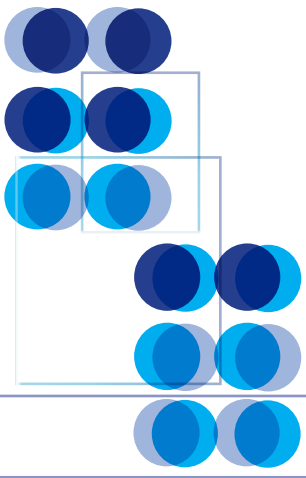




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 80 NİSAN 2009

ISSN 1304-8155



Hindistan Sermaye Piyasası (sayfa 7)

**Yurtdışında Sermaye Piyasası
Çalışanlarının Eğitimi (sayfa 24)**

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

Tasarım

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

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Uzman/Eğitim ve Tanıtım

Yayın Türü: Yaygın, süreli

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

TSPAKB

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

Basım

Graphis Matbaa

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,

2008'in son çeyreğinden itibaren küresel mali krizin dünya ekonomileri üzerindeki olumsuz etkileri ve ardı ardına alınan önlemler gündemimizi oluşturmaya devam ediyor. Ülkemizde de gelişmiş ülkelerdekilere benzer şekilde yeni önlem paketleri sunuluyor. Açıklanan teşviklerin reel sektörün yanı sıra finans sektörü için de yapıcı sonuçlar üretmesini umuyoruz.

Öte yandan şimdilik rakamlar, krizle birlikte sermaye piyasamızda faaliyetlerin gerilediğini gösteriyor. 2008 yılında hisse senedi işlem hacimlerinde başlayan daralma 2009 yılının ilk aylarında da sürüyor. Öte yandan, VOB'un kuruluş yıllarında gözlenen hızlı artış da yavaşladı. Piyasadaki fiyatların gerilemesiyle halka arz gibi kurumsal finansman faaliyetleri de duraklamış durumda.

Aracı kurumların faaliyet alanlarında daralma görülen bu ortamda, şube kapatma, çalışan sayısını azaltma, yetki belgesi iptali gibi tasarruf tedbirlerine rağmen, sektördeki kârların gerilediğini pek çok platformda dile getiriyoruz. Hatırlanacağı üzere, 2008'in ilk dokuz ayında sektörün net dönem kârı 2007'nin aynı dönemine göre yarıya inerek 142 milyon TL'ye gerilemişti.

Bu ortamda, Aracı Kuruluşlar Birliği olarak, sermaye

piyasamızda aracı kuruluşlar, düzenleyici otoriteler ve diğer ilgili kurumlarla sürekli diyalog halinde olarak, sektör sorunlarının çözülmesi için çalışmalarımızı büyük bir gayretle sürdürüyoruz.

Aracı kuruluşlarımızın maliyetlerini düşürmek amacıyla, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında alım satım işlemleri üzerinden alınan borsa paylarının düşürülmesi yönündeki girişimlerimiz sonuca ulaştı ve yüzde 5 olan bu oran yüzde 4'e indirildi. Benzer şekilde, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında uygulanmakta olan borsa payı oranı ve tescil ücretlerinin düşürülmesi yönündeki önerilerimizi de İMKB'ye ilettik.

Ayrıca, Birliğimizin girişimleriyle hisse senedi alım satım kazançlarının vergilendirilmesi konusunda önemli gelişmeler yaşandı. Geçtiğimiz yıl yerli yatırımcıların hisse senedi kazançlarından alınan stopajın %0'a indirilmesinin ardından, VOB'da işlem gören hisse senedi kontratlarının da vergisi %0 olarak belirlendi.

Diğer taraftan, Yatırımcıları Koruma Fonu (YKF) mevcudunun yatırımcıların korunması için yeterli bulunduğu tespitiyle, izleyen yıllar için aracı kuruluşlardan ödenti alınmaması, 2008 yılı için alınmış olan ödentilerin de kurumlara iade edilmesi için SPK nezdinde girişimde bulunduk. Bunun yanı sıra yetki belgesi harçlarının düşürülmesi için önerilerimizi yeniden Maliye Bakanlığına ilettik.

Değerli üyelerimiz,

Kısaca özetlemeye çalıştığım üzere Birliğimiz, üyelerimizin kriz ortamında daha da ağırlaşan yüklerini azaltmak için çalışmalarını yoğun bir şekilde sürdürüyor. Bu vesileyle sizlere de, Birliğimizden esirgemediğiniz bilgi ve tecrübe desteği için teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Borsa Payları ve Tescil Ücretleri

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda uygulanmakta olan borsa payı oranı ve tescil ücretlerinin, sermaye piyasamızda faaliyet gösteren aracı kuruluşlarımızın dünya ölçeğindeki rekabet gücünün korunması ve sermaye piyasamızda etkinliğin artırılması amacıyla günümüz ekonomik şartlarına göre yeniden değerlendirilmesi yönündeki görüş ve önerilerimiz İMKB'ye iletilmiştir.

Birliğimiz üyesi banka ve aracı kurumların görüş ve önerileri çerçevesinde yapılan değerlendirmeler sonucunda, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası borsa paylarının ve tescil ücretlerinin azaltılmasına ilişkin önerilerimiz aşağıda sunulmaktadır.

BORSA PAYI			
	Yürürlükteki Borsa Payı	Önerilen Borsa Payı	Önerilen İndirim Oranı (%)
İMKB Repo Ters Repo Pazarı			
O/N İşlemler	Yüzbinde 0,75	Yüzbinde 0,375	%50
Diğer Vadeler	Yüzbinde 3	Yüzbinde 1,5	%50
14:00-17:00 Arası Aynı Gün Valörlü O/N İşlemler	Yüzbinde 1,5	Yüzbinde 0,75	%50
14:00-17:00 Arası Aynı Gün Valörlü Diğer Vadeler	Yüzbinde 6	Yüzbinde 3	%50
İMKB Kesin Alım Satım Pazarı			
Alım/Satım	Yüzbinde 1,5	Yüzbinde 1	%33,3
14:00-17:00 Arası Aynı Gün Valörlü Alım/Satım	Yüzbinde 3	Yüzbinde 2	%33,3

TESCİL ÜCRETLERİ			
	Yürürlükteki Tescil Ücreti	Önerilen Tescil Ücreti	Önerilen İndirim Oranı (%)
Repo Ters Repo İşlemleri			
O/N İşlemler (M)	Yüzbinde 1,5	Yüzbinde 0,375	%75
O/N İşlemler (A)	Yüzbinde 2,925	Yüzbinde 0,375	%87
Diğer Vadeler (M)	Yüzbinde 6	Yüzbinde 1,5	%75
Diğer Vadeler (A)	Yüzbinde 9	Yüzbinde 1,5	%83
Kesin Alım Satım İşlemleri			
Alım/Satım (M)	Yüzbinde 3	Yüzbinde 1	%67
Alım/Satım (A)	Yüzbinde 4,5	Yüzbinde 1	%78
(A) Aracı kuruluşlar arasında gerçekleştirilen işlemler			
(M) Aracı kuruluş-müşteri arasında gerçekleştirilen işlemler			

VOB Gelirlerinin Sınıflandırılması

1 Ocak 2009 tarihinden itibaren vadeli işlem ve opsiyon piyasası işlemlerinden elde edilen gelirler için tevkifat uygulanmaya başlanmış ve sözleşme türlerine göre farklı tevkifat oranları belirlenmiştir. Bu çerçevede, tevkifat matrahının tespiti ve zarar mahsubu uygulaması açısından vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin sınıflandırılmasında tereddütler olduğu üyelerimizce Birliğimize iletilmiştir.

Bu kapsamda, halihazırda Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem gören;

- Hisse senedi endeksine (İMKB-30 ve İMKB-100) dayalı sözleşmelere,
- Gösterge DİBS'e dayalı faiz sözleşmesine,
- Döviz sözleşmelerine (TL/Dolar ve TL/Euro),
- Emtia sözleşmelerine (Pamuk, Buğday, Altın),

ilişkin sınıflandırmanın sözleşmeler bazında açıklanmasının, uygulamada karşılaşılabilecek sorunların, müşteriler ile kurumlar arasındaki ihtilafların önlenmesi açısından yararlı olacağı yönündeki görüşlerimiz T.C. Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı'na iletilmiştir.

Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının BSMV Mükellefiyeti

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının, sermaye piyasası faaliyetlerinden kendi lehlerine bir gelir elde etmek amacı gütmedikleri göz önünde bulundurularak, kurumlar vergisi ve gelir vergisi tevkifatında sağlanan teşviklere paralel olarak, BSMV mükellefi olarak değerlendirilmemesi gerektiğine ilişkin görüşlerimiz

Maliye Bakanlığı'na iletilmişti.

Birliğimizin ve Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin girişimleri sonucunda; 28.02.2009 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan 5838 sayılı "Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile Gider Vergileri Kanununda yapılan değişiklikle menkul kıymet yatırım fonlarının ve menkul kıymet yatırım ortaklıklarının sermaye piyasalarında yaptıkları işlemler dolayısıyla lehe aldıkları paralar, banka ve sigorta muameleleri vergisinden istisna tutulmuştur.

Lisanslama Sınavına Hazırlık Eğitimleri

23-24 Mayıs 2009 tarihlerinde düzenlenecek SPK lisanslama sınavlarına yönelik olarak, Birliğimize Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı eğitimleri planlanarak üyelerimize duyurulmuştur.

Lisanslama sınavlarına hazırlık eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır. Eğitimlere başvurular, eğitim tarihinin 3 gün öncesine kadar yapılabilmektedir. Eğitimlerimizle ilgili ayrıntılı bilgiler internet sitemizde Eğitim bölümü altında yer almaktadır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

2009 yılı içinde yeni dönemde VOB Üye Temsilcisi ve VOB Uygulama eğitimleri planlanmış ve üyelerimize duyurulmuştur. Eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır.

Nisan 2009 VOB Eğitim Programı		
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
30 Mart - 6 Nisan	VOB Üye Temsilcisi	6 gün
7 Nisan	VOB Uygulama	1 gün

Lisans Yenileme Eğitimleri

Ocak 2006'dan bu yana Birliğimiz tarafından düzenlenen lisans yenileme eğitimleri, geçtiğimiz ay itibarıyla Ankara ve İzmir illerinde de düzenlenmeye başlamıştır. Mart ayında ayrıca ilk defa Kredi Derecelendirme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimi de yapılmıştır.

Mart ayında İstanbul, Ankara ve İzmir'de düzenlenen Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı ve Kredi Derecelendirme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimlerine toplam 450 kişi katılmıştır.

Nisan-Mayıs 2009 Lisanslama Eğitim Programı			
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
13-15 Nisan	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
18 Nisan	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
19 Nisan	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	1 gün
20 Nisan	Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	Türev Araçlar	1 gün
21-22 Nisan	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün
24-27 Nisan	Türev Araçlar, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi	Türev Araçlar	4 gün
27 Nisan	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
28-30 Nisan	Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Mevzuat	Temel /İleri Düzey	2½ gün
2 Mayıs	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel /İleri Düzey	1 gün
3 Mayıs	Takas ve Operasyon İşlemleri	Temel Düzey	1 gün
2-4 Mayıs	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün
7 Mayıs	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
7-8 Mayıs	Muhasebe, Denetim ve Etik Kuralları	İleri Düzey	2 gün
9-10 Mayıs	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
9-10 Mayıs	Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku	İleri Düzey	1½ gün
12 Mayıs	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1 gün
13-14 Mayıs	Kurumsal Yönetim	Kurumsal Yön. Dercelendirme	2 gün
15-16 Mayıs	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün

Önümüzdeki dönemde de, üyelerimizden gelecek talepler doğrultusunda, istenilen ilde, 30 kişi ve üzerindeki gruplara, kuruma özel lisans yenileme eğitimleri düzenlenebilecektir. Konuya ilişkin bilgiler, 18 Mart 2009 tarihli ve 2009/426 sayılı genel mektup ile üyelerimize duyurulmuştur.

Lisans Başvurularında Son Durum

Birliğimizin Lisanslama ve Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 27 Mart 2009 tarihi itibarıyla 30.033'e ulaşmıştır. 11.634 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 10.244 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 16.619'unun lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 16.028 adedi sonuçlandırılmıştır.

Marmara Üniversitesinde Tanıtım

Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu Finans Kulübünün daveti üzerine, 26 Mart 2009 tarihinde Birliğimiz Lisanslama ve Sicil Tutma Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür "Türkiye Sermaye Piyasası ve Lisanslama Sınavları" konulu bir konuşma yapmıştır.

Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulunun Bankacılık, Sermaye Piyasası, Sigortacılık ve Aktüarya Bölümü 2. ve 3. sınıf öğrencilerinin ilgi gösterdiği etkinlikte, Türkiye sermaye piyasası, lisanslama sınavlarına giriş koşulları, lisanslama sınavlarında başarılı olanların çalışabilecekleri sermaye piyasası kurumları ve alternatif iş alanları konularında bilgi verilmiştir.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	9,111	8,857	97
İleri Düzey	3,858	3,729	97
Türev Araçlar	1,197	1,157	97
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,120	1,031	92
Takas ve Operasyon	402	394	98
Kredi Derecelendirme	324	305	94
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	325	299	92
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	231	216	94
Konut Değerleme	51	40	78
Toplam	16,619	16,028	96

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

26 Şubat 2009 – 26 Mart 2009 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde, 171 adet sözleşme ile toplam 18.844.684 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.



Gökben Altaş
galtas@tspakb.org.tr

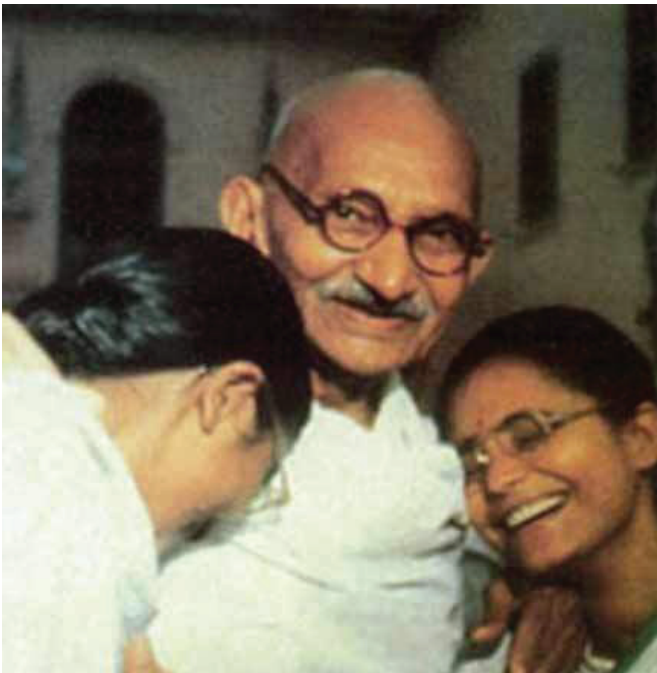
Hindistan Sermaye Piyasası

Bu çalışmamızda, gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan ve son yıllarda istikrarlı büyümesi ile dikkatleri çeken Hindistan'ın sermaye piyasasını incelemekteyiz.

Çalışmada, Hindistan hakkında genel bir bilgi verildikten sonra ülkenin sermaye piyasası yapısı ve kurumlarına yer verilecektir. Ülkenin faaliyette olan 19 menkul kıymet borsası arasında, işlemlerin hemen hemen hepsinin gerçekleştiği iki borsasının, Hindistan Ulusal Menkul Kıymet Borsası ile Bombay Menkul Kıymet Borsasının yapısı ve işleyişi daha ayrıntılı olarak ele alınmaktadır.

I. GENEL BİLGİ

Hindistan, 1947 yılında Mahatma Gandhi'nin önderliğinde İngiliz sömürgesinden kurtularak bağımsızlığını ilan etmiştir. Hindistan Birliği olan ülkenin ismi, 1950'de Hindistan Cumhuriyeti olarak değiştirilmiştir. Yönetim şekli federal cumhuriyet olan ülke, 28



eyalete ayrılmıştır. 3,2 milyon km² yüzölçümü ile dünyanın en geniş alanlı 7. ülkesi olan Hindistan'ın başkenti Yeni Delhi'dir.

Bağımsızlığın ardından Hindistan ekonomisinde korumacılık esas alınmış, pek çok sektörde kamu kurumları önemli paya sahip olmuştur. 1980'li yılların ortasında başlayan ve 1990'lı yıllarda devam eden ekonomik reformlarla liberal ekonomiye geçiş yaşanmıştır. IMF ile yapılan programın çerçevesinde özelleştirmeler artırılmış, ithalat önündeki engeller düşürülmüş, hem özel hem de yabancı yatırımların üzerindeki kısıtlamalar azaltılmıştır. Ayrıca; dolaysız vergiler düşürülmüş, kamu harcamaları kısıtlanmıştır.

Hindistan ekonomisiyle ilgili veriler incelenirken, ülkenin mali yılının Nisan ayında başladığı göz önüne alınmalıdır.

Son yıllarda fark edilir bir ekonomik performans sergileyen Hindistan'da, geçen 3 mali yılda ortalama %9'luk reel büyüme gerçekleşmiştir. Bu oranla Çin'den sonra en hızlı büyüyen ülke olmuş, 2008 Mart ayı itibarıyla gayri safi yurtiçi hasılası ilk defa 1 trilyon \$'ı geçmiştir. Geniş bir yüzölçümüne sahip Hindistan'ın milli gelirinin %18'ini tarım, %19'unu sanayi, %63'ünü ise hizmet sektörü üretmiştir.

1 milyarın üstünde nüfusla dünyanın en kalabalık 2. ülkesi olan Hindistan'ın, işsizlik oranında kademeli olarak bir düşüş yaşanmış, bu oran 2008 Mart itibarıyla %7 civarında kalmıştır. 2003 yılında %4 seviyesinde olan enflasyon, ekonomik büyüme ve global alandaki gelişmelerin etkisiyle 2008 Mart itibarıyla %6 olmuştur.

