının yaklaşık olarak yarısını özsermaye ile finanse etmişlerdir. Aracı kurumların gelir yapısı içinde net komisyon gelirleri en yüksek paya sahiptir. Kurumlar 2007 yılında 632 milyon \$ net komisyon geliri elde etmiş, net dönem kârı ise 426 milyon \$'a ulaşmıştır.

VI. ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALAR

Bu bölümde Meksika piyasası diğer gelişmekte olan

ABD \$ Bazında Endeks Getirileri (2007)

Kaynak: WFE

piyasalar ve Güney Amerika'da yer alan bazı piyasalarla karşılaştırılmaktadır.

BMV'nin Ülke Ekonomisindeki Yeri

Meksika Menkul Kıymetler Borsası 2007 sonunda 398 milyar \$ piyasa değerine sahip olup, İberoamerikan Borsalar Federasyonu'na (Federacion Iberoamericana de Bolsas-FIAB) üye 14 ülke arasında 3. sırada yer almaktadır. Borsada işlem gören şirketlerin piyasa değerlerinin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı incelendiğinde ise BMV 7. sıraya gerilemektedir. 2000 yılında %21 olan piyasa değeri/GSYH oranı, 2007 sonunda %45'e yükselmekle birlikte, diğer borsalara göre alt sıralarda kalmaktadır.

2006 yılında Meksika Borsası ABD doları bazında %46 getiri sağlamış ve incelenen borsalar arasında Polonya (%59) ve Arjantin'den (%48) sonra en yüksek getiriyi sağlayan borsa olmuştur.

Uluslararası Borsaların Getirileri

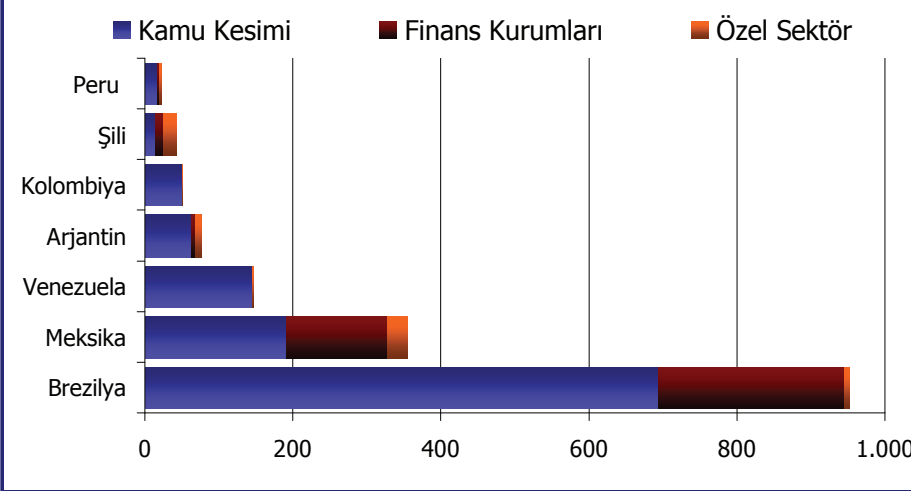
2006 yılında Meksika Borsası ABD doları bazında %46 getiri sağlamış ve incelenen borsalar arasında Polonya (%59) ve Arjantin'den (%48) sonra en yüksek getiriyi sağlayan borsa olmuştur.

2007 yılında ABD konut sektöründe yaşanan durgunluğa rağmen, global fonların gelişmekte olan piyasalara yönelmesiyle Türkiye ve Brezilya gibi ülkeler olumlu performanslar sergilemiştir. Ancak, incelenen diğer ülkelere nazaran ABD ekonomisiyle ilişkilerin daha yoğun olduğu Meksika piyasası 2007 yılını dolar bazında %11 getiri ile kapatmıştır.

Sabit Getirili Menkul Kıymet Stoku

Meksika'da 1990'lı yıllarda iç borçlanma senetlerinin tamamı kamu kesimi tarafından ihraç edilmekteydi. 2007 yılında ise 355 milyar \$'ı bulan stokun

Sabit Getirili Menkul Kıymet Stok Dağılımı (2007) (Milyar \$)



Kaynak: BIS

%46'sı özel sektör tarafından ihraç edilmiştir.