Dış ticaret dengesi 2003 mali yılında fazla verirken daha sonraki dönemlerde açığa dönüşmüştür. 2004 yılında gümrük vergisi oranlarının düşürülmesi ithalat artışında etkili olmuştur. 2008 Mart itibarıyla ülkenin dış ticaret açığı 16 milyar \$ civarındadır. 1990'lı

Hindistan-Genel Ekonomik Büyüklükler*

	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08
GSYİH (Milyar \$)	553.6	594.8	637.2	713.1	1,089.0
GSYİH Değişimi (Reel %)	8.4	7.5	9.4	9.6	9.0
Kişi Başı GSYİH (\$)	519.8	550.6	581.7	660.3	889.0
Nüfus (Milyon Kişi)	1,072.1	1,089.3	1,106.4	1,122.0	1,138.5
İşsizlik Oranı (%)	9.5	9.2	8.9	7.8	7.2
Kamu Açığı/GSYH (%)	9.3	8.4	7.3	6.6	6.5
Cari Denge (Milyar \$)	-13.7	-36.6	-51.6	-63.2	-90.1
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	14.1	-5.4	-10.6	-9.8	-16.3
Doğrudan Yabancı Yatırım (Milyar \$)	4.3	6.1	9.0	22.8	24.6
Dış Borç (Milyar \$)	111.6	133.0	138.1	169.7	221.2
Enflasyon (TÜFE)	3.9	3.8	4.4	6.7	6.2

Kaynak: Hindistan Merkez Bankası, Hindistan Maliye Bakanlığı

*Nisan'da başlayan mali yıl takvimine göre

yılların başında 200 milyon \$ seviyesinde olan doğrudan yabancı yatırımlar ise 2007 mali yılında 25 milyar \$'a ulaşmıştır. Diğer taraftan, kamu açığının milli gelire oranı 2003'te %10 iken, 2007'de %6'ya gerilemiştir.

II. SERMAYE PİYASASI YAPISI

Hindistan'da sermaye piyasasının oluşumu 20. yüzyılın başına dayanmaktadır. Bu yıllarda ülkenin çeşitli eyaletlerinde yerel veya ulusal menkul kıymet ve emtia borsaları kurulmuştur.

A. Düzenleme

Hindistan'ın bağımsızlığını ilan etmesinin ardından, 1949 yılında yapılan düzenlemelerle Hindistan Merkez Bankası kurulmuştur. Merkez Bankası, finans piyasalarının düzenleme ve denetlenmesinden sorumlu kurum olarak belirlenmiştir.

Diğer taraftan, 1956 yılında yürürlüğe giren Men-

kul Kıymet Kanunu ile borsalar ve ihraç edilen menkul kıymetler için düzenlemeler getirilmiştir.

1992 yılında ise yeni bir kanun ile Hindistan Menkul Kıymetler ve Borsa Kurulu (Securities and Exchange Board of India-SEBI) kurulmuştur. SEBI, menkul kıymet ve türev borsaları,

aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, menkul kıymet ihraç eden şirketler, kredi derecelendirme kuruluşları, takas ve saklama kurumları ile yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi kurumlarla ilgili düzenleme ve denetleme yapmaktadır.

1994 yılında Merkez Bankası bünyesinde Finansal Denetleme Kurulu (Board for Financial Supervision-BFS) oluşturulmuştur. Merkez Bankası ayrıca, kamu borçlanma araçlarının ihraç ve düzenlenmesinden sorumludur. Özel sektör borçlanma araçları ile borsalarda kote olan kamu araçlarının düzenlenmesinden ise SEBI sorumludur.

B. Birlikler

Bir sonraki bölümde değinilecek olan, ülkenin önemli borsalarından Hindistan Menkul Kıymetler Borsası ve Bombay Menkul Kıymetler Borsasına üye olan kurumların öncülüğünde 1996 yılında Hindistan Ulusal Borsa Üyeleri Birliği (Association of National Exchanges

Members of India-ANMI) kurulmuştur. Birliğin başlıca amacı üyeler arası işbirliği sağlayarak daha sağlıklı bir piyasanın gelişimini sağlamaktır. Birlik, piyasa

Hindistan Sermaye Piyasası Düzenleme Yapısı



Kaynak: SEBI

ile ilgili çeşitli yayınlar hazırlamakta ve düzenlediği konferans, seminer ve eğitim programları ile kamuyu ve üyelerini bilgilendirmeyi amaçlamaktadır. 2008 sonu itibarıyla 900'den fazla aracı kurum ve banka ANMI'ye üyedir. Birliğin özdüzenleyici statüsü yoktur.

1995 yılında Hindistan Yatırım Fonları Birliği (Association of Mutual Funds in India-AMFI) kurulmuştur. 2008 sonu itibarıyla Birliğe Hindistan'da faaliyet gösteren yerli ve yabancı 33 portföy yönetim şirketi üyedir. AMFI'ye üyelik zorunlu olup, birlik yatırım fonu piyasası için etik kurallar oluşturmuştur.

C. Borsalar

Hindistan sermaye piyasasında borsaların kurulması, SEBI'nin iznine tabidir. Bu borsalar, faaliyetlerine devam edebilmek için yetki belgesi almak zorundadır. 2008 sonu itibarıyla 24 borsadan 5'inin faaliyeti çeşitli nedenlerle durdurulmuş olup, 19 borsa aktiftir.

2005 yılında çıkarılan kanun ile bütün menkul kıymet işlemi yapan borsaların özel şirket statüsünde olması şartı getirilmiştir. Aynı kanuna göre üye aracı kurumların borsadaki toplam ortaklık payı en fazla %50 olabilmektedir. Bununla beraber, yasa gereği borsalarda yabancı sahipliği toplamda %49'u geçmemekte, tek bir yatırımcının payı da (yerli veya yabancı) en fazla %15 olabilmektedir.

Ülkedeki işlemlerin neredeyse tamamı Hindistan Menkul Kıymetler Borsası ile Bombay Menkul Kıymetler Borsasında gerçekleşmektedir. Tabloda da görüldüğü üzere, söz konusu iki borsa dışında 2007 Nisan-2008 Mart dönemi arasında sadece 3 borsada işlem gerçekleşirken, kalan borsalarda işlem yapı-

lmamıştır. Bu nedenle raporumuzda bu iki borsaya, Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası ve Bombay Menkul Kıymetler Borsasına yer verilmiştir.

III. HİNDİSTAN ULUSAL MENKUL KIYMETLER BORSASI

Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası (National Stock Exchange of India-NSE) 1992 yılında aracı kurum ve bankaların önderliğinde, ülkedeki diğer borsaların aksine özel bir şirket statüsünde kurulmuştur. 1994 yılının Haziran ayında sabit getirili menkul kıymetler, Kasım ayında da hisse senetleri piyasası açılmıştır. Türev işlemleri ise Haziran 2000'de başlamıştır. Borsanın merkezi Mumbai'de (Bombay) olup, ülkenin çeşitli yerlerinde 5 şubesi bulunmaktadır.

A. NSE Organizasyon ve Ortaklık Yapısı

Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsasının ortakları, banka ve sigorta şirketleri gibi finans sektörü kurumlarıdır. Daha önce değinildiği üzere, SEBI'nin düzenlemesi gereği, borsada işlem yapan üyeler, borsanın en fazla %50 ortağı olabilirken, NSE bu durumu daha da kısıtlayarak, ortakların borsada işlem yapamaması şartı getirmiştir. Diğer bir ifadeyle, işlem yapan üyeler borsaya ortak olamamaktadır.

2007 yılında New York Borsası ile uluslararası yatırım şirketi Goldman Sachs, ABD kökenli özel sermaye fonu General Atlantic ve diğer bir özel sermaye fonu SOFTBANK Asia Infrastructure Fund, NSE'nin %5'er payını satın almışlardır. %20 hisseye karşılık 4 yatırımcının ödediği toplam tutar 460 milyon \$ civarındadır. Buradan hareketle, 2007 yılında NSE'nin

Hindistan Borsalarında İşlemlerin Dağılımı							
	2001-02	2002-03	2003-04	2004-05	2005-06	2006-07	2007-08
Ulusal (NSE)	53.4%	80.2%	85.7%	89.5%	89.4%	89.3%	90.3%
Bombay (BSE)	30.2%	15.9%	12.8%	10.1%	10.5%	10.6%	9.6%
Uttar Pradesh	0.7%	1.3%	0.6%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
Calcutta	10.7%	1.4%	0.3%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
Delhi	2.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Ahmedabad	1.6%	0.8%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Diğer 18 Borsa	0.7%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Kaynak: Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası				*Nisan'da Başlayan Mali Yıl Takvimine Göre			

piyasa değerinin yaklaşık 2,3 milyar \$ olduğu söylenilmektedir.

Anonim şirket olan NSE'nin yönetim kurulu, ortaklarının yanı sıra, hukuk, ekonomi ve vergi gibi alanlarda uzman, bağımsız sektör temsilcilerinden oluşmaktadır. Halihazırda, kurulda 18 kişi bulunmaktadır. SEBI'nin atadığı üç kişi de yönetim kurulunda yer almaktadır. Genel müdür kurul üyeleri arasındadır.

Yönetim kurulu çeşitli komiteler oluşturmuştur. Yönetim komitesi, borsanın günlük işleyişini devam ettirmektedir. Komite NSE'de işlem yapan kurumların (üyelerin) üst yöneticileri ve sektör uzmanlarından oluşmaktadır. NSE, yönetim kurulunda olmayan üyelere, komitelerde yer alma imkanı sağlayarak, yönetimde söz sahibi olma fırsatı vermektedir. Yönetim komitesinin yanı sıra, borsa işlemlerinde ve kotasyon konularında rehberlik edilmesi için danışma komiteleri yer almaktadır. Danışma komitesi, yine borsa üyesi kurum yetkililerinden oluşmaktadır.

NSE, ileride değinilecek olan, menkul kıymet ve türev ürünlerin takasını yapan Ulusal Menkul Kıymetler Takas Şirketi'nin (National Securities Clearing Corporation Ltd.-NSCCL) tamamına sahiptir. Aynı şekilde, 1999 yılında kurulan NSE.IT de Borsanın iştirakidir. Şirket, mutabakat-takas, risk yönetimi, varlık yönetimi, internet işlemleri, bankacılık ve sigortacılık gibi konularda sektör katılımcılarına bilgi teknolojileri hizmeti vermektedir. NSE bünyesindeki şirketlerin bilgi teknolojileri ise NSETECH tarafından yürütülmektedir. Ayrıca, veri yayın kuruluşu olan DotEX In-

ternational Limited, NSE'nin %100 iştirakidir.

2003 yılında kamu kuruluşu olarak kurulan Ulusal Emtia Borsasındaki işlemlerin mutabakat ve takasını Ulusal Emtia Takas Şirketi (National Commodity Clearing Limited-NCCL) üstlenmiştir. Şirketin sahipleri NSE ve Ulusal Emtia Borsasıdır. Diğer taraftan Ulusal Emtia Borsasının kurucuları arasında NSE de yer almaktadır.

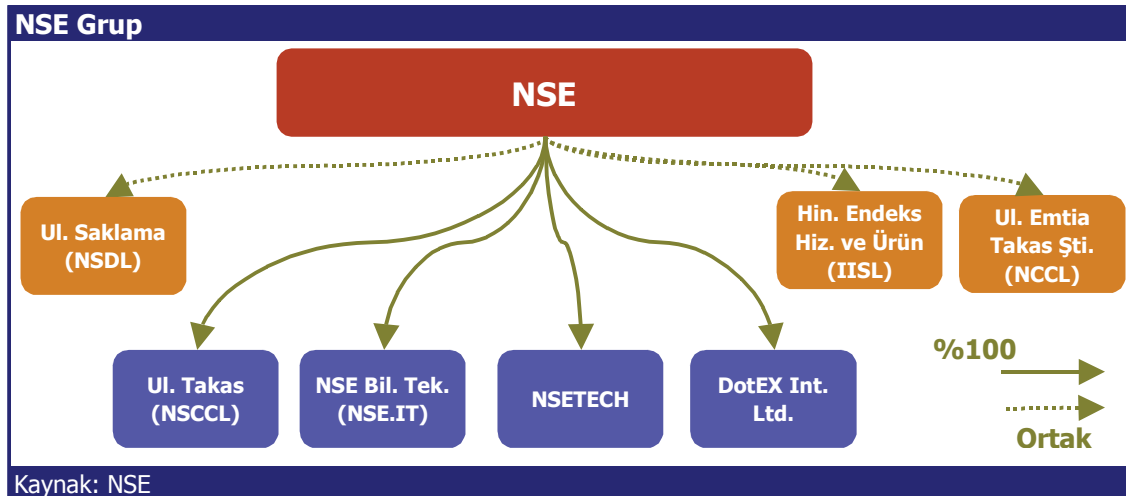
1996 yılında birkaç aracı kurum ve NSE'nin önderliğinde Ulusal Saklama Şirketi (National Securities Depository Limited-NSDL) kurulmuştur. NSDL ile kıymetlerin elektronik ortamda kaydileştirilmesi sağlanmıştır.

1998 yılında NSE ve Standard & Poors kuruluşu olan yerel bir derecelendirme kurumunun ortak girişimiyle Hindistan Endeks Hizmetleri ve Ürünleri Şirketi (India Index Services and Products Limited-IISL) kurulmuştur. IISL, halihazırda 100'e yakın endeks hesaplamaktadır.

B. Piyasalar

Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsasında, hisse senedi ve yatırım fonlarının işlem gördüğü Sermaye Piyasası (SP), sabit getirili menkul kıymetlerin işlem gördüğü Toptan Borçlar Piyasası (TBP) ile türev ürünlerin işlem gördüğü Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VOP) bulunmaktadır.

Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsasında üyelik, işlem yapılan pazarlara göre değişmektedir. 31 Mart 2008 itibarıyla, daha sonra ayrıntılı incelenecek olan üç piyasada işlem yapan üye sayılarına tabloda yer verilmiştir. Bu tarihte 1.075 olan üye sayısı 2008 sonunda 987'ye



NSE Üye Sayısı (31.03.2008)

	SP	TBP	SP, TBP	SP, VOP	SP, TBP, VOP	Toplam
Anonim Şirketler	97	6	8	827	48	986
Limited Şirketler	12	-	-	33	-	45
Şahıslar	10	-	-	34	-	44
Toplam	119	6	8	894	48	1,075

Kaynak: NSE

düşmüştür.

Aracılık faaliyetlerinde bulunacak kişi veya kurumların öncelikle SEBI'den onay alması gerekmektedir. Bu bakımdan NSE'ye üye olmak isteyen kurum veya kişilerin SEBI'den onay alması yeterlidir.

Aracılık hizmetlerini en az iki ortağı olan limited veya anonim şirket şeklinde yapılanmış aracı kurumlar sürdürebilmektedir. Ayrıca, geçmiş yıllarda Türkiye'de "borsa simsarları" olarak adlandırılan bireylerin faaliyetine benzer şekilde, borsaya şahıslar da üye olabilmektedir.

Aracılar, Sermaye Piyasasında ve Toptan Borçlar Piyasasına başka bir şart olmadan üye olabilmektedir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında üye olmak için aynı zamanda Sermaye Piyasasına da üye olunması gerekmektedir. Şahıslar, Toptan Borçlar Pazarına üye olamamaktadır.

Üyelik için şahıslarda aranan şartlar, limited ve anonim şirketlerin ortak ve yöneticileri için de geçerlidir. Üye olmak isteyen kişinin/ortağın en az 21 yaşında, Hindistan vatandaşı, üniversite mezunu ve minimum 2 yıl sektör deneyimine sahip olması gerekmektedir. Anonim şirketlerde bu şartlara uyan en az iki yönetici olması zorunludur.

Sermaye yeterliliği, üye olunan piyasaya göre farklılık göstermektedir. SP ve VOP üyeliği için anonim şirketlerin sermaye yeterliliği tabanı 10 milyon Rupı (yaklaşık 250.000 \$) , şahıs ve limited şirketlerin ise

7,5 milyon Rupıdır (187.500 \$). TBP için ise taban, bütün üyeler için 20 milyon Rupıdır (500.000 \$).

Borsa üyesi olmayan ancak, SEBI'den acentelik sertifikası alan (sub-broker) kişiler de anlaşmalı olduğu borsa üyeler

ri aracılığı ile yatırımcı emirlerini alabilmektedir. 2008 Mart sonu itibarıyla NSE'de acentelik sertifikası olan toplam kişi sayısı 9.000 civarındadır.

Bununla birlikte, 2000 yılından itibaren internet üzerinden işlemler yapılabilmektedir. İnternet işlemi yapmak isteyen aracıların SEBI'den ayrıca onay alması gerekmektedir.

1. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasasında hisse senetlerinin yanı sıra, hisse senedine çevrilebilir tahviller, varantlar, yatırım ortaklıkları ve borsa yatırım fonları işlem görmektedir.

2003 yılında 897 şirket NSE'de işlem görürken 2008 sonunda borsaya kote şirket sayısı 1.428'e çıkmıştır. Bununla beraber, şirketlerin piyasa değeri rekor yılı olan 2007'de 1,7 trilyon \$'a ulaşırken, global piyasalarda yaşanan dalgalanmayla bu rakam 2008 sonunda 600 milyar \$'a inmiştir. En yüksek piyasa değerine sahip 50 şirketin değeri, toplam piyasa değerinin yaklaşık %65'ini oluşturmaktadır.

2007 yılında NSE'deki hisse senedi işlem hacmi 785 milyar \$'a ulaşarak Hindistan'daki işlem hacminin yaklaşık üçte ikisini oluşturmuştur. Bunun yanı sıra, 2007 mali yılı içerisinde ilk 100 hisse senedinde kay-

NSE Sermaye Piyasası

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Şirket Sayısı	897	957	1,036	1,158	1,353	1,428
Piyasa Değeri (Mn. \$)	255,871	362,359	515,286	774,641	1,660,308	600,282
İşlem Hacmi (Mn. \$)	199,053	269,656	307,992	433,241	785,076	656,207
Yatırım Ortaklığı Sayısı	-	4	7	9	11	11
YO İşlem Hacmi (Mn. \$)	-	52	70	71	65	67
Borsa Yatırım Fonları Sayısı (BYF)	4	5	5	5	11	14
BYF İşlem Hacmi (Mn. \$)	113	57	118	176	377	932

Kaynak: NSE, Dünya Borsalar Federasyonu

dedilen işlem hacmi, toplam işlem hacminin %77'si kadardır. Bu dönemde işlemlerin yaklaşık beşte bir yabancı kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir.

2008 yılında krizin etkisiyle işlemler 660 milyar \$'a gerilemiştir. Bu dönemde işlemlerin yaklaşık %15'i internet üzerinden gerçekleşmiştir.

2002 yılında işlem görmeye başlayan borsa yatırım fonlarının sayısı 2008 sonu itibarıyla 14'e yükselmiştir. Bunlardan 3'ü altına dayanmaktadır. İşlem hacimleri ise aynı dönemde 930 milyon \$'a ulaşmıştır.

İlk defa 2004 yılında işlem görmeye başlayan yatırım ortaklıklarının sayısı 2008 sonunda 11'e ulaşmıştır. Ancak, işlem hacmi 2008'de 70 milyon \$ civarında kalmıştır.

a. Kotasyon

NSE'de ilk defa kote olmak isteyen bir şirketin ödenmiş sermayesinin minimum 100 milyon Rupı (yaklaşık 2,5 milyon \$), şirketin halka arz edilecek kısmının piyasa değerinin ise 50 milyon Rupı (yaklaşık 1,25 milyon \$) olması gerekmektedir.