Meksika, karşılaştırılan ülkeler arasında finans kurumlarının ve özel sektörün tahvil stoku tutarıyla Brezilya'nın ardından ikinci sırada yer almaktadır. Brezilya'da ise SGMK stokları içinde kamunun ağırlıkta olduğu görülmektedir.

VII. GENEL DEĞERLENDİRME

Meksika, GSYH büyüklüğü ile dünyanın 15. büyük ekonomisi konumundadır. Ancak 1994 yılında ülkede yaşanan devalüasyonla birlikte gelen kriz, sermaye piyasasının ilerleyen yıllarda çok gelişmemesinin en önemli nedenlerinden biri olarak görülmektedir.

Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonu (CNBV) hem bankaları hem de sermaye piyasası kurumlarını düzenleme ve denetleme yetkisine sahiptir. Ancak, Maliye ve Kamu Kredileri Bakanlığı ve Düzenleme Geliştirme Komisyonu, CNBV'yi denetleme yetkisine sahiptir.

Meksika sermaye piyasasında hisse senetleri, yatırım fonları, varantlar, sabit getirili enstrümanlar, vadeli işlemler ve opsiyonlar yer almaktadır. Hisse senetleri ve sabit getirili enstrümanlar Meksika Menkul Kıymetler Borsasında, vadeli işlemler ve opsiyonlar ise Meksika Türev Borsasında işlem görmektedir.

Meksika Menkul Kıymetler Borsasının piyasa değerinin %70'e yakını 10 şirketin oluşturması şirketler arasındaki yoğunlaşmanın bir göstergesidir. Öte yandan, birçok büyük şirket ülke içinden sermaye sağlamak yerine yurtdışı piyasalara açılmayı tercih etmektedir.

Öte yandan, Meksika'da halka arzı yapılmamış, ancak Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonunun tanıdığı borsalarda işlem görmekte olan veya uygun gördüğü şirketlerin hisse senetlerinin işlem görebildiği BMV Global Piyasa 2003 yılında

da kurulmuştur. Bu piyasada 2007 yılında 14 milyar \$'lık işlem gerçekleşmiştir.

Meksika Menkul Kıymetler Borsası 13 Haziran 2008 tarihinde, 1 milyar \$ piyasa değeri ile halka arz edilmiştir. %41'i halka açılan borsanın Haziran sonundaki piyasa değeri 848 milyon \$'a gerilemiştir.

1998 yılında kurulan Meksika Türev Borsası, 2007 yılında işlem hacmine göre yapılan sıralamada dünyada 54 borsa arasında 15. olmuştur. Borsa, hem vadeli işlemler, hem de opsiyona dayalı çeşitli kontratlar sunmakla birlikte, işlemlerin tamamına yakını 28 günlük bankalararası faiz oranına dayalı vadeli işlemler kontratında gerçekleşmektedir.

KAYNAKÇA

International Monetary Fund. "Mexico: Financial Sector Assessment Program Update-Detailed Assessment on the Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation", May 2007

Mathis, John. "Mexder: A Futures Market With Global Appeal". Futures Industry Magazine. January/February 2006

Economic Intelligence Unit. "Country Profile 2008: Mexico"

Hublet, Laurent. "The Development of Organized Derivatives Exchanges in Emerging Countries: The Case of MexDer in Mexico"

"1995 Yılındaki Kriz Sonrasında Meksika Bankacılık Sistemi". Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu. Nisan 2002

Asigna
www.asigna.com.mx

BursaTec
www.bursatec.com.mx

Düzenleme Geliştirme Komisyonu
www.cofemer.gob.mx

Indeval
www.indeval.com.mx

Maliye ve Kamu Kredileri Bakanlığı
www.shcp.gob.mx

Meksika Aracı Kuruluşlar Birliği
www.amib.com.mx

Meksika Bankalar Birliği
www.amb.com.mx

Meksika Menkul Kıymetler Borsası
www.bmv.com.mx

Meksika Merkez Bankası
www.bancomexico.com.mx

Meksika Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası
www.mexder.com.mx

Merkezi Karşı Taraf
www.contraparte-central.com.mx

SIF ICAP
www.sif.com.mx

Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymet Komisyonu
www.cnbv.gob.mx

Ulusal İstatistik Enstitüsü (INEGI)
www.inegi.gob.mx



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Haziran ayı içerisinde yapılan Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine baktığımızda; "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği"nde değişikliğe gidildiği görülmektedir.

Değişikliklere ilişkin düzenlemelere aşağıda yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ'NDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ

Gayrimenkul yatırım fonları hariç, yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma belgeleri ile bunların halka arzına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar Seri:VII, No:10 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) ile düzenlenmektedir.

11.06.2008 tarih ve 26903 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğ'de değişiklik yapan Seri:VII, No:36 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Düzenlenen hususlardan biri, Tebliğ'in **yatırım fonu kurucularının niteliklerini belirleyen 10. maddesine** ilişkindir. İlgili maddenin birinci fıkrasına yeni bir bent eklenerek, kurucuların yetkililerinin, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama suçundan ve terörün finansmanı suçundan mahkum olmamış olması şartı getirilmiştir. **Yatırım fonu kuruluşunda aranacak bilgi ve belgeleri düzenleyen Tebliğ'in 16. maddesinde** ise, söz konusu şarta ilişkin olarak düzenleme getirilerek, kurucuların yetkililerinin yukarıda belirtilen şartları taşıdıkları ve müflis olmadıkları, yüzkıztartıcı suçlardan dolayı veya kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı mahkumiyet kararlarının bulunmadığı yönünde noter tarafından onaylanmış beyanları, Kurulca istenecek belgeler arasında sayılmıştır.

Fon kurulu, denetçiler ve fon hizmet birimini düzenleyen 12. maddeye de, Tebliğ'in 10. maddesinde yapılan düzenlemeye paralel bir düzenleme getirilmiştir. Fon kurulu üyelerinin ve denetçilerinin;

- Müflis olmamaları ve yüzkıztartıcı suçlardan dolayı veya kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı mahkumiyet kararlarının bulunmamış olması,

- Suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama suçundan ve terörün finansmanı suçundan mahkum olmamış olmaları,

şartlarını taşımaları hükme bağlanmıştır.

Ayrıca, **garantili yatırım fonlarının ve koruma amaçlı yatırım fonlarının kuruluş ve kayda alma başvurularında istenecek bilgi ve belgeleri belirleyen** ve Tebliğ'in ekinde yer alan Ek/4'te değişikliğe gidilerek, kurucu yetkililerinin;

- Suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama suçundan ve terörün finansmanı suçundan mahkum olmamış olmaları,

- Müflis olmadıkları, yüzkıztartıcı suçlardan dolayı veya kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı mahkumiyet kararlarının bulunmadığı,

yönünde noter tarafından onaylanmış beyanları, Kurulca istenecek belgeler arasında sayılmıştır.

ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE VE SERMAYE YETERLİLİĞİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ'NDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ

Aracı kurumların sermayelerine ve sermaye yeterliliğine ilişkin esaslar Seri:V, No:34 sayılı "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) ile düzenlenmektedir. Tebliğ'in, aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanının belirtilen yükümlülüklerin altına düşmesi halinde,

bu eksikliklerin giderilmesi için **teminat mektubunun kullanılmasına ilişkin düzenleme getiren 32. maddesinde** değişiklik yapılmıştır. Düzenleme değişikliği getiren, Seri:V, No:100 sayılı "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliğ'inde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 11.06.2008 tarih ve 26903 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ'in 32. maddesini yeniden düzenleyen değişiklik ile, madde başlığı "teminat mektubu ve nakit blokajı" şeklinde düzenlenmiştir. Aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanının, belirtilen yükümlölüklerin altına düşmesi halinde, bu eksikliklerin giderilmesi için şekli ve içeriği Kurul'ca belirlenen teminat mektubu veya nakit blokajı kullanılabilecektir.