Diğer taraftan, kote olmak isteyen şirketin son üç yıllık bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarını NSE'ye göndermesi gerekmektedir. Şirketin özsermayesinin negatif olmaması şartı vardır. Kote olmak isteyen şirketin daha önce düzenleyici kurumlar, ve eğer işlem görüyorsa ilgili diğer borsalardan disiplin cezası almaması gerekmektedir.

Kotasyon ücreti bütün şirketler için 25.000 Rupı (yaklaşık 625 \$) iken, kotta kalma ücreti şirketlerin ödenmiş sermayesine göre değişmektedir.

- Ödenmiş sermayesi 200 milyon Rupiden (yaklaşık 5 milyon \$) düşük olan şirketlerin yıllık aidatları 28.000 Rupıdır (yaklaşık 700 \$).

- Ödenmiş sermayesi 200-500 milyon Rupı (yaklaşık 5-12,5 milyon \$) arasında şirketlerin kotta kalma aidatları 70.000 Rupıdır (yaklaşık 1.800 \$).
- Ödenmiş sermayesi 500 milyon Rupı'nın üzerinde olan şirketler ise 70.000 Rupının yanı sıra, 500 milyon Rupı'nın üzerindeki her 50 milyon Rupı'lık tutar için 1.400 Rupı (yaklaşık 35 \$) ilave aidat ödemektedirler.

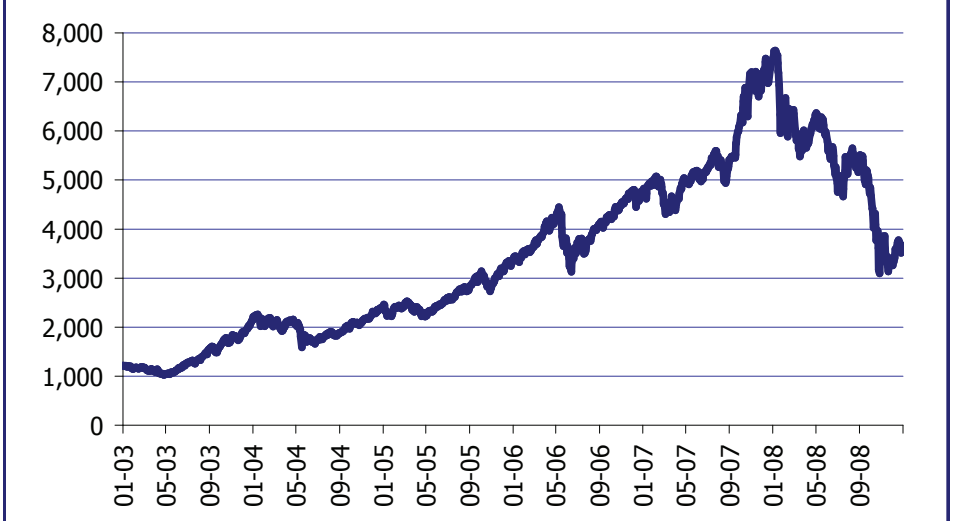
Ülkedeki diğer borsalarda kote olan şirketlerin, NSE'ye de kote olması için aynı şartlar aranmaktadır. Ayrıca, şirketin diğer borsada yıl içerisinde, toplam işlem gününün minimum %25'inde işlem görmesi şarttır. Söz konusu şirketin borsaya kote olduğu son üç yıl içerisinde de özsermayesinin 500 milyon Rupının (yaklaşık 12,5 milyon \$) altına inmemesi gerekmektedir. Ayrıca bu şirketler son üç yılın en az ikisinde temettü dağıtmış olmalıdır.

b. Hisse Senedi Endeksleri

Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsasında hisse senedi endeksleri, daha önce değinilen ve borsanın iştiraki olan Hindistan Endeks Hizmetleri ve Ürünleri Şirketi (IISL) tarafından hesaplanmaktadır. Uluslararası bir endeks şirketi olan S&P, IISL'ye danışmanlık yapmaktadır.

NSE'de ilk endeks S&P CNX Nifty adıyla 1996 yılın-

S&P CNX Nifty Endeksi



Kaynak: NSE



da hesaplanmıştır. 21 sektörden toplam 50 şirket bu endeks kapsamındadır. Bu şirketler 2008 Ekim itibarıyla toplam işlem hacminin yaklaşık yarısını, toplam piyasa değerinin de %60'ını oluşturmaktadır. 2003 yılında 1.200 puan olan S&P CNX Nifty, 2007 yılında 7.600 puanı görmüş, 2008 sonunda global krizin etkisiyle 3.700 puana kadar düşmüştür.

Aynı yıl hesaplanmaya başlayan CNX Nifty Junior endeksi, S&P CNX Nifty endeksinin dışında kalan en likit 100 hisse senedini hesaplamaktadır. Bu endekslerin yanı sıra 7 farklı sektörel endeks daha vardır.

c. Piyasa İşleyişi

Seans Saatleri

Ana Seans	9:55-15:30
Kapanış Seansı	15:50-16:00

Kaynak: NSE

Ülkede elektronik ortamda işlemler ilk defa NSE'de başlamıştır. National Exchange for

Automated Trading (NEAT) isimli bu elektronik sistemde işlemler, 4 farklı pazarda yapılır.

Ana pazardaki işlemler sürekli müzayede şeklinde gerçekleşir. Ana pazar dışında, lot altı işlemler için ayrı bir pazar oluşmuştur. Limitli fiziki pazar olarak adlandırılan bu pazardaki her bir emir en fazla 500 hisseyi içerir. Bu pazardaki işlemler NEAT'ın lot altı işlemler için ayrılan bölümünde gerçekleşmektedir.

Katılımcıların belli olduğu işlemler için alım satımlar ihale pazarında gerçekleşir. Türkiye'de toptan satış pazarlarındaki işlemlere benzer şekilde, NEAT'ın ayrı bir bölümünde yapılır.

İleride değinileceği üzere, Merkez Bankası bir şirketteki yabancı yatırımcıların hisse payları için çeşitli limitler getirmiştir. Yabancı payları bu limitlere yaklaşan şirketlerde, yeni yabancı işlemleri için Merkez Bankasının ön onayı gereklidir. Ancak 1999 yılında yapılan düzenleme ile yabancı kurumsal yatırımcıların kendi aralarındaki işlemler için Merkez Bankasının ön onayına gerek kalmamıştır. NSE de aynı yıl yabancı kurumsal yatırımcıların sadece kendi aralarında işlem yapabilmesi için

NEAT'ta ayrı bir bölüm açmıştır. Böylece, yabancı yatırımcılar, bu bölümde ön onaya gerek kalmadan işlem yapabilmektedir. Bununla birlikte, yabancı yatırımcıların payları, şirketler için belirlenen limitleri aşmamalıdır.

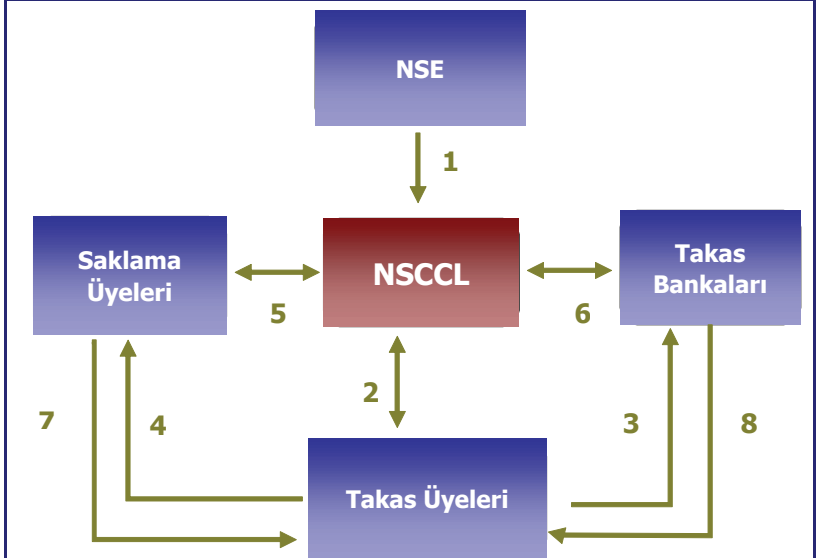
NSE'de işlemler tek bir seansta gerçekleşir. 9:55'te başlayan ana seans, 15:30'a kadar devam etmektedir. 15:50-16:00 arasında ise kapanış seansı yapılmaktadır.

d. Mutabakat ve Takas

NSE'de yapılan hisse senedi ve türev işlemlerinin mutabakat ve takası Borsanın iştiraki olan Ulusal Menkul Kıymetler Takas Şirketinde (National Securities Clearing Corporation Ltd.-NSCCL) yapılmaktadır. NSCCL, aynı zamanda saklama merkezidir.

NSCCL 1995 yılında kurulmuş, bir yıl sonra faaliyete başlamıştır. Merkezi takas kuruluşu olan NSCCL, mutabakat ve takas işlemlerini, takas bankaları, takas üyeleri ve saklama üyeleri ile birlikte yürütmektedir. Borsada işlem yapan üyeler, takas üyesi olmak zorunda değildir. Aynı şekilde her takas üyesi de borsada işlem yapmak zorunda değildir. Takas üyesi olmayan ve borsada işlem yapan üyelerin, bu işlemler için ayrı bir takas üyesi ile anlaşması gerekmektedir.

NSE'de Takas ve Saklama



Kaynak: NSE

Her takas üyesinin, ödemeleri yapması için takas bankalarında, havuz hesabı açmaları gerekmektedir. Böylece ödemeler takas bankaları tarafından yapılabilmektedir. Ağustos 2008 itibariyle 13 özel banka bu görevi üstlenmiştir.

Takas ve saklama süreci şekilde detaylı olarak verilmiştir.

1. Borsada gerçekleşen alım-satım işlemlerinin detayları aynı gün içerisinde elektronik ortamda NSCCL'ye iletilir.
2. Merkezi takas kurumu işlem gününden bir gün sonra, takas üyelerinden işlem için onay alır ve borçlarını bildirir.
- 3-4. Takas üyeleri, ödemelerin yapılması için takas bankaları ve saklama üyelerini bilgilendirir.
- 5-6. Bu kurumlar da ödemelerini yapar veya alacaklarını alır.
- 7-8. Kurumlar ödemeler için takas üyelerine pozisyonlarını bildirir

İşlemlerin takası T+2'de tamamlanmaktadır.

2. Toptan Borçlar Piyasası

Bu piyasada hükümet ve yerel idarelerin çıkardığı iskontolu tahvil, değişken faizli tahvil, hazine bonusu, özel sektör tahvilleri, depo sertifikaları, finansman bonoları gibi kamu ve özel sektör borçlanma araçları işlem görmektedir. 2008 yıl sonu itibariyle bu pazarda işlem gören sabit getirili menkul kıymetlerin piyasa değeri 550 milyar \$ civarındadır.

İşlem hacimlerine bakıldığında ise, işlemlerin %99'unun kamu borçlanma araçlarında olduğu görülmektedir. Tabloda, karşılaştırma açısından tez-

Hindistan SGMK İşlem Hacmi (Mn. \$)*		
	2006-07	2007-08
Kamu Tahvilleri	578,995	822,699
NSE İşlem Hacmi	101,054	47,103
BSE İşlem Hacmi	560	645
Tezgâhüstü	477,381	774,951
Özel Sektör Tahvilleri	5,126	3,233
NSE İşlem Hacmi	5,066	3,194
BSE İşlem Hacmi	60	39
Toplam	584,121	825,932

Kaynak: NSE

*Nisan'da başlayan mali yıl takvimine göre



gahüstü piyasalardaki kamu tahvilleri işlemleri ile ilerde incelenecek olan Bombay Borsasındaki (BSE) işlem hacimlerine yer verilmiştir.

Kamu sektörü borçlanma araçları, merkezi ve yerel hükümetin ihraç ettiği tahvillerin yanı sıra belediye, kamu bankası ve diğer kamu birimlerinin çıkardığı bonolardan oluşmaktadır. Bu araçlar organize borsaların yanı sıra Merkez Bankası yönetimindeki elektronik bir platformda da (Negotiated Dealing System-NDS) işlem görmektedir. Bu platform dışında tezgahüstü veya organize piyasada yapılan işlemlerin 15 dakika içerisinde NDS'ye bildirilmesi gerekmektedir. Kamu menkul kıymetlerinin merkezi takas kurumu Hindistan Takas Kurumudur (Clearing Corporation of India Ltd).

2007 Nisan-2008 Mart döneminde NSE'de kamu tahvillerinde işlem hacmi 47 milyar \$ civarında olmuştur. BSE'deki işlem hacmi ise 650 milyon \$ ile bu seviyenin epey gerisinde kalmıştır. Bununla birlikte, kamu menkul kıymetleri daha çok tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir olup, aynı dönem içinde bu piyasalardaki işlemler 775 milyar \$'la organize piyasalardaki işlemlerin yaklaşık 16 katı kadardır.

Diğer taraftan, özel sektör borçlanma araçları tezgahüstü piyasada işlem görememektedir. SEBI'nin getirdiği düzenlemeye göre bu araçlar ancak, hisse senetleri gibi emir ve fiyat eşleştirmesinin yapıldığı organize bir piyasada işlem görebilmektedir. Sadece organize piyasalarda işlem görebilen özel sektör tahvillerinin toplam hacmi ise 3 milyar \$ civarında olup işlemlerin neredeyse tamamı NSE'de gerçekleşmiştir.

Toptan Borçlar Piyasasındaki işlemler elektronik ortamda, NEAT'ın farklı bir bölümünde (NEAT-WDM system) yapılmaktadır. İşlemler sürekli müzayede pazarında gerçekleşebildiği gibi, tarafların birbirini tanıdığı ikili müzayede pazarında da yapılabilmektedir. Bu pazarda taraflar alım-satım işlemlerini borsaya bildirmektedir.

Toptan Borçlar Piyasasında işlemler, takası aynı gün içerisinde yapılacak kıymetler (repo) için 10:00 ile 15:00 arasında yapılmaktadır. Diğer kıymetlerde takas T+2'de yapılmaktadır. Bu tahviller 10:00-17:45 arasında işlem görmektedir. Seans başlamadan önceki bir saatlik dilimde üyeler emir girebilir, ancak işlem yapamazlar.

Borsa, bu piyasadaki farklı ürün ve işlem hacimlerine göre aracı kurumların yatırımcılardan alabileceği maksimum komisyon oranlarını belirlemiştir. Örneğin, aracı kurumlar kamu tahvil ve bonolarında 10 milyon Rupî ve altı işlem için %0,25'lik (onbinde 25) komisyon oranı uygularken, 100 milyon Rupî ve daha fazla işlem için %0,05'lik (onbinde 5) komisyon oranı belirlenmiştir. Özel sektör tahvilleri için bu oran ise bütün işlem hacimleri için maksimum %1'dir.

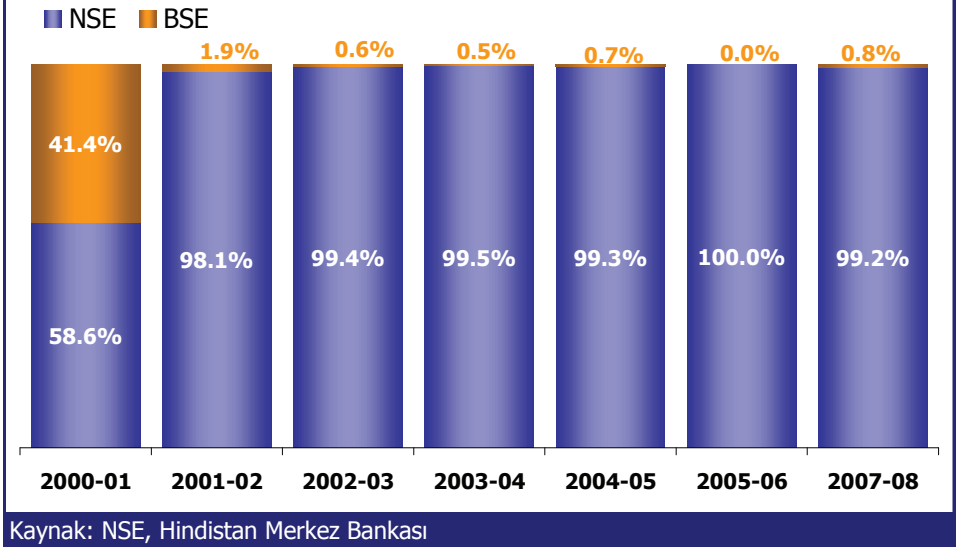
Ayrıca, NSE bu piyasalardaki işlemleri teşvik etmek için, 2007/04-2008/03 dönemleri arasında borsa işlem payı almamıştır.

2003 yılında, hükümet tahvil ve bonolarının işlem görmesi için Toptan Borçlar Piyasasının yanı sıra ayrı bir piyasa açılmıştır. Toptan Borçlar Piyasasında genellikle daha yüksek işlem hacimleri gerçekleşmekteyken, bu piyasaya bireysel yatırımcıların çekilmesi hedeflenmiştir. Ancak 2004 yılında birkaç işlemin dışında bu piyasada hacim kaydedilmemiştir.

3. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası

Hindistan'da türev ürünlerin tezgahüstü piyasalarda işlem görmesi 20. yüzyıl başlarına dayanmaktadır.

Hindistan'da Türev İşlemlerin Borsalara Dağılımı



İngiliz sömürsü altında, hisse senetlerine ve dövizde dayalı opsiyonlar organize olmayan piyasalarda işlem görmekteydi. 1956 yılında çıkarılan Menkul Kıymet Kanunu ile opsiyonlar yasaklanmış, 1990 yılında da bu yasak kalkmıştır. Ardından Merkez Bankası tezgahüstü piyasalarda, faiz oranlarına, dövizde ve diğer ürünlere dayalı opsiyon ve swaplara izin vermiştir. Bunun yanı sıra, emtiaya dayalı türev ürünlerin işlem gördüğü emtia borsaları da kurulmuştur.

Hindistan'da türev ürünlerin organize piyasalarda işlem görmesi, ilk defa 2000 yılında NSE ve Bombay Borsasında (BSE) gerçekleşmiştir. Vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar borsalarda işlem gören ürünlerdir.

Türev işlemlerin organize piyasada yapılmaya başladığı ilk yılda BSE ile NSE arasında işlem hacminde pek fark yokken, ikinci yıldan itibaren aradaki fark açılmış, NSE ülkedeki işlem hacminin neredeyse tamamını (%99) yaratmıştır.

2000 yılında ilk sunulan ürün S&P CNX Nifty endeksi vadeli işlem kontratlarıdır. Bir yıl sonra da bu endeks üzerine opsiyonlar işlem görmeye başlamıştır. 2008 sonu itibarıyla 8 farklı endekse dayalı opsiyon ve vadeli işlem kontratı işlem görmektedir.

Hisse senedine dayalı opsiyon ve kontratlar 2001 yılında işlem görmeye başlamıştır. 2008 sonu itibarıyla 259 hisse senedi üzerine vadeli işlem ve opsiyon

NSE Türev Piyasası İşlem Hacmi (Mn. \$)					
	2004	2005	2006	2007	2008
Vadeli İşlem Sözleşmeleri					
Endeks	179,362	279,601	560,199	818,925	937,883
Hisse Senedi	330,679	510,396	845,065	1,677,268	1,025,753
Faiz Oranları	44	0	0	0	0
Toplam	510,085	789,998	1,405,264	2,496,193	1,963,637
Opsiyonlar					
Endeks	21,947	59,988	140,751	311,068	705,649
Hisse Senedi	38,677	40,233	44,365	84,471	52,121
Toplam	60,624	100,222	185,116	395,539	757,770
Kaynak: NSE					

yapılmaktadır.

Hisse senedine dayalı kontratlar, işlemlerin en yoğun olduğu ürünlerdir. 2008 yılında vadeli işlem sözleşmelerinde hisse senedine dayalı 1 trilyon \$'lık, endekse dayalı ise 940 milyar \$'lık işlem hacmi gerçekleşmiştir. Faiz oranlarına dayalı vadeli işlemlere 2003 yılında başlanmış ancak ilk yılın ardından işlem gerçekleşmemiştir.

Opsiyon işlemleri, vadeli işlemler kadar gelişmemiş olup, 2008 yılında endekse dayalı opsiyon işlem hacmi 760 milyar \$ civarında kalmıştır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında dayanak varlıkların temel kriterleri, SEBI tarafından belirlenmiştir. Dayanak varlığın hisse senedi olduğu durumlarda, söz konusu hisseler son 6 ayda işlem hacmi ve piyasa değeri en yüksek 500 hisse senedi arasından seçilmektedir. Hisselerin son 6 ayda, toplam işlem gününün en az %90'ında işlem görmesi, halka açık kısmının piyasa değerinin 500 milyon Rupî'nin (yaklaşık 12,5 milyon \$) altında olmaması gerekir.

Bununla birlikte, "çeyrek sigma emir değeri" (quarter sigma order value) son 6 ay içerisinde 100.000 Rupînin (2.500 \$) altında kalan hisseler dayanak varlık olamamaktadır. Çeyrek sigma emir değeri, hisse fiyatını, son 6 ayda hesaplanan standart sapmasının dörtte biri kadar değiştirebilecek ortalama emir değerini ifade etmektedir. Borsa, belirli aralıklarla kote hisselerin çeyrek sigma emir değerlerini hesaplamaktadır.

Ayrıca, hisse senetlerinde halka açıklık oranlarının en

az %20 olması gerekmektedir. Dayanak varlık olan hisse senedi üç ay süreyile bu kriterlere uymadığı takdirde, bu hisse senedi üzerine yeni kontrat yapılamamaktadır.

Diğer taraftan dayanak varlığı endeks olan ürünler için, söz konusu endeksi oluşturan hisse senetlerinin en az %80'inin yukarı-

daki kriterlere uyması gerekmektedir. SEBI'nin dayanak varlık için belirlediği kıstaslarına uymayan hisse senetlerinin endekste ağırlığı %5'i geçmemelidir. Hisse senedinde olduğu gibi endeks kontratları da üç ay süreyle kriterlere uymadığı takdirde, bu endeks üzerine yeni kontrat yapılamamaktadır.

Bu piyasadaki işlemler sermaye piyasasına benzer şekilde NEAT sisteminde gerçekleştirilmektedir. Ayrıca, SEBI tarafından yetkilendirilmiş aracı kurumlar internet üzerinden işlemlerini yapabilmektedir. Seans 9:55'te başlayıp 15:30'a kadar devam etmektedir. 15:30'da seans sona erdikten sonra 16:15'e kadar işlem düzeltmeleri yapılabilmektedir.

Nakit şekilde takası gerçekleştirilen türev ürünler için mutabakat ve takas merkezi, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerde olduğu gibi NSCCL'dir.

C. NSE Mali Tabloları

2008 Mart itibarıyla NSE'nin toplam varlıkları, bir önceki döneme göre %44 artarak 771 milyon \$'a çıkmıştır. Karşılaştırılan dönemde işlem hacimlerindeki artışa paralel olarak, faaliyet gelirleri 143 milyon \$'dan 260 milyon \$'a ulaşmıştır. Borsanın toplam net kârı ise 136 milyon \$ olmuştur.

NSE Konsolide Mali Tabloları (Mn. \$)		
	31.03.2007	31.03.2008
Aktif	536	771
Özsermaye	415	592
Gelirler	143	260
Net Kâr	86	136
Kaynak: NSE		

IV. BOMBAY MENKUL KIYMETLER BORSASI

Hindistan'ın diğer önemli borsası Bombay Menkul Kıymetler Borsasıdır (BSE). 1875 yılında kurulan borsa 1956 yılında Hindistan Menkul Kıymet Kanunuyla düzenlemeye kavuşmuştur.

A. Ortaklık ve Organizasyon Yapısı

Daha önce kooperatif bir yapıda olan BSE, Mayıs 2005'te çıkarılan kanunla anonim şirket statüsüne geçmiştir. Yasa gereği, üye kurumlar borsanın en fazla %50 payını satın alırken, kalan hisselerin diğer yatırımcılara satılması Mayıs 2007'de tamamlanmıştır.

2007 yılında, NSE'de olduğu gibi yabancı borsaların Bombay Borsasına ilgisi artmış; Singapur Borsası ve Deutsche Börse BSE'de %5'er paya sahip olmuştur. Deutsche Börse'nin BSE'nin %5'lik payını 43 milyon \$'a satın aldığından yola çıkarak, 2007 Şubat ayında BSE'nin değerinin 860 milyon \$ civarında olduğu hesaplanmaktadır.

BSE yönetim kurulu bir başkan ile kamu, kote şirket ve aracı kuruluşları temsil eden yöneticilerden oluşur. Kurul üyelerinin en fazla dörtte biri borsada işlem yapan aracı kuruluşların yöneticileri olmalıdır. Hatırlanacağı üzere, NSE'de aracı kurumlar şirket yönetiminde yer almamaktadır. Kamuyu temsil eden üyeleri SEBI atar. 2008 sonu itibarıyla, kote şirketlerden 4, üye kurumlardan 3 kişi ile SEBI'nin atadığı 2 kişi BSE yönetim kurulu üyesidir.

B. Piyasalar

Ülkenin en eski borsası olan BSE'de hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler, vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar işlem görmektedir.

Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası (NSE) bölümünde incelendiği üzere, borsada işlem yapacak aracı kurumlar SEBI tarafından yetkilendirilmektedir. Üyelik için NSE'de aranan şartlar Bombay Borsasında da geçerlidir.



1. Hisse Senedi Piyasası

Bu piyasada hisse senetleri ve hisse senedine çevrilebilir tahviller işlem görmektedir. Bombay Borsası 5.000'e yakın kote şirket sayısı ile Dünya Borsalar Federasyonundaki muadilleri içerisinde ilk sırada yer almaktadır. Bununla birlikte, NSE'deki şirketlerin hemen hemen hepsi aynı zamanda Bombay Borsasına da kotedir.

Piyasa değerine bakıldığında, küresel piyasalarda yaşanan krizin etkisiyle, 2007 yılı sonunda 1,8 trilyon \$ olan kote şirketlerin piyasa değerinin 2008 sonunda 647 milyar \$'a düştüğü görülmektedir. Diğer taraftan, BSE'ye kote şirket sayısı ve piyasa değerini incelerken NSE'deki şirketlerin tamamına yakınının da bu borsaya da kote olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.

BSE Hisse Senedi Piyasası

	2004	2005	2006	2007	2008
Şirket Sayısı	4,730	4,763	4,796	4,887	4,895
Piyasa Değeri (Mn. \$)	383,360	545,430	812,000	1,817,970	646,610
İşlem Hacmi (Mn. \$)	35,361	158,873	213,895	342,571	309,019

Kaynak: BSE

Diğer taraftan, şirket sayısı ve piyasa değeri bakımından NSE'yi geride bırakan Bombay Borsasında işlem hacmi, NSE'den daha düşüktür. 2008 yılında, borsadaki işlem hacmi 309 milyon \$ iken, NSE'de bu rakam 647 milyon \$'dır. Bununla birlikte, yaklaşık 1.300 şirketin kote olduğu NSE'de 2007 yılında şirketlerin hemen hemen hepsi işlem görürken, BSE'deki 5.000'e yakın şirketin yaklaşık üçte birinde işlem gerçekleşmiştir. Kote şirket sayılarındaki bu yüksek değerlerin, bir sonraki bölümde değinileceği üzere kotasyon koşullarının Bombay Borsasında daha elverişli olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

a. Kotasyon

Borsada işlem görecektir şirketin minimum ödenmiş sermayesi 30 milyon Rupı (yaklaşık 750.000 \$) olmalıdır. NSE'de ise bu rakam 100 milyon Rupı (2,5 milyon \$) olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan, İMKB'ye ilk defa kote olmak için gerekli özsermaye 8 milyon \$ civarındadır.

BSE'ye kote şirketler, piyasa değeri ve sermayesi bakımından iki farklı sınıflandırmaya tabidir. Şirketlerin kotasyon koşul ve ücretleri de buna göre farklılık göstermektedir.

Halka açılacak piyasa değeri 250 milyon Rupı (yaklaşık 6,3 milyon \$) ve üzeri olan şirketler "büyük", piyasa değeri 50-250 milyon Rupı (1,3-6,3 milyon \$) olanları ise "küçük" şirket kapsamındadır. Diğer yandan hatırlanacağı üzere, NSE'ye kote olmak isteyen şirketlerin halka açık değerinin 250 milyon Rupı'den daha az olmaması gerekmektedir. Diğer bir deyişle, küçük şirketler BSE'ye kote olabilirken, NSE'ye kote olma imkanı bulamamaktadır.

BSE'de büyük şirketler için minimum ihraç tutarı 100

milyon Rupı (yaklaşık 2,5 milyon \$), küçük şirketler için bu değer 30 milyon Rupıdır (yaklaşık 750.000 \$). Küçük şirketlerin ayrıca son üç yılda, yıllık toplam gelirlerinin en az 30 milyon Rupı olması gerekmektedir.

Hindistan'ın diğer borsalarına kote şirketler de BSE'ye kote olabilmektedir. Diğer borsalarda en az iki yıl kote olmuş, ödenmiş sermayesi 30 milyon Rupı (750.000 \$) ve özsermayesi 200 milyon Rupinin (5 milyon \$) üzerinde olan şirketler, BSE'de de işlem görebilmektedir. Bu şirketlerin piyasa değerlerinin, ödenmiş sermayelerinin iki katı olması ve şirketin son üç yılda temettü dağıtmış olması gerekmektedir. Ayrıca, şirketin minimum dörtte birinin halka açık olması koşulu aranmaktadır.

Bütün şirketler ilk defa kote olurken 20.000 Rupı (500 \$) kotasyon ücreti verirken, yıllık kotta kalma ücreti NSE'de olduğu gibi şirketlerin sermayesine göre değişmektedir. Buna göre,

- Ödenmiş sermayeleri 50 milyon Rupı'den düşük olan şirketler yıllık 10.000 Rupı (250 \$),
- Ödenmiş sermayeleri 50 ila 100 milyon Rupı arasında sermayeye sahip olan şirketler 15.000 Rupı (375 \$),
- Ödenmiş sermayeleri 100 ila 200 milyon Rupı arasında olanlar 30.000 Rupı (750 \$) kotta kalma ücreti ödemektedir.
- Ödenmiş sermayeleri 200 milyon Rupı'den daha fazla olanlar ise 30.000 Rupı'ye ilave olarak, her 10 milyon Rupı fazla sermaye için 750 Rupı ödemektedir.

Kotasyon koşullarının yanı sıra, kotasyon ücretlerinin de NSE'ye göre BSE'de daha uygun olduğu görülmektedir. Nitekim başlangıç kotasyon ücreti NSE'de 25.000 Rupı iken, BSE'de 20.000 Rupıdır.

BSE Kotasyon Koşulları		
	Büyük Şirketler	Küçük Şirketler
Min. Piyasa Değeri	250 milyon Rupı	50 milyon Rupı
Min. Ödenmiş Sermaye	30 milyon Rupı	30 milyon Rupı
Min. İhraç Tutarı	100 milyon Rupı	30 milyon Rupı
Min. Ortak Sayısı	-	1.000
Min. Brüt Gelir (son 3 yıl)	-	30 milyon Rupı
Kaynak: BSE		

b. KOBİ Pazarı-BSE Indonext

2005 yılında, BSE ve 18 yerel borsa önderliğinde küçük ve orta ölçekli şirketler için BSE Indonext adlı yeni bir pazar kurulmuştur. Bu pazarda, genellikle yerel borsalara kote şirketlerin, BSE'de de işlem görmesi öngörülmüştür.

BSE Indonext	2005	2006	2007	2008
Şirket Sayısı	524	533	542	500
Piyasa Değeri (Mn. \$)	12,346	17,718	39,606	10,522
İşlem Hacmi (Mn. \$)	8,787	11,124	12,674	7,207
Kaynak: BSE				

BSE'de işlem yapabilen bütün üyeler bu pazarda da işlem yapabilmektedir. Bu pazarda daha önce BSE'de kote olan küçük şirketler veya ilgili koşulları yerine getiren diğer küçük şirketler işlem görebilmektedir. BSE Indonext'te işlem gören şirketler, başka borsalarda veya BSE'nin diğer pazarlarında işlem göremeyecektir.

İlk defa halka açılmak isteyen veya diğer yerel borsalarda kote olan şirketler için ek kotasyon koşulları getirilmiştir. Örneğin şirketin en az 500 ortağının olması ve toplam hisselerinin en az dörtte birinin halka açılması gerekmektedir. Ayrıca son üç yıldır brüt gelirlerinin 50 milyon Rupî'nin (125.000 \$), maddi varlıklarının da 30 milyon Rupî'nin (75.000 \$) altına inmemesi gerekmektedir.

2008 yıl sonu itibarıyla bu pazarda kote şirket sayısı 500 olup, işlem hacmi ise 7 milyar \$ olmuştur. Piyasa değeri kurulduğu yıldan itibaren 3 kattan fazla artarak 2007'de 40 milyar \$'a ulaşmış ancak, 2008 yılında 11 milyar \$'a inmiştir. Bu sonuçta şirket sayısındaki azalmanın yanı sıra son yılda yaşanan krizin etkisi olmuştur.

c. Piyasa İşleyişi

BSE'de işlemler elektronik ortamda, BSE Online Trading System'de (BOLT) gerçekleşir. Seans 9:55'te başlamakta ve 15:30'a kadar devam etmektedir. İşlemler sürekli müzayede ile gerçekleşir. Hisse senetlerinin yanı sıra sabit getirili menkul kıymetler için de bu sistem kullanılmaktadır.

Şirket sayısının fazla olması kıymetlerin sınıflara ayrılmasını zorunlu kılmıştır. BOLT'ta menkul kıymetler A, B, C, S, T, F, G ve Z olmak üzere farklı pazarlarda işlem görür. Bütün pazarlar için işlem saatleri aynıdır.

Yukarıda belirtilen kotasyon koşullarını yerine getir-

miş büyük şirketler A pazarında işlem görürken, küçük şirketler B pazarında işlem görmektedir. C pazarında ise bu gruptaki kıymetlerin lot altı işlemleri yapılmaktadır.

S pazarı yukarıda değinilen KOBİ pazarı BSE-Indonext'teki şirketleri temsil etmektedir. F ve G pazarı ise sabit getirili menkul kıymetleri kapsamaktadır. F pazarında özel sektörün, G pazarında kamu sektörünün ihraç ettiği kıymetler işlem görmektedir.

Z pazarında kotasyon koşullarını yerine getirmemiş ve/veya merkezi takas sisteminde (NSDL) kaydedilmesi yapılmamış şirketler yer almaktadır. T pazarında, alım-satım işlemlerinin takasında netleştirme yapılmayan, takası her işlem bazında yapılan menkul kıymetler yer alır.

d. Endeksler

Borsanın ilk endeksi SENSEX 1986 yılında oluşturulmuştur. Piyasa değerine göre ilk 30 şirket bu endeks kapsamındadır. 100 şirketi kapsayan BSE100 endeksi 1996'dan beri hesaplanmaktadır.

Bu endekslerin ardından, piyasa değeri ilk 200 ve 500 şirketi kapsayan iki endeks ile 13 sektörel endeks oluşturulmuştur. Ayrıca, 2005 yılında KOBİ pazarının kurulmasıyla, bu şirketleri kapsayan iki endeks daha sistemde yerini almıştır.

e. Mutabakat ve Takas

1999 yılında BSE ve ülkenin önde gelen bankalarının işbirliğiyle Merkezi Saklama Hizmetleri Kurumu (Central Depository Services Ltd-CDSL) kurulmuştur. CDSL'nin kurulmasıyla ülkedeki merkezi saklama kuruluşu ikiye çıkmıştır. Diğer saklama kuruluşu ise daha önce değinilen ve NSE'nin iştiraki olan Ulusal Menkul Kıymet Saklama Şirketidir (NSDL). BSE'de işlem yapan aracı kurum, üye olduğu takas şirketinden bu hizmetleri almaktadır.

Bombay Borsasında işlem gören hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerin takası T+2'de yapılmaktadır.

2. Sabit Getirili Menkul Kıymetler Piyasası

Bombay Borsasında, merkezi hükümetin ve eyaletlerin çıkardığı tahviller, depo sertifikaları ve özel şirketlerin ihraç ettiği tahviller işlem görmektedir.

Sabit getirili menkul kıymet piyasası 2001 yılında açılmıştır. NSE'nin ilgili bölümünde belirtildiği üzere bu piyasadaki işlem hacimleri kısıtlıdır. 2008 yılında toplam işlem hacmi 159 milyon \$ civarındadır.

BSE'de özel sektör tahvilleri ayrı bir pazarda işlem görmektedir. İşlem hacmi çok düşük olup, 2008 Mart ayında biten 1 yıllık dönemde BSE'de işlem gören özel sektör tahvillerinin hacmi 40 milyon \$ olmuştur.