Teminat mektubu, sermaye yeterliliği tabanı yükümlölüğünün yerine getirilmesine kadar, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.ř.de bloke edilecektir. Teminat mektubunun blokaj süresi 3 ayı geçemez. Ancak, aracı kurumlarca sermaye yeterliliği taban açığının kapatılması amacıyla işlemlere başlanmış olmakla birlikte, söz konusu işlemlerin aracı kurumlardan kaynaklanmayan nedenlerle 3 aylık süre içerisinde tamamlanamaması halinde, aracı kurumların başvurularına bağlı olarak söz konusu süre 3 ay daha uzatılabilir.

Yurt İçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
Milyon YTL	2005	2006	2007	%D	
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	%D	
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	27/06/2008	%D
Milyon YTL	230.038	335.948	240.723	-28,3%
Milyon \$	163.775	289.986	196.862	-32,1%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	51.815	91.364	60.852	-33,4%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	32%	32%	31%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2006	2007	27/06/2008	%D
İşlem Gören Şirketler	316	319	320	0,3%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	6	8	8	0,0%

Birincil Halka Arzlar				
	2006	2007	27/06/2008	%D
Toplam Hacim (Milyon \$)	949	3.389	1.877	A.D.
Şirket Sayısı	19	11	2	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
	2005	2006	2007	%D
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	27/06/2008	%D
A Tipi Yatırım Fonları	599	691	464	-32,9%
B Tipi Yatırım Fonları	15.701	21.832	19.924	-8,7%
Emeklilik Yatırım Fonları	2.048	3.935	4.223	7,3%
Borsa Yatırım Fonları	88	232	165	-28,8%
Yatırım Ortaklıkları	280	370	240	-35,2%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.487	2.833	1.672	-41,0%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	68	66	44	-34,1%
Toplam	20.271	29.958	26.731	-10,8%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	3,8%	4,0%	3,7%	A.D.

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

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2006	2007	2008/05	%D
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	35.083	70.213	51.831	-26,2%
Saklamadaki Payı	68%	72%	70%	-3,0%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	88.519	144.143	71.248	A.D.
İşlem Hacmi Payı	19%	24%	28%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	1.144	4.533	-1.221	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2006	2007	27/06/2008	%D
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	2008/05	%D
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	459	602	250	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	2.819	867	425	A.D.
Banka	1.269	4.039	1.982	A.D.
TCMB+Takasbank	546	300	43	A.D.
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	4.634	5.206	2.450	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2006	2007	2008/06	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	7	24	25	A.D.
Hacim (Milyon YTL)	35.753	236.071	218.012	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	198.074	234.717	2.037.050	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon YTL	2005	2006	2007	%D
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	27/06/2008	%D
İMKB-100	39.117	55.538	35.829	-35,5%
İMKB-100 (En Yüksek)	48.192	58.232	54.708	-6,1%
İMKB-100 (En Düşük)	31.492	36.630	35.829	-2,2%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	919	1.194	891	-25,4%

Yurt Dışı Borsa Endeksleri				
	2006	2007	27/06/2008	%D
Arjantin Merval	2.090	2.152	2.093	-2,7%
Brezilya Bovespa	44.474	63.886	64.312	0,7%
Fransa CAC 40	5.544	5.614	4.397	-21,7%
Almanya DAX	6.653	8.067	6.422	-20,4%
Hong Kong Hang Seng	19.965	27.813	22.042	-20,7%
Hindistan BSE Sens	13.787	20.287	13.802	-32,0%
Japonya Nikkei 225	17.226	15.308	13.544	-11,5%
Meksika IPC	26.448	29.537	29.295	-0,8%
Rusya RTS	1.922	2.291	2.319	1,2%
Güney Afrika FTSE/JSE	24.915	28.958	30.375	4,9%
İngiltere FTSE 100	6.221	6.457	5.530	-14,4%
ABD S&P 500	1.425	1.468	1.278	-12,9%
ABD Nasdaq 100	1.788	2.085	1.856	-11,0%

A.D.: Anlamli 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 VAKIFLAR BANKASI T.A.O. - UBS MENKUL DEĞERLER 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