Daha önce de değinildiği gibi sabit getirili menkul kıymet işlemleri BOLT sisteminde gerçekleştirilirken, işlemlerin takası T+2'de yapılmaktadır.

Bunun yanı sıra, 2006 yılında SEBI'den aldığı yetkiyle BSE, kendi bünyesi ve diğer borsalarda işlem gören özel sektör tahvillerindeki günlük işlemlere ilişkin bilgileri konsolide edip kamuoyuna duyurmaktadır. Bunun için Hindistan Özel Sektör Tahvili Raporlama Platformunu kurmuştur. 100.000 Rupî üzerindeki işlemlere bu sistemde raporlanmaktadır.

3. Vadeli İşlem Piyasası

BSE'de hisse senedine ve endekse dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile opsiyonlar işlem görmektedir. İlk defa Temmuz 2000'de BSE Sensex endeksine dayalı kontratlar işlem görmeye başlamıştır. 2001'de hisse senedine dayalı opsiyonlar oluşturulmuştur. Bir yıl sonra da hisse senedine dayalı kontratlar işlem görmeye başlamıştır. Türev ürünlerin dayanak varlıkları için SEBI tarafından belirlenen ve Ulusal Menkul Kıymetler Borsası (NSE) bölümünde açıklanan kriterler BSE için de geçerlidir.

Daha önce de değinildiği gibi, Hindistan'da vadeli işlemler sadece NSE ve BSE'de yapılmaktadır. Bombay Borsasında vadeli işlemler NSE ile eş zamanda

BSE Türev Piyasası İşlem Hacmi (Mn. \$)					
	2004	2005	2006	2007	2008
Vadeli İşlem Sözleşmeleri					
Endeks	696.9	287.3	3,909.7	50,617.9	17,637.1
Hisse Senedi	3,085.2	13.9	91.3	2,610.2	28.2
Toplam	3,782.1	301.2	4,000.9	53,228.1	17,665.4
Opsiyonlar					
Endeks	264.8	143.8	0.4	6.9	4.5
Hisse Senedi	183.0	0.5	812.2	0.0	0.0
Toplam	447.7	144.3	812.6	6.9	4.5
Kaynak: BSE					

başlamasına rağmen işlem hacmi NSE'nin gerisinde kalmıştır. 2008 yılında 18 milyar \$ değerinde 3,2 milyon kontrat işlem görmüştür. NSE'de ise bu rakam 2 trilyon \$'dır. Kontratların çoğunluğu hisse senedi endeksine (özellikle Sensex üzerine) dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir. Opsiyon işlemleri ise 2005 Kasım'dan itibaren gerçekleşmemiştir.

BSE'de türev ürünler NSE'nin aksine, diğer piyasalardan ayrı bir işlem sisteminde, DTSS'de (Derivatives Trading and Settlement System-Türev İşlem ve Takas Sistemi) gerçekleşir. Takas T+3'te gerçekleşir. Takas ve saklama işlemleri diğer işlemlerde olduğu gibi NSDL veya CSDL'de yapılmaktadır.

Diğer piyasalarda işlem yapan üyelerin vadeli işlem piyasasında da işlem yapması için ayrı üyelik şarttır. Şahıslar bu piyasada işlem yapamaz. Üyelerin minimum 10 milyon Rupî (250.000 \$) özsermayeye sahip olması gerekir. Üyelerin bu piyasada işlem yapması için ödedikleri yıllık aidat ise 100.000 Rupîdir (2.500 \$).

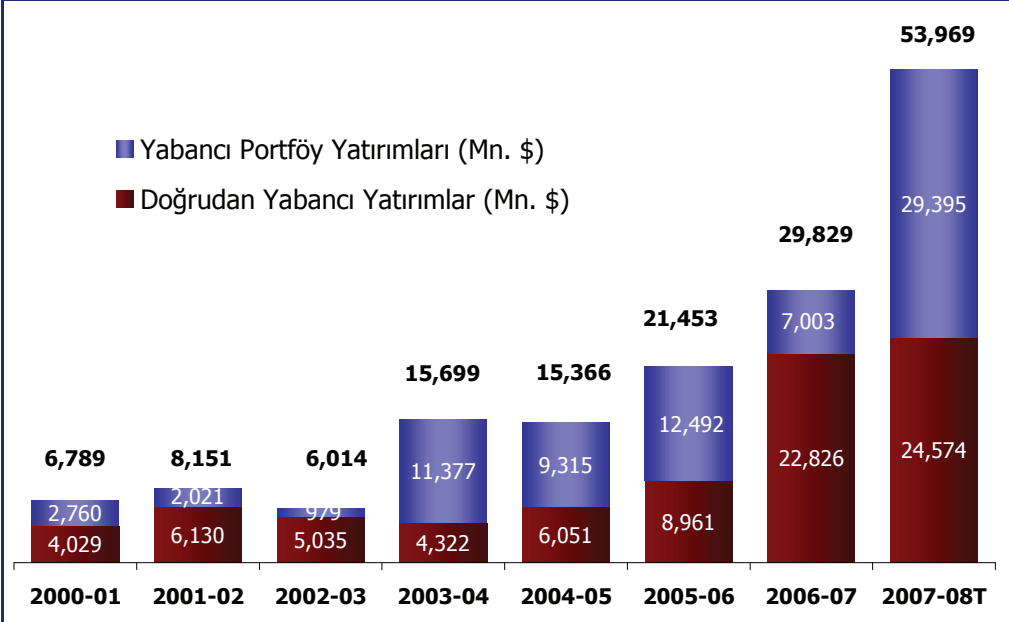
C. BSE Mali Tabloları

2005 yılında anonim şirket statüsüne geçen BSE'nin 2008 Mart itibarıyla özsermayesi 390 milyon \$ civarındadır. Mart 2007-Nisan 2008 döneminde net kâr ise 70 milyon \$ olmuştur. Hatırlanacağı üzere, Bom-

BSE Mali Tabloları (Mn. \$)		
	31.03.2007	31.03.2008
Aktif	270	452
Özsermaye	231	390
Faaliyet Gelirleri	55	105
Net Kar	29	70
Kaynak: BSE		

Hindistan Sermaye Piyasasında Yabancı Kurumsal Yatırımcılar					
	2004	2005	2006	2007	2008
Yabancı Kurumsal Yatırımcı Sayısı	648	823	1.044	1.210	1.458
Hisse Senedi İşlem Hacmi (Mn. \$)					
Alış	40.593	64.871	104.048	196.463	178.881
Satış	32.074	54.170	96.055	179.228	192.016
Net	8.519	10.701	7.994	17.235	-13.135
SGMK İşlem Hacmi (Mn. \$)					
Alış	2.996	1.579	2.407	7.660	11.904
Satış	2.327	2.822	1.526	5.361	8.986
Net	669	-1.242	881	2.299	2.918
Kaynak: SEBI					

Hindistan'da Yabancı Yatırımlar*



Kaynak: Hindistan Merkez Bankası

*Nisan'da başlayan mali yıl takvimine göre

bay Borsasına göre işlemlerin yoğun olduğu Hindistan Ulusal Borsası (NSE) aynı dönemde BSE'nin yaklaşık 2 katı kadar, 140 milyon \$, kâr etmiştir.

V. YABANCI YATIRIMLAR

1992 yılında SEBI, yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları gibi yabancı kurumsal yatırımcıların Hindistan sermaye piyasasında işlem yapmasına izin vermiştir. Bu yatırımcılar aynı zamanda Hindistan Merkez Bankasının da onayına tabidirler.

Merkez Bankası bir şirketin ödenmiş sermayesindeki toplam yabancı yatırımcı paylarına ilişkin çeşitli limitler belirlemiştir. Buna göre, bir şirketin ödenmiş

sermayesindeki toplam yabancı kurumsal yatırımcı payı %24'ü, yabancı bireysel yatırımcı payı da %10'u geçememektedir. Bununla birlikte, bu oranlar şirketin genel kurul kararı ve Merkez Bankasının onayı ile %30, %40 ve %51'e çıkabilmektedir. Merkez Bankası, şirketlerdeki yabancı yatırımcı paylarını günlük olarak takip etmekte, limite yaklaşmış şirketleri belirleyip aracı kurumlara bildirmektedir. Yabancı pay sınırına %2 yaklaşan şirketlerde, diğer bir ifadeyle %10 limit için %8, %24 limit için %22, %30 için %28 vb., yabancı yatırımcıların işlem yapabilmesi için aracı kurumlar Merkez Bankasından onay almak zorundadır. Merkez Bankası aynı zamanda bu şirketleri kamuoyuna da duyurmaktadır.

Diğer taraftan, uzun vadeli yabancı yatırımları teşvik etmek için, 1 yıldan uzun yatırımlarda temettü ve faiz gelir vergileri %20 yerine %10 olarak uygulanmaktadır.

Yıllar itibarıyla Hindistan sermaye piyasasında yabancı kurumsal yatırımcıların genel olarak hisse senedi piyasalarını tercih ettikleri görülmektedir. Sayıları düzenli olarak artan bu yatırımcılar 2007 ve 2008 yıllarında ortalama 370 milyar \$'lık işlem gerçekleştirmişlerdir. Diğer taraftan, 2007 yılında net 17 milyar \$'lık hisse senedi alan yabancı yatırımcılar 2008 yılında net 13 milyar \$ hisse senedi satmışlardır.

Yabancı kurumsal yatırımcılar genellikle kamu tahvillerinden oluşan sabit getirili menkul kıymetlerde



2008 yılında yaklaşık 21 milyar \$'lık işlem yapmışlardır.

Bununla birlikte, daha önce de değinildiği gibi 1990'lı yıllarda yapılan reformlarla doğrudan yabancı yatırımlar önündeki kısıtlamalar kalkmış, yatırımlar teşvik edilmiştir. Yıllar itibariyle Hindistan'daki doğrudan yabancı yatırımlar ile, yabancı yatırımların Hindistan sermaye piyasalarındaki portföy yatırımları grafikte sunulmaktadır.

VI. GENEL DEĞERLENDİRME

Hindistan son yıllardaki etkileyici büyümesi ile dikkatleri çekmektedir. Son 3 yılda ortalama %9 ekonomik büyüme sergileyen Hindistan, Uluslararası Para Fonu'nun tahminlerine göre 2008 yılında 1,2 trilyon \$'ın üzerindeki milli geliriyle dünyanın 12. büyük ekonomisi olmuştur.

Sermaye piyasası faaliyetlerinin düzenleme ve denetleme sorumluluğu 1992 yılında kurulan Hindistan Menkul Kıymetler ve Borsa Kurulundadır (SEBI). Kamu borçlanma araçlarının ihraç ve düzenlenmesinden sorumlu olan Merkez Bankası, aynı zamanda bankaların denetleyici organıdır.

Hindistan'da 2008 sonu itibariyle sermaye piyasasında faaliyet gösteren 19 borsa vardır. Ancak işlemlerin neredeyse tamamı Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası (NSE) ve Bombay Menkul Kıymetler Borsasında (BSE) gerçekleşmektedir.

2005 yılında çıkarılan kanunla, borsaların anonim şirket statüsünde olması şartı getirilmiştir. Borsalar 2007 yılında şirketleşme sürecini tamamlamışlardır.

Borsada işlem yapan üyeler, yasa gereği borsanın en fazla %50'sine sahip olabilmektedir. Bununla birlikte, NSE'de olduğu gibi borsalar üye ve ortakları tamamen ayırıştırarak, ortakların borsada işlem yapmasına izin vermeyebilmektedir. Her iki borsa yönetiminde de düzenleyici otorite olan SEBI temsilcileri yer almaktadır.

Borsaların şirketleşme sürecinin başlamasıyla beraber, yerli yatırımcıların yanı sıra yabancı şirketlerin de bu borsalara ilgisi olmuştur. 2007 yılında New York Borsası (NYSE) ile 3 uluslararası şirket, NSE'nin toplam %20 hissesini satın alırken, Deutsche Börse ve Singapur Borsası BSE'de %5'er paya sahip olmuştur.

NSE'de 2008 sonu itibariyle 1.400'ün üzerinde hisse senedi işlem görmekte olup, senetlerin piyasa değeri 600 milyar \$ civarındadır. Yıllık işlem hacmi 660 milyar \$ civarındadır.

Ülkenin diğer büyük borsası olan BSE'ye kote olan şirket sayısı aynı dönem için 4.895'dir. NSE'deki şirketlerin neredeyse tamamı aynı zamanda BSE'de de kotedir. NSE'ye göre kotasyon koşulları daha elverişli olan BSE'deki şirketlerin sadece üçte biri işlem görmektedir. İşlem hacmi ise 310 milyar \$ ile NSE'nin gerisinde kalmaktadır.

Hindistan'da sabit getirili menkul kıymetler daha çok tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir. 2007 mali yılında 822 milyar \$ tutarındaki kamu tahvili işlem hacminin %94'ü tezgahüstü piyasalarda, %6'sı NSE'de gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, özel sektör tahvilleri sadece organize borsalarda işlem görebilmektedir. 2007 mali yılındaki 3 milyar \$'lık toplam işlemlerin hemen hemen hepsi NSE'de gerçekleşmektedir.

Hindistan'da türev ürünler ilk defa 2000 yılında işlem görmeye başlamıştır. Her iki borsada da hisse senedi ve endekse dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile opsiyonlar işlem görmektedir. Ancak, işlemlerin neredeyse tamamı NSE'de yapılmaktadır. 2008 yılında 2 trilyon \$'lık vadeli işlem kontratı ile 760 milyon \$'lık opsiyon işlemi yapılmıştır. Hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri en çok işlem gören ürünlerdir.

KAYNAKÇA

Anil K. Lal, Economic Development in India, The Role of Individual Enterprise, Asia-Pacific Development Journal, Vol.12, No.2, Aralık 2005

Ashok V. Desai; The Economics and Politics of Transition to An Open Market Economy: India; OECD, Working Paper No:155, Ekim 1999

Economic Survey of India 2007, OECD, Ekim 2007

India's Capital Markets, Deutsche Bank Research, Şubat 2007

Yoon Je Cho, Indian Capital Market, Recent Developments and Policy Issues; Sogang University, Kore, 1998

Bombay Menkul Kıymetler Borsası:
www.bseindia.com

Hindistan Menkul Kıymetler ve Borsa Kurulu:
www.sebi.gov.in

Hindistan Merkez Bankası:
www.rbi.org.in

Hindistan Ulusal Menkul Kıymet Borsası:
www.nseindia.com

Hindistan Ulusal Borsa Üyeleri Birliği:
www.anmi.in

Hindistan Yatırım Fonları Birliği:
www.amfiindia.com

www.derivativesindia.com



Yurtdışında Sermaye Piyasası Çalışanlarının Eğitimi

Güçlü bir sermaye piyasası, eğitim düzeyi yüksek sermaye piyasası çalışanları ve bilinçli yatırımcılarla mümkün olabilir.

Sermaye piyasalarının vazgeçilmez aktörü olan yatırımcıların piyasalarla ilgili ürün, hizmet ve mevzuat gibi konularda bilinçlendirilmesi, sermaye piyasaları için önemli bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Sermaye piyasasına fon aktaran yatırımcıların yüksek eğitim düzeyine sahip olması, piyasalara duyulan güveni de olumlu etkileyecektir. Bu noktada, çeşitli ülkelerde uygulanan yatırımcı eğitim programlarına ilişkin detaylar "Yatırımcı Eğitiminde Yurtdışı Uygulamaları" (Bkz. Sermaye Piyasasında Gündem No:73) raporunda incelenmiştir.

Yeni ürünlerin piyasaya sunulduğu, mevzuatın yeni gelişmeler çerçevesinde güncellendiği ve uluslararası piyasalardaki rekabetin hız kazandığı sermaye piyasalarında yüksek eğitim düzeyine sahip çalışanlar önemli bir yere sahiptir. Çalışanların yetkinliklerinin ölçülmesinde genellikle lisanslama sınavları bir kriter olarak kullanılırken, mesleki donanımları eğitimlerle desteklenmektedir. Lisanslama sınavlarına ilişkin uluslararası uygulamalar "Yurtdışında Sermaye Piyasası Çalışanlarının Lisanslanması" (Bkz. Sermaye Piyasasında Gündem No:79) raporunda ele alınmıştır. Bu raporumuzda ise yurtdışında sermaye piyasası çalışanları için düzenlenen mesleki gelişim eğitimleri incelenmektedir.

Çalışmamız, ilgili piyasalardaki eğitim faaliyetlerini hangi kurumların yürüttüğü ve bu faaliyetlerin içeriği göz önünde tutularak hazırlanmıştır. Bu çerçevede, yurtdışında sermaye piyasası çalışanları ve yatırımcılara yönelik eğitimler aracı kuruluş birlikleri bünyesinde yürütülebildiği gibi, birliklerinin veya aracı kuruluşların iştiraki olan özel şirketler tarafından da ele alınabilmektedir.

Raporda yer alan bazı kurumların faaliyetleri ve yapı-

sıyla ilgili daha detaylı bilgi edinmek için "Yurtdışında Aracı Kuruluş Birlikleri" (Bkz. Sermaye Piyasasında Gündem No:79) raporundan yararlanabilirsiniz.

I. ABD

Raporun bu bölümünde ABD'de Finansal Hizmetler Düzenleme Otoritesi (FINRA) ve Menkul Kıymet Sektörü ve Finansal Piyasalar Birliği (SIFMA) tarafından çalışanlara yönelik yürütülen eğitim faaliyetleri incelenmektedir. FINRA, ABD'de aracı kuruluşlar ve sermaye piyasasıyla ilgili özdüzenleyici otoritedir. SIFMA ise ABD'de faaliyet gösteren 650'den fazla aracı kurum, banka ve portföy yönetim şirketinin üye olduğu, özdüzenleyici niteliği bulunmayan bir meslek örgütüdür.

FINRA tarafından verilen eğitimler özellikle sermaye piyasası düzenlemeleri ve mevzuata uyum konularında yoğunlaşırken, SIFMA tarafından verilen eğitimlerin konuları daha geniştir.

A. Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)

FINRA sermaye piyasası çalışanlarının mesleki gelişimlerini etkinlikler, konferanslar, sınıf içi eğitimler, üniversite programları ve internet üzerinden verilen eğitimlerle desteklemektedir.

Etkinlikler: FINRA, çeşitli etkinlikler aracılığıyla sermaye piyasası ve düzenleyici kurumlarda çalışanları bir araya getirip çeşitli konularla ilgili görüş alışverişini sağlamaktadır.

1. Önleyici Uyum Semineri: 15 şehirde seminerler şeklinde düzenlenen bu etkinlikte mevcut yasal düzenlemeler ve mevzuata uyum konuları değerlendirilmektedir. Bu toplantılar aracılığıyla, aracı kuruluş ve düzenleyici kurumlarda çalışanlar bir araya gelip,

mevzuattaki güncel gelişmeler hakkında görüş alış-verişi yapabilmektedir.

2. Aracı Kuruluşların Uyum Departmanı Yöneticileri Programı: Bu program, ABD Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu (SEC) ve FINRA ortaklığında uyum departmanı yöneticileri için düzenlenmektedir. Programda aşağıdaki konular ele alınmaktadır.

- Mevcut Düzenleme Çerçevesi: Bu seminerde mevcut düzenleyici sistem değerlendirilmektedir.
- Bilgi Güvenliği ve Korunması: Elektronik posta veya anlık mesajlaşma yöntemiyle yatırımcılara iletilen bilgilendirme mesajları mevzuata uyum açısından değerlendirilmektedir.
- Ürün Bazlı Düzenlemeler: Aracı kuruluşlar tarafından yatırımcılara sunulan farklı ürünlerin aracı kuruluşlarca denetimiyle ilgili bir seminerdir.
- Kurum Bazlı Düzenlemeler: Aracı kuruluşların iç denetim sisteminin değerlendirildiği seminerdir.

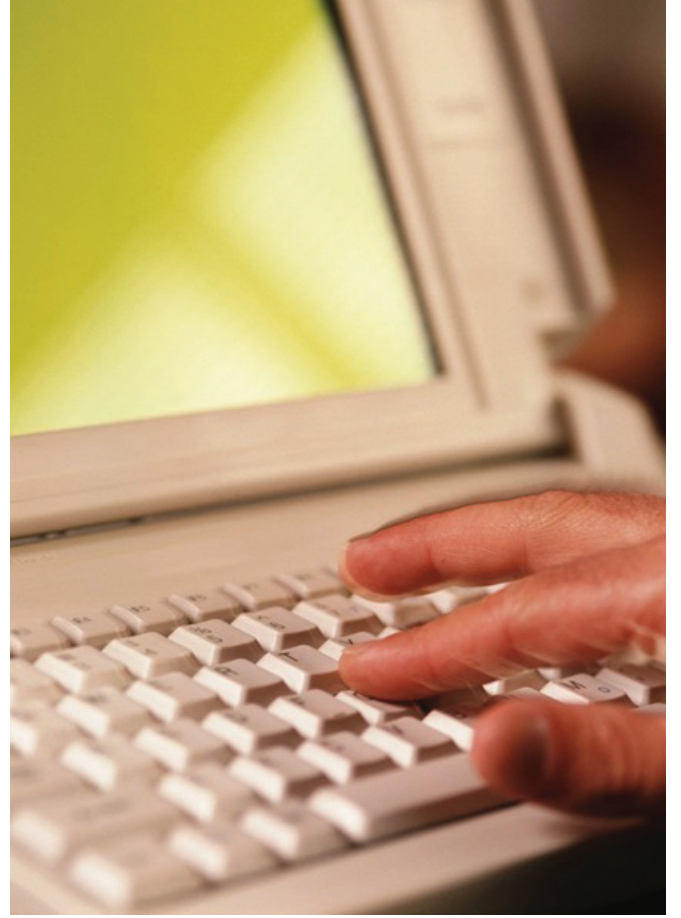
3. Telekonferans: Sermaye piyasasında ve düzenleyici otoritelerde çalışanlar bir araya gelip gündemdeki mevzuata ilişkin konuları tartışmaktadır.

Konferanslar: Sermaye piyasası çalışanlarıyla etkileşim içinde gerçekleşen etkinliklerin yanında daha geniş çaplı konferanslarla da eğitim verilmektedir.

1. FINRA Yıllık Konferansı: Bu konferansta risk yönetimi, sigortacılık ürünlerine ait düzenlemeler, Sorunlu Varlıklara Destek Programı (TARP) çerçevesinde maliyet esasına dayanan raporlamalar, yolsuzluk uygulamaları yasası, ticaret hukuku davalarındaki trendler ve siber dolandırıcılık gibi konular ele alınmaktadır. Bu konferansın konuşmacıları arasında FINRA'dan yetkililer ile aracı kuruluş yöneticileri bulunmaktadır.

2. Sabit Getirili Menkul Kıymetler Konferansı: Bu konferansta, mevcut finansal durumun sabit getirili menkul kıymetler üzerindeki etkileri ile bu etkilere düzenleyicileri ve aracı kuruluşların nasıl tepki verdikleri konuları ele alınmaktadır. Bu çerçevede, halihazırdaki sermaye piyasası mevzuatı, mevzuata uyum, şeffaflık ve risk yönetimi gibi konulara değinilmektedir.

3. Küçük Ölçekli Şirketler Konferansı: Küçük ölçekli



aracı kurumlara yönelik bu konferans 3 şehirde düzenlenmektedir. Sermaye piyasası mevzuatı, mevzuata uyum ve denetim kuralları konferansta ele alınan konulardan birkaçıdır.

4. Tanıtım Düzenlemeleri Konferansı: Bu konferansta aracı kuruluşların kullandığı iletişim araçları ve yöntemleri mevzuata uyum açısından değerlendirilmektedir.

Sınıf İçi Eğitimler: Bu eğitimler aracılığıyla çalışanlar sermaye piyasası mevzuatı hakkında bilgi edinme ve mevcut hukuki konuların ve düzenlemelerin nasıl uygulandığını inceleme fırsatı bulmaktadır.

1. Sınıf İçi Eğitimler: Bu eğitimlerde hem düzenlemelerle, hem de işlem gören ürünlerle ilgili konular ele alınmaktadır. Halihazırda 22 konuda sınıf içi eğitim bulunmaktadır. Kara parayla mücadele, sermaye yeterliliği, iç denetim, etik kurallar, serbest (hedge) fonlar ve yatırım fonları bu eğitimlerde yer alan konulardan bazılarıdır.

2. Mevzuata Uyum Kampı: Yarım günlük olan bu eğitim çerçevesinde, düzenleyici sistem ve denetim prosedürleri ele alınmaktadır. Katılımcılara eğitim öncesi okumaları gereken dokümanlar dağıtılmaktadır. Eğitimler, yeni uyum görevlileri için oluşturulmuştur. Bu nedenle eğitimde, düzenleyici sistemde yer alan kurumlar, bu kurumların görev ve yetkileri ile şirket içinde mevzuata uyum sisteminin nasıl oluşturulacağı gibi temel konular ele alınmaktadır.

Üniversite Programları: FINRA, Reading ve Wharton Üniversiteleriyle birlikte sermaye piyasası-na yönelik ortak eğitim çalışmaları yürütmektedir.

1. Wharton Üniversitesi (ABD): Wharton Üniversitesinde "Düzenleme ve Uyum Sertifika Programı" çerçevesinde katılımcılara sermaye piyasası mevzuatı ve düzenlemelerinin oluşumu, teorisi ve pratik uygulamalarıyla ilgili bir eğitim verilmektedir. Katılımcıların 20 günlük eğitim programını en fazla 3 yıl içinde tamamlaması beklenmektedir. Eğitim konuları 3 aşamadan oluşmaktadır.

- Birinci Aşama: Bir haftalık ilk aşamada, ABD sermaye piyasası düzenlemelerinin temeli, teorisi, düzenleme sistemi ve mevzuata uyumun çerçevesi konuları işlenmektedir.
- İkinci Aşama: 4-5 günlük süren bu aşamada mevzuata uyum konuları detaylı olarak incelenmektedir.
- Üçüncü Aşama: Bir haftalık süren üçüncü aşamada ise sermaye piyasası mevzuatı ve mevzuata uyum konularındaki nüanslar ele alınmaktadır.

2. Reading Üniversitesi (İngiltere): Reading Üniversitesinde Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği'nin (International Capital Market Association-ICMA) bir merkezi bulunmaktadır. Bu merkez FINRA ile birlikte diploma ve sertifika programları vermektedir. Merkezin düzenlediği programlar ise aşağıdaki gibidir.

- Sermaye Piyasası, Düzenlemeler ve Uyum Yüksek Lisans Programı: Bu program yeni mezun olanlar veya sermaye piyasasında çalışanlar için oluşturulmuştur. Programa tam zamanlı (10 ay), yarı zamanlı (18 ay) veya uzaktan erişim (24 ay) yoluyla katılınabilmektedir. Katılımcılar, hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler, türev ürünler, finansal piyasalar, dü-

zenlemeler, nicel yöntemler ile uyum teorileri ve uygulamaları üzerine dersler almaktadır.

- Sermaye Piyasası, Düzenlemeler ve Uyum Diploma Programı: Bu diploma programı uyum görevlileri, risk yöneticileri, avukatlar, müfettişler, muhasebeciler başta olmak üzere sermaye piyasası çalışanları için oluşturulmuştur. Katılımcılar bu programı 1 ile 3 yıl arasında tamamlayabilmektedir. Bu program çerçevesinde finansal piyasalar, Avrupa sermaye piyasası uygulamaları, çıkar çatışması ve etik kurallar, denetim kuralları, piyasanın kötüye kullanılması, ileri düzey sermaye piyasası mevzuatı ve mevzuata uyum konularında 6 ders alınmaktadır. Bu derslere ek olarak 2 tane de seçmeli ders alınması gerekmektedir.
- Sermaye Piyasası, Düzenlemeler ve Uyum Sertifika Programı: Bir haftalık olan sertifika programında global piyasalarda uygulanan sermaye piyasası düzenlemeleri ve mevzuata uyum konuları ele alınmaktadır.
- Sermaye Piyasası, Düzenlemeler ve Uyum Programı: Sermaye piyasası çalışanları için düzenlenen üç günlük bu programda yerel ve global bazda mevzuata uyum konuları işlenmektedir.

İnternet Üzerinden Eğitimler: FINRA sunum-



lar ve videolar ile sermaye piyasası mevzuatındaki güncel konuları ele almaktadır. İnternet üzerinden verilen bu eğitimler uyum görevlileri, temsilciler, operasyon ve gözetim yetkisine sahip çalışanlar için düzenlenmiştir.

Yatırımcı Eğitimleri: Bu programlara ilişkin olarak, yatırımcıların finansal piyasalarda yaşanan gelişmeleri hem FINRA'nın internet sayfasından, hem de Yahoo, Google, MSN gibi kanallar aracılığıyla anında öğrenebilmesi için bir iletişim ağı kurulmuştur. Ayrıca, yatırımcıların yatırım kararlarında dikkat etmeleri gereken hususlarla ilgili bilgiler verilmektedir. (Bkz. Sermaye Piyasasında Gündem No:73)

B. Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

SIFMA tarafından verilen eğitimler dörde ayrılmaktadır.

Devamlı Eğitim Merkezi: ABD'de sermaye piyasası çalışanlarının lisanslanmasına ilişkin yapılan düzenlemelere göre aracı kuruluşlar her sene kendi çalışanlarına yönelik şirket içi lisans yenileme eğitimleri düzenlemekle yükümlüdür. Eğitimlerin içeriği, aracı kuruluşun faaliyet alanı, beklentileri ve öncelikleri gözetilerek aracı kuruluşlar tarafından oluşturulmaktadır. SIFMA, Merkez aracılığıyla aracı kuruluş bazında şirket içi eğitim programları hazırlamaktadır.

Menkul Kıymet Sektörü Enstitüsü (Securities Industry Institute-SII): 1952 yılında SIFMA'nın çatısı altında kurulan Enstitü, sermaye piyasası çalışanlarına yönelik sertifika programı düzenlemektedir. Bu

program çerçevesinde çalışanlar birbirini izleyen 3 yıl boyunca Mart ayında bir haftalık eğitimlere katılmaktadır. 3. yılın ardından katılımcılara sertifikaları verilmektedir. Her eğitim döneminde 8 veya 9 seminer düzenlenmektedir. Seminer konuları aşağıdaki gibi sıralanmaktadır.

Mesleki Gelişim Seminerleri: SIFMA, sermaye piyasasında çalışanların mesleki becerilerinin geliştirilmesi için profesyonel gelişim seminerleri düzenlemektedir. Birer günlük eğitimlerde menkul kıymet sektörünün yapısı ile ilgili temel konuların yanında, risk yönetimi ve türevler gibi ileri düzey konular ele alınmaktadır.

SIFMA Yatırımcı Eğitimi Vakfı: 2008 yılında yatırımcı eğitimi veren 3 vakfın birleşmesiyle oluşan SIFMA Yatırımcı Eğitimi Vakfı, her yaştan kişilere finans sektörüne ait temel konulara ilişkin eğitim programları sunmaktadır. Düzenlenen 5 eğitim programı aşağıdaki gibi sıralanmaktadır. (Detaylı bilgi için bkz. Sermaye Piyasasında Gündem No:73)

- Borsa Oyunu: 4 ve 12. sınıf arasındaki öğrencilere birikimlerin ve yatırımların temel esaslarını öğretmeyi amaçlayan bir programdır.
- Yatırım Konusunda Makaleler: Ulusal bazda düzenlenen bir makale yarışmasıdır. Bu yarışmada, öğrenciler verilen senaryolara bağlı olarak yatırım stratejileri oluşturup, bunu yazılı olarak sunmaktadır.
- Yatırım Yolu: Bu program aracılığıyla temel finansal konular ele alınmaktadır.
- Yarının Parası: Yatırımcıların yatırım kararları alırken hangi konulara dikkat etmeleri gerektiğine dair bilgilere yer verilmektedir.

Menkul Kıymet Sektörü Enstitüsü Sertifika Programı

1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl
Değer Tabanlı Karar Verme	Senaryo Planlama	Girişim Sermayesi
Menkul Kıymet İşlemlerinin Temeli	Şirket Yapısının Değerlendirilmesi	İş Ahlakı
Eleştirel Düşünme	Şirket Yönetimi	İleri Düzey Senaryo Planlama
Algının Gücü	Şirket Kültürünün Oluşturulması	Uluslararası Yatırım Stratejileri
Pozitif Eleştirinin Gücü	Finansal Pazarlama ve Strateji	Nasıl İstedığınız Kişi Olabilirsiniz?
Liderlik ve Çeşitlilik	Çin Sermaye Piyasası	İrk ve Cinsiyet Çeşitliliği
Portföy Performansının Gelişimi	Etik Kurallar	Finansal Piyasalarda Algı
İşletmenin Geçmişi ve Geleceği	Kriz Yönetim Stratejileri	Açık Oturum
	Teknik Analiz	

Kaynak: SIFMA

- ABD ve Avrupa'daki Sabit Getirili Menkul Kıymetlere Yatırım: ABD ve Avrupa'daki sabit getirili menkul kıymet piyasasının işleyişi hakkında temel bilgileri inceleyen bir eğitim programıdır.

II. AVUSTRALYA

Australian Financial Markets Association (AFMA)

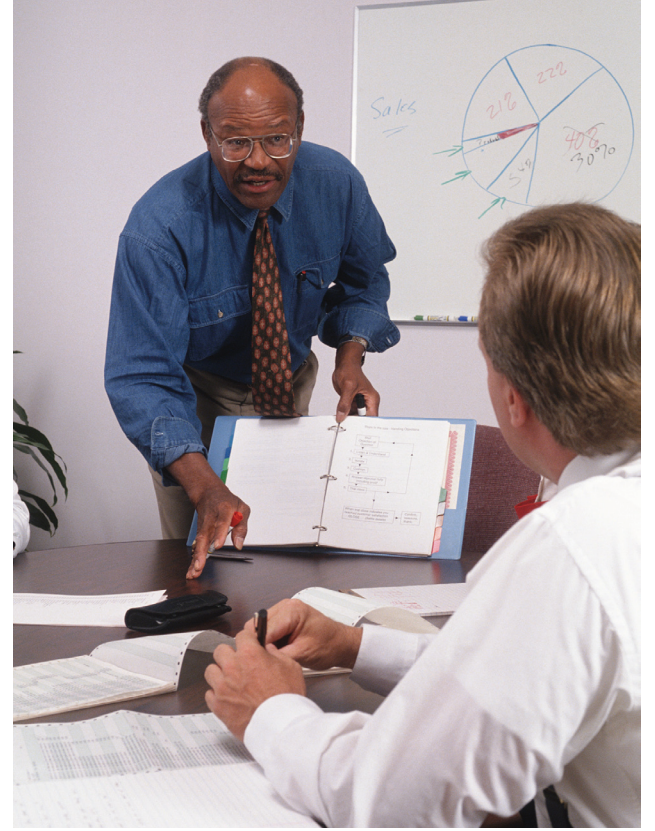
Avustralya Finansal Piyasalar Birliği (AFMA) 1986 yılında kurulmuştur. 2008 sonunda toplam 113 banka, aracı kurum ve fon yönetimi şirketi Birliğin üyeleri arasında bulunmaktadır. Birlik, tezgâhüstü piyasaların düzenlenmesinden de sorumludur. Birliğin, mesleki gelişim ve finansal hizmetler diploması olmak üzere iki eğitim faaliyeti bulunmaktadır.

Mesleki Gelişim Eğitimleri: AFMA aşağıdaki 7 başlık altında mesleki gelişim eğitimleri vermektedir.

- Türev Ürünler
- Elektriğe Dayalı Türev Ürünler
- Yabancı Para Cinsinden Ürünler
- Faiz Oranına Dayalı Ürünler
- Risk ve Mevzuata Uyum
- Hizmetler
- Operasyon

Verilen tüm eğitimler çeşitli bilgi ve tecrübe seviyelerine göre farklılaşmıştır. Katılımcılar kendi beklentilerine göre istedikleri seviye eğitimlere katılmaktadır.

- 1. Seviye Eğitimler: Finans piyasasında yeni çalışmaya başlayan kişiler için düzenlenen bu eğitimlerde sermaye piyasasının işleyişiyle ilgili temel konular ele alınmaktadır. Finansal piyasaların yapısı, tezgâhüstü piyasalar ile bu piyasalarda işlem gören ürünler, risk yönetimi ve kara para ile mücadele işlenen eğitim konularıdır.
- 2. Seviye Eğitimler: Bu eğitimler daha önce bahsedilen 7 başlık üzerine odaklanmaktadır. 1. seviye eğitimler gibi finans piyasasında yeni çalışmaya başlayan kişiler için oluşturulmuştur. 2. seviye eğitimlerde, temel düzey eğitim biraz daha detaylandırılarak finansal ürünler ve bu



ürünlerin işleyişi ele alınmaktadır.

- 3. Seviye Eğitimler: Bu eğitimlerde, hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler veya portföy yönetimi gibi, katılımcının uzmanlık alanına bağlı konular işlenmektedir. Finansal matematik, fiyatlama modelleri, işlem stratejileri gibi ileri düzey konular ele alınmaktadır.
- Düzenleme ve Mevzuata Uyum Eğitimleri: Son olarak, içeriden öğrenenlerin ticareti, kara para ile mücadele, suistimal, iç denetim prosedürleri, sorumlu müdürlerin görevleriyle ilgili düzenleme ve mevzuata uyum eğitimi yer almaktadır.

Finansal Hizmetler Diploma Programı: Bu program çerçevesinde adaylara temel ve uzmanlık olarak iki modül sunulmaktadır.

Temel modül, tezgâhüstü ve organize piyasalarda hizmet veren sermaye piyasası çalışanları için oluşturulmuştur. Adayların yaklaşık olarak 6 ayda bu modülü tamamlamaları beklenmektedir. Modülde yer alan konular aşağıdaki gibi sıralanmaktadır. Adayların bu konulara kendilerinin çalışmaları beklenmektedir.

- Piyasalar Hakkında Genel Bilgi
- Ekonomi
- Finans Piyasasının Yapısı
- Finansal Ürünler
- Menkul Kıymetlerin Alım Satımı
- Analiz Yöntemleri
- Risk Yönetimi
- Düzenleyici Sistem
- Yatırımcıya Tavsiye Vermek

Katılımcıların ayrıca temel modülde yarım günlük bir seminere katılmaları zorunludur. Ardından çoktan seçmeli bir sınava tabi tutulmaktadır. Bu sınavlardan sonra adaylara başarı belgesi verilmektedir. Bu belge, yatırımcılara danışmanlık hizmeti vermeyen broker, dealer ve operasyon çalışanları için oluşturulmuştur.

Aday, bu konulara ek olarak, beceri modülünü geçmek için, çalıştığı kurumda görevlendirilmiş danışmanlar tarafından onaylanmış iş deneyimi dosyasını AFMA'ya sunması gerekmektedir. Bu koşulları yerine getirmiş adaylara başarı belgesi verilmektedir.

Yatırım danışmanlarının ise Finansal Hizmetler Diploması almaları gerekmektedir. Bu anlamda, danışmanların temel modüle ek olarak, uzmanlık modülünde yer alan konulardan en az birisini daha tamamlamış olması gerekmektedir. Uzmanlık modülünde yer alan konular ise aşağıdaki gibidir.

- Sabit Getirili Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri
- Türev Ürünler
- Döviz Dayalı Ürünler
- Elektriğe Dayalı Türev Ürünler

III. GÜNEY KORE

Korean Institute of Financial Investment (KIFIN)

Kore Aracı Kuruluşlar Birliği, Kore Portföy Yönetimi Şirketleri Birliği, Kore Türev Aracı Kuruluşları Birliği Şubat 2009'da Kore Finansal Yatırım Birliği (KOFIA) adı altında birleşmiştir. Bu birleşmenin ardından Birliklerin yürüttüğü eğitim faaliyetleri KOFIA'ya bağlı ayrı bir çatı altında toplanmıştır. Böylece, 1975 yı-

linda Kore Menkul Kıymet Eğitim Enstitüsü olarak kurulan eğitim merkezi, 2009 yılında Kore Finansal Yatırım Enstitüsü (KIFIN) adını almıştır. KIFIN, sektör çalışanları için farklı eğitimler sunmaktadır.

Genel Eğitim: Sermaye piyasası hakkında genel bir yaklaşımın sunulduğu ve Kore sermaye piyasasının tanıtıldığı bir eğitimidir. Aracı kuruluşlarda yeni çalışmaya başlayanlar, orta düzey yöneticiler ve şube yöneticileri için olmak üzere 3 ayrı seviyede genel eğitim düzenlenmektedir.

Uzmanlık Eğitimi: Hisse senedi, sabit getirili menkul kıymetler, türev ürünler, risk yönetimi, hukuki düzenlemeler, pazarlama, finansal ürünler, varlık yönetimi ve yatırım bankacılığı başlıkları altında 38 farklı eğitim düzenlenmektedir. Sabit getirili menkul kıymetlerle ilgili olarak işlem gören temel ürünler, varlığa dayalı menkul kıymetler, tahvillerin halka arzı; türev ürünlerle ilgili olarak ise opsiyonlar, diğer türev ürünler ve finans mühendisliği gibi konular işlenmektedir.

Menkul Kıymet İş İdaresi Diploma Programı:

Bu program çerçevesinde, stratejik yönetim, finansal ürünler, yatırım bankacılığı ve portföy yönetimi üzerine dersler alınmaktadır. Yaklaşık 3 ay süren bu programda katılımcılar eğitimlerinin 1 haftasını Hong Kong, New York veya Londra'daki çeşitli üniversitelerde tamamlamaktadır.

Küresel Sermaye Piyasası Akademisi: 2008 yılında KIFIN bünyesinde kurulan bu programda sunulan eğitimler ortalama 3-4 ay sürmektedir. Eği-





timler sırasında katılımcılar KIFIN'in Londra ve Hong Kong'da anlaştığı üniversitelere gitmektedirler. Akademide yatırım bankacılığı, risk yönetimi, finansal ürünler ve mevzuata uyum konuları üzerine eğitimler bulunmaktadır.

Yabancılarla Kore Sermaye Piyasasını Tanıtıcı Eğitimler:

KIFIN'in yurtdışındaki sermaye piyasası çalışanları için iki farklı eğitim programı bulunmaktadır. Gelişmekte olan piyasalarda çalışanlar için düzenlenen 15 günlük Kore Sermaye Piyasası Programında, Kore sermaye piyasası yapısı ve düzenlemeleri tanıtılmaktadır. Aynı zamanda katılımcılar, borsa, takas kurumları ve aracı kurumlar gibi sermaye piyasası faaliyeti gösteren kuruluşları ziyaret etmektedir. Ayrıca, Çin Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu için özel bir eğitim düzenlenmektedir. Bu eğitimde ise Kore sermaye piyasasının yapısı, menkul kıymet piyasası ve sermaye piyasası kanunu gibi konular ele alınmaktadır.

İnternet Tabanlı Eğitimler: Hisse senedi, sabit getirili menkul kıymetler, türev ürünler, risk yönetimi, sermaye piyasası mevzuatı, pazarlama, finansal ürünler, varlık yönetimi gibi 35 eğitime internet üze-

rinden ulaşılabilmektedir.

Diğer Eğitimler: Uluslararası sermaye piyasalarında yapılan CFA (Chartered Financial Analyst) sınavlarına yönelik eğitimler hazırlık eğitimleri KIFIN tarafından verilmektedir.

IV. HONG KONG

Hong Kong Securities Institute (HKSI)

Hong Kong sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşlar 1997 yılında Hong Kong Menkul Kıymetler Enstitüsü'nü (HKSI) kurmuştur. Enstitünün kuruluş aşamasında merkezi düzenleyici olan Menkul Kıymet ve Türev Komisyonu (SFC) buraya fon sağlamıştır. Limited şirket statüsünde kurulan Enstitü, eğitim, seminer ve sınavlarla sermaye piyasası çalışanlarının mesleki gelişimine destek vermektedir. HKSI yönetim kurulunda başkan dahil olmak üzere 15 üye bulunmaktadır. Bu üyelerin üç tanesi SFC tarafından atanmaktadır. Diğer üyeler ise finans kurumlarının üst düzey yöneticileridir.

Mesleki Gelişim Eğitimleri: Mesleki gelişim eğitimleri üç başlık altında toplanmıştır.

1. Menkul Kıymet ve Türev Ürünler: Hisse senedi, sabit getirili menkul kıymetler, türev ürünler, risk yönetimi, fon yönetimi, finansal planlama, sermaye piyasası mevzuatı, iletişim teknikleri, Çin sermaye piyasası üzerine eğitimler verilmektedir.
2. Sigortacılık Ürünleri: Varlık yönetimi, fon yönetimi ve alternatif yatırımlar, menkul kıymet ve türev piyasaları mevzuatı üzerine eğitimler verilmektedir.
3. Fon Yönetimi: Zorunlu Bireysel Emeklilik Otoritesi'nin görev ve yetkileri, zorunlu bireysel emeklilik sistemi ve fon yönetimi üzerine eğitimler düzenlenmektedir.

Ortak Programlar: HKSI, yurtdışında anlaşmalı olduğu üniversitelerle ortak programlar yürütmektedir.

1. HKSI Finansal Piyasalar Diploması (PDFM): Hong

Kong Üniversitesiyle birlikte yürütülen bir diploma programıdır. PDFM'yi alabilmek için adayların 7 dersten başarılı olması beklenmektedir. Bu dersler ekonomi, finansal piyasalar ve finansal ürünler, nicel metotlar ve muhasebe, sermaye piyasası mevzuatı, kurumsal yönetim, yatırım analizi ve portföy yönetimidir. Bu programda başarılı olabilmek için adayların bu dersleri 5 yıl içinde geçmesi beklenmektedir. Program, merkezi düzenleyici SFC tarafından tanınmaktadır ve bu diplomaya sahip kişiler sermaye piyasası çalışanları için yapılan lisanslama sınavlardan muaf tutulmaktadır.

2. Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi Diploması: Bu program Hong Kong Politeknik Üniversitesi ve HKSI tarafından düzenlenmektedir. Programda ekonomi, finansal matematik ve istatistik, muhasebe, sermaye piyasasının yapısı, portföy yönetimi, hisse senedi analizi, türev ürünler, sabit getirili enstrümanlar ve sermaye piyasası düzenlemeleri üzerine 9 ders bulunmaktadır. Katılımcılar toplam 100 saatlik (40 ders) eğitim almaktadır. Bu diplomaya sahip çalışanlar lisans yenileme eğitimlerinin bir bölümünden muaf tutulmaktadır.
3. Uluslararası Yatırım Stratejileri Sertifikası: Program, Hong Kong City Üniversitesi ve HKSI tarafından düzenlenmektedir. Katılımcılar, ekonomi, muhasebe, kurumsal finansman ve hisse senedi, sabit getirili menkul kıymet ve türev değerlemeleri ve analizleri ile portföy yönetimi üzerine 120 saatlik bir eğitim görmektedir. Bu programda başarılı olan adaylar Sertifikalı Uluslararası Yatırım Analisti ünvanını kazanmaktadır. Bu sertifika, 28 ülke tarafından tanınmaktadır.

Şirket İçi Eğitimler: HKSI, aracı kurum, banka ve sigorta şirketleri için şirket içi eğitimler düzenlemektedir. Eğitim konuları arasında aşağıda yer alan 10 konu bulunmaktadır.

- Mesleki Ahlak ve Etik Kurallar
- Finansal Ürünler ve Analiz
- Risk Yönetimi
- Mevzuata Uyum ve Hukuk
- Para ve Döviz Piyasaları
- Finansal Planlama
- İletişim Teknikleri

- Menkul Kıymet ve Türev
- Fon Yönetimi
- Sigortacılık Sektörü

Sermaye Piyasası Faaliyetlerine İlişkin Sertifikalar: Hisse senedi, türev ürünleri, kurumsal finansman, varlık yönetimine ilişkin sertifika programları bulunmaktadır. Bu çerçevede ortalama 3-4 ders alan katılımcıların bu programları 2 yıl içinde tamamlaması gerekmektedir.

Uzaktan Erişim Eğitimleri: HKSI, internet üzerinden erişilebilen kütüphane, sunum ve videolarla sermaye piyasası çalışanlarının mesleki gelişimlerine destek vermektedir.

Çin Sermaye Piyasası Eğitimi: HKSI, Çin sermaye piyasasında çalışanlara Hong Kong piyasasını ve düzenlemeleri tanıtmak için eğitimler düzenlemektedir.

V. KANADA

Canadian Securities Institute Global (CSI Global)

Kanada Menkul Kıymetler Enstitüsü (CSI Global), özdüzenleyici bir meslek örgütü olan Kanada Yatırım Endüstrisi Düzenleme Kurumunun (Investment Industry Regulatory Organization of Canada-IIROC) bir iştirakidir.

Sermaye piyasası çalışanlarının lisanslanmasına ilişkin sınavları yapan CSI Global, lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimleri düzenlemektedir. Ayrıca, sürdürdüğü diploma programlarıyla sermaye piyasası çalışanlarının mesleki gelişimine destek vermektedir.

Eğitimler: Türev ürünler, mevzuata uyum, bireysel bankacılık ve krediler, portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı, sigortacılık, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimleri bulunmaktadır.

- Kanada Menkul Kıymet Eğitimi: Yatırım fonları, türev ürünler ve portföylerin oluşturulması gibi konuların ele alındığı eğitimler, Kanada sermaye piyasasının temel yapısını anlatmaktadır.

- Kanada Yatırım Fonları Eğitimi: Yatırım fonlarının yönetimi, vergilendirme rejimi, satış temsilcisinin görev ve sorumlulukları, portföy yöneticilerinin rolü gibi konuların işlendiği bir eğitimidir. Kanada'da yatırım fonu satış temsilcilerinin de lisans alma zorunluluğu olduğu için, bu eğitim lisanslama sınavlarına ön hazırlık imkanı vermektedir. Bu eğitimlere internet üzerinden de ulaşabilen katılımcılar daha sonra CSI Global bünyesindeki eğitimlere katılmaktadırlar.
- Diğer eğitimler: Türev ürünler, sigortacılık, portföy yönetimi gibi çeşitli alanlarda kişilerin uzmanlık alanlarına bağlı olarak çeşitli eğitimler bulunmaktadır.

Seminerler: CSI Global'ın verdiği seminerler iki başlık altında toplanmaktadır. Bunlardan ilki, verilen eğitimleri desteklemek amacıyla düzenlenen seminerlerdir. Bu anlamda, menkul kıymetler, yatırım fonları, mevzuata uyum ve portföy yönetimi konularında 4 seminer bulunmaktadır. İkinci olarak ise sermaye piyasası düzenlemeleriyle ilgili seminerler yapılmaktadır. Bu seminerlerin konuları arasında serbest (hedge) fonlar, etik kurallar, etkili yönetim ve menkul kıymet sektöründe dolandırıcılık bulunmaktadır.

Ortak Programlar: CSI Global, Dalhousie Üniversitesi ve Québec Üniversitesi ile işbirliği içinde Finansal Piyasalar yüksek lisans (MBA) programı sunmaktadır. Ortak programlarda, bazı dersler üniversiteler, bazı dersler ise CSI Global tarafından verilmektedir. İnternet üzerinden alınabilen bu programda, üniversiteler tarafından verilen muhasebe, pazarlama, uluslararası işletme, kurumsal finansman ve risk yönetiminin dahil olduğu 10 zorunlu ders bulunmaktadır. Bu derslere ek olarak, katılımcılar CSI Global tarafından verilen Kanada menkul kıymetler eğitimi tamamlamak ve portföy yönetimi, yatırım analizi ve çeşitli ürünlerin yer aldığı seçmeli dersleri almak zorundadır.

Sertifika ve Ünvanlar: CSI Global, finans sektörü çalışanları için çeşitli sertifika ve ünvanlar oluşturmuştur. Bu programlar çerçevesinde adayların sertifika veya ünvan almak için girdiği bazı sınavlar ortaktır.

CSI Global Sertifika ve Programlar

Emeklilik Programı
Gayrimenkul ve Varlık Yönetimi Uzmanlığı
İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Uzmanlığı
İş Geliştirme Uzmanlığı
KOBİ Programı
Vergi Uzmanlığı
Yatırım Danışmanlığı Programı

Kaynak: CSI Global

Sertifika: CSI Global, çeşitli konularda sertifika programları düzenlemektedir. Adayların iş geliştirme, gayrimenkul ve varlık yönetimi, ipoteğe dayalı menkul kıymet ve vergi uzmanlığı sertifika programlarına katılabilmeleri için en az 2 yıllık iş tecrübesine sahip olması gerekmektedir. Yatırım danışmanları, emeklilik veya sigortacılık uzmanları, varlık yöneticileri, bu sertifika programlarının hedef kitlesini oluşturmaktadır.

CSI Global tarafından ayrıca bir KOBİ programı da oluşturulmuştur. Deneyim şartı aranmayan bu programda, KOBİ'lere hizmet veren, özellikle bankacılık kesimindeki finans sektörü çalışanlarının eğitilmesi amaçlanmaktadır.

Ünvanlar: Kanada sermaye piyasasında çalışanlar CSI Global'ın düzenlediği sınavlara girip varlık yöneticisi, yatırım yönetmeni ve vergi uzmanı gibi ünvanlar kazanabilmektedir. Mesleki deneyim bu ünvanları alabilmek için bir kriter olarak kullanılmaktadır. Bir başka deyişle, ünvanlar finans kuruluşlarında çalışan yöneticiler için oluşturulmuştur.

Diğer ünvanlardan farklı olarak, "CSI Bireysel Üyesi"

CSI Global Ünvanlar

Bankalar Birliği Özel Üyesi
Bankalar Birliği Üyesi
Bireysel Yatırım Danışmanı
CSI Bireysel Üyesi
Gayrimenkul ve Varlık Yöneticisi
İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet Uzmanı
Türev Danışmanı
Varlık Yöneticisi
Vergi Uzmanı
Yatırım Danışmanı
Yatırım Yönetmeni

Kaynak: CSI Global

ünvanını alabilmek için adayların,

- Yatırım yönetmeni, türev danışmanı veya yatırım danışmanı ünvanlarından en az birisini almış olması,
- Sermaye piyasası sektörüyle ilgili en az 5 yıllık deneyime sahip olması,
- Şube müdürü, yönetici ve mevzuat sınavlarından birisinden başarılı olmuş olması,
- Etik kurallar sınavından başarılı olması,

gerekmektedir.

Bankalar Birliği Özel Üyeliği, bireysel ve kurumsal bankacılık veya krediler gibi bankacılık sektörüyle ilgili konuların yanında pazarlama, örgütsel davranış ve iletişim gibi konuların da ele alındığı bir programdır. Bu ünvanı alabilmek için en az 1 yıllık bankacılık tecrübesine sahip olunması gerekmektedir.

Bankalar Birliği Üyeliğinde ise insan kaynakları, finansal sistem ve piyasalar, pazarlama, bilgi işlem teknolojisi, risk yönetimi ve stratejik düşünme olarak 6 sınav alınmaktadır. Program, işletme yönetimi yüksek lisans programıyla da (MBA) benzerlik göstermektedir. Bu program çerçevesinde alınan dersler, Dalhousie Üniversitesi ve Québec Üniversitesi ile CSI Global'ın ortaklaşa yürüttüğü MBA programlarında alınan bazı derslerden muafiyet sağlamaktadır.

SONUÇ

Sermaye piyasası çalışanlarının mesleki gelişimlerine ilişkin yürütülen eğitim faaliyetleri, ülkede yer alan piyasaların işleyiş mekanizması ve işlem gören ürünlerin çeşitliliği gibi birçok unsur göz önüne alınarak oluşturulmaktadır. Dolayısıyla, eğitim faaliyetlerinde yurtdışı uygulamalar incelendiği zaman ülke bazında farklılaşan uygulamalar ve konular olduğu görülmektedir.

Çalışanlara yönelik eğitim faaliyetleri meslek örgütlerinin kendi bünyesinde yürütülebildiği gibi, birlikler veya aracı kuruluşlar tarafından kurulmuş olan şirketler tarafından da yapılmaktadır.

Araştırmaya konu ülkelerde, sermaye piyasası çalışanlarına yönelik eğitim faaliyetlerinin konferanslar, şirket içi eğitimler, sertifika programları ve üniversitelerle birlikte yürütülen programlar gibi farklı uygulamalarla yapıldığı görülmektedir.

KAYNAKÇA

Amerika Birleşik Devletleri

Finans Sektörü Düzenleme Otoritesi (FINRA):
www.finra.org

Menkul Kıymet Sektörü ve Finansal Piyasalar Birliği (SIFMA) : www.sifma.org

Avustralya

Avustralya Finansal Piyasalar Birliği:
www.afma.org

Güney Kore

Kore Finansal Yatırımlar Enstitüsü (KIFIN):
www.ksti.or.kr

Hong Kong

Hong Kong Menkul Kıymetler Enstitüsü (HKSI):
www.hksi.org

Kanada

CSI Global: www.csi.ca



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Mart ayı içerisinde, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının hisse senetleri piyasasında ve teşkilat, görev ve çalışma esaslarında düzenleme getiren yönetmeliklerde ve kıymetli madenler borsalarına ilişkin düzenleme getiren yönetmelikte değişikliğe gidilmiştir. Yapılan düzenleme değişikliklerine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla aşağıda yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI HİSSE SENETLERİ PİYASASI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında faaliyet gösteren hisse senetleri piyasasının çalışma esas ve kuralları 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği (Yönetmelik) ile belirlenmektedir.

22.03.2009 tarih ve 27177 sayılı Resmi Gazete’de söz konusu Yönetmelikte değişiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır. Düzenleme ile, Yönetmeliğin **tanımlara ilişkin düzenleme getiren 2., piyasada işlem yapacak olanlarda aranacak şartları düzenleyen 4., piyasadaki işlem yöntemini belirleyen 21., piyasada uygulanacak yöntemler ile işlemlerin yürütülmesine ilişkin kuralları belirleyen 22. ve tek üyenin taraf olduğu çapraz işlemlere ilişkin düzenlemeler getiren 24. maddelerinde** değişikliğe gidilmiştir.

Düzenleme, hisse senetleri piyasasında “piyasa yapıcılığı”na imkan getirmektedir. Değişiklik ile Yönetmeliğin tanımlar kısmına “piyasa yapıcı” tanımı eklendiği görülmektedir. Düzenleme kapsamında “piyasa yapıcı”, sorumlu olduğu menkul kıymetin

piyasasının dürüst, düzenli ve etkin çalışmasını sağlamak ve likiditeye katkıda bulunmak amacıyla faaliyette bulunmak üzere Yönetim Kurulu tarafından yetkilendirilmiş Borsa üyesi aracı kuruluş olarak tanımlanmıştır.

Buna paralel olarak Yönetmeliğin 4. maddesi yeniden düzenlenmiş ve piyasa yapıcılarda aranacak şartlar belirlenmiştir. Piyasa yapıcılığı için başvuran Borsa üyeleri arasından Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenen şartları taşıdığı tespit edilenler, piyasa yapıcılık faaliyetlerine başlayabilecektir. Ancak bunun için öncelikle Borsa tarafından hazırlanan ve SPK tarafından onaylanmış olan “piyasa yapıcılık taahhünamesi”ni imzalamaları zorunludur. Piyasa yapıcı üyenin talebi üzerine veya belirlenen şartları yitirmesi halinde ise, Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde piyasa yapıcılık yetkisi iptal edilecektir.

Bir piyasa yapıcı, birden fazla menkul kıymette piyasa yapıcısı olarak atanabilecektir. Borsa Yönetim Kurulu, piyasa yapıcı üyenin piyasa yapıcılık faaliyetinde bulunabileceği menkul kıymet sayısına sınırlama getirebilecektir.

Değişiklik, Yönetmelikteki işlem yöntemlerine piyasa yapıcılığını eklemiş ve piyasa yapıcılık uygulama esaslarını belirlemiştir. Düzenleme kapsamında “piyasa yapıcılığı”, Borsa Yönetim Kurulunca yetkilendirilmiş üyeler tarafından sorumlu oldukları menkul kıymetlerin piyasasının dürüst, düzenli ve etkin çalışmasını sağlamak ve likiditeye katkıda bulunmak amacıyla, Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenen ilke ve esaslar çerçevesinde yürütülen özellikli bir alım satım faaliyeti olarak tanımlanmaktadır. Piyasa yapıcı, sorumlu olduğu menkul kıymetlerde kendi nam ve hesabına alım-satım şeklinde çift taraflı kotasyon vererek piyasa oluşmasına ve işlem gerçekleşmesine katkıda bulunacaktır. İlgili menkul kıymette sisteme girilen tüm alım satım emirleri öncelik kurallarına uygun olarak kendi aralarında veya piyasa yapıcı kotasyonları ile eşleşerek kısmen veya

tamamen işleme dönüşecektir.

Piyasa yapıcılığının uygulanacağı menkul kıymet ve pazarlar, piyasa yapıcının kotasyon vermesinin zorunlu olup olmadığı durumlar, piyasa yapıcı tarafından verilen kotasyonlara ilişkin usul ve esaslar ile piyasa yapıcılığı ortamda uygulanacak emir ve işlem kuralları Borsa Yönetim Kurulu tarafından ayrıca belirlenecektir.

Bir diğer düzenleme değişikliği de, tek üyenin taraf olduğu çapraz işlemlere ilişkin düzenleme getiren 24. maddede gerçekleştirilmiştir. Değiştirilen madde uyarınca, Borsa Yönetim Kurulu gelişen piyasa koşullarını dikkate alarak işlem yöntemlerinin bir kısmında veya tamamında çapraz işlemlere ilişkin hükümlerinin uygulanmamasına karar verebilecektir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI TEŞKİLAT, GÖREV VE ÇALIŞMA ESASLARI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının görev, yetki ve sorumlulukları, iç teşkilatı, yönetim ve çalışma kural ve yöntemleri 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği (Yönetmelik) ile düzenlenmektedir.

25.03.2009 tarih ve 27180 sayılı Resmi Gazete’de söz konusu Yönetmelikte değişiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır. Düzenleme ile, Yönetmeliğin **Uyumsuzluk ve Disiplin Komitelerine ilişkin düzenleme getiren 28., Baş Hukuk Müşavirine ilişkin hükümler getiren 33., borsanın hizmet birimlerini belirleyen 34., Risk Yönetim, İstatistik, Araştırma ve Hukuk İşleri Müdürlüklerini düzenleyen 50., 54., 58., 68. maddelerinde** değişikliğe gidilmiş, **Kamuyu Aydınlatma Platformu İşletim Müdürlüğü, Gelişen İşletmeler Piyasası Müdürlüğü, Piyasa, Ürün Geliştirme ve Özel Projeler Müdürlüğünü kuran 72/A, 72/B, 72/C maddeleri** düzenlemeye



eklenmiş ve **istatistik uzmanlarının görevlerini düzenleyen 55. madde** yürürlükten kaldırılmıştır.

Yönetmelik değişikliği ile, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının organizasyon şeması yeniden oluşturulmuş ve Kamuyu Aydınlatma Platformu İşletim Müdürlüğü, Gelişen İşletmeler Piyasası Müdürlüğü ve Piyasa, Ürün Geliştirme ve Özel Projeler Müdürlüğü kurulmuştur.

Kamuyu Aydınlatma Platformu İşletim Müdürlüğü, internet üzerinden çalışan elektronik imza teknolojilerine dayalı bir altyapı olan “Kamuyu Aydınlatma Platformu”nun kullanıcılar tarafından kullanımını sağlamak, söz konusu platforma gönderilemeyen Borsaya gelen bildirimlerin elektronik ortamda veya basılı ortamda duyurulmasını sağlamak, platformun sürekli olarak geliştirilmesine yönelik çalışmalar yapmak, faaliyet konusu ile ilgili olarak Borsa Başkanlığınca verilen diğer görevleri yürütmek ile yükümlü olacaktır. Kamuyu Aydınlatma Platformu İşletim Müdürlüğü, müdür ile yeterli sayıda müdür yardımcısı, uzman, uzman yardımcısı, şef, şef yardımcısı, servis elemanı ve arşiv görevlisinden oluşacaktır.

Gelişen İşletmeler Piyasası Müdürlüğü, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan tanımak üze-

re Borsada pazarlar oluşturulması ve işletilmesiyle görevli olacak olup, müdür, yeterli sayıda müdür yardımcısı, eksper, eksper yardımcısı, özel ihtisas personeli, şef, şef yardımcısı ve servis personelinin oluşacaktır.

Piyasa, Ürün Geliştirme ve Özel Projeler Müdürlüğü, piyasa katılımcılarının ihtiyaçlarına uygun yeni ürün, pazar ve piyasaların geliştirilmesi ile görevli olacaktır. Piyasa, Ürün Geliştirme ve Özel Projeler Müdürlüğü, müdür ile yeterli sayıda müdür yardımcısı, uzman, uzman yardımcısı, şef, şef yardımcısı ve özel ihtisas personeli ile servis personelinin oluşacaktır. Her bir iş bazında, iş ile ilgili birimlerden uzman personel Başkan onayı ile geçici süreyle müdürlükte görevlendirilebilecektir.

KIYMETLİ MADENLER BORSALARININ KURULUŞ VE ÇALIŞMA ESASLARI HAKKINDA GENEL YÖNETMELİKTE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Türkiye’de faaliyette bulunan kıymetli madenler borsalarının kuruluş, yönetim, çalışma, gözetim ve denetleme esasları 03.04.1993 tarih ve 21541 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik (Yönetmelik) ile belirlenmektedir.

26.03.2009 tarih ve 27181 sayılı Resmi Gazete’de söz konusu Yönetmelikte değişiklik yapan “Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır. Düzenleme değişikliği ile **Borsa Yönetim Kurulunun yapısına ilişkin düzenleme getiren 13. maddesi** yeniden düzenlenmiştir.

Borsa Yönetim Kurulu, bir başkan ve dört üyeden oluşmaktadır. Borsa Başkanı Yönetim Kurulunun doğal üyesi ve başkanıdır. Daha önce Borsa Yönetim Kurulunun iki üyesinin, genel kurulda en yüksek oya sahip grubu oluşturan on üyenin temsilcilerinden, bir üyesinin bankaların ve menkul kıymet aracı kurumlarının temsilcilerinden, bir diğer üyesinin de kıymetli madenler aracı kurumlarının ve yetkili müessese-

lerin temsilcilerinden oluşacağı düzenlenmekteydi. Değişiklik ile, Borsa Yönetim Kurulunun iki üyesinin, genel kurulda en yüksek oya sahip grubu oluşturan on üyenin temsilcilerinden, diğer ikisinin ise en yüksek oya sahip grubu oluşturan on üye dışında kalan üyelerin temsilcilerinden oluşacağı düzenlenmiştir.

Her grup, temsilcisini ve temsilcisinin görevinin sona ermesi halinde onun süresini tamamlamak üzere görev alacak yedek üyeyi, genel kurulda kendi arasından gizli oyla seçecektir. Üyeliğe seçilecek temsilcilerin ve yedek üyelerin, temsil ettikleri kuruluşlarda imzaya yetkili olması zorunludur. İmza yetkisinin kalkması halinde, Yönetim Kurulu üyeliği kendiliğinden sona erecektir. Üyenin ve temsil ettiği kuruluşun durumu derhal Yönetim Kuruluna bildirmesi zorunludur. Aksi halde doğacak zararlardan, bildirimde geciken üye ve temsil ettiği kuruluş sorumlu olacaktır.

Düzenleme uyarınca, Yönetim Kurulu üyeleri dört yıl için seçilir. Yönetim Kurulu üyelerinden biri, her yıl olağan genel kurul toplantısında yenilenecektir. Yönetim Kurulu ilk toplantısında kendi üyeleri arasından bir başkan vekili seçer. Borsa Yönetim Kurulu üyeliklerinin süre dolmadan boşalması halinde, yerine aynı grubun yedek üyesi geçer ve görevi sona eren üyenin süresini tamamlar. Süre dolmadan bu üyeliğin de boşalması halinde ilk genel kurula kadar görev yapmak üzere Yönetim Kurulunca üye seçimi yapılacaktır.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon TL	2007	2008	2009/01	%D
TL Mevduat		209.846	268.803	266.610	-1%
DTH		104.196	127.823	129.194	1%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar		14.828	18.796	19.863	6%
DİBS		56.851	62.747	64.825	3%
Eurobond		4.281	4.478	5.156	15%
Yatırım Fonları		26.498	24.200	26.147	8%
Repo		2.733	2.199	1.826	-17%
Emeklilik Yatırım Fonları		4.559	6.042	6.563	9%
Hisse Senedi		31.246	19.623	19.634	0%
Toplam		455.038	534.711	539.818	1%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon TL	2007	2008	2009/01	%D
Hisse Senedi		81.085	35.417	40.944	16%
DİBS		36.618	30.221	29.704	-2%
Eurobond		432	927	1.193	29%
Mevduat		5.735	9.972	10.466	5%
Toplam		123.870	76.537	82.307	8%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri					
		2007	2008	27/03/2009	%D
Milyon TL		335.948	182.025	182.368	0,2%
Milyon \$		289.986	119.698	110.166	-8,0%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)		91.364	36.816	32.964	-10,5%
Ortalama Halka Açıklık Oranı		32%	31%	30%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı					
		2007	2008	27/03/2009	%D
İşlem Gören Şirketler		319	317	315	-0,6%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları		8	9	9	0,0%

Birincil Halka Arzlar					
		2007	2008	27/03/2009	%D
Toplam Hacim (Milyon \$)		3.389	1.895	0	A.D.
Şirket Sayısı		11	3	0	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 TL)		17.103	22.575	31.807	40,9%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)		-2.458	-1.271	-713	-43,9%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)		14.645	21.303	31.094	46,0%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü					
	Milyon \$	2007	2008	27/03/2009	%D
A Tipi Yatırım Fonları		762	365	367	0,4%
B Tipi Yatırım Fonları		21.670	15.253	16.949	11,1%
Emeklilik Yatırım Fonları		3.813	4.193	4.134	-1,4%
Borsa Yatırım Fonları		226	128	122	-4,8%
Yatırım Ortaklıkları		317	152	157	3,1%
Gayrimenkul Yat.Ort.		2.723	776	807	3,9%
Risk Sermayesi Yat.Ort.		63	27	27	1,3%
Toplam		29.574	20.895	22.563	8,0%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH		4,0%	3,3%	3,9%	A.D.

Yatırımcı Sayısı					
		2007	2008	2009/02	%D
Yatırımcı Sayısı		940.766	989.853	998.689	0,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri					
	Milyon \$	2007	2008	2009/02	%D
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri		70.213	27.297	21.886	-19,8%
Saklamadaki Payı		72%	67%	64%	-5,8%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri		144.143	142.126	8.670	A.D
İşlem Hacmi Payı		24%	27%	16%	A.D
Net Hisse Senedi Yatırımı		4.533	-2.988	-589	A.D

Veriler

TSPAKB Üyeleri	2007	2008	27/03/2009	%D
Aracı Kurumlar	104	104	104	0,0%
Bankalar	41	41	41	0,0%
Toplam	145	145	145	0,0%

İMKB İşlem Hacimleri*	Milyar \$	2007	2008	2009/02	%D
Hisse Senedi Piyasası					
Aracı Kurum	602	514	55	A.D.	
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı					
Aracı Kurum	106	95	17	A.D.	
Banka	800	681	117	A.D.	
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.	
Toplam	906	776	134		
Repo-Ters Repo Pazarı					
Aracı Kurum	762	852	97	A.D.	
Banka	3.239	3.704	384	A.D.	
TCMB+Takasbank	300	288	119	A.D.	
Toplam	4.300	4.844	599	A.D.	

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2007	2008	2009/02	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	24	54	13	A.D.
Hacim (Milyon TL)	236.071	415.925	73.681	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	234.717	209.382	262.064	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*					
	Milyon TL	2006	2007	2008/09	%D
Dönen Varlıklar		2.292	3.377	3.743	10,8%
Duran Varlıklar		393	464	520	12,1%
Aktif Toplam		2.685	3.841	4.263	11,0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler		1.003	1.641	2.012	22,6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler		34	46	52	12,2%
Azınlık Payları		149	212	178	-16,3%
Ana Ortaklık Özsermaye		1.500	1.942	2.022	4,1%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler		2.685	3.841	4.263	11,0%
Net Komisyon Gelirleri		509	605	392	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı**		172	303	82	A.D.
Net Kâr		188	309	142	A.D.
Personel Sayısı		5.898	5.860	5.526	-5,7%
Şubeler		246	234	198	-15,4%
İrtibat Bürosu		64	51	49	-3,9%
Acente Şubeleri		4.514	4.775	5.573	16,7%

*:UFRS'ye ilişkin tebliğ 2008'de değişmiştir.

**::2006 ve 2007 için esas faaliyet kârıdır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2007	2008	27/03/2009	%D
İMKB-100	55.538	26.864	25.697	-4,3%
İMKB-100 (En Yüksek)	58.232	54.708	23.036	-57,9%
İMKB-100 (En Düşük)	36.630	21.228	28.709	35,2%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1.194	1.041	677	-35,0%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2007	2008	27/03/2009	%D
ABD Nasdaq 100	2.085	1.212	1.251	3%
ABD S&P 500	1.468	903	816	-10%
Almanya DAX	8.067	4.810	4.204	-13%
Arjantin Merval	2.152	1.080	1.165	8%
Brezilya Bovespa	63.886	37.550	41.907	12%
Fransa CAC 40	5.614	3.218	2.841	-12%
Güney Afrika FTSE/JSE	28.958	21.509	20.661	-53%
Hindistan BSE Sens	20.287	9.647	10.048	46%
Hong Kong Hang Seng	27.813	14.387	14.120	-2%
İngiltere FTSE 100	6.457	4.434	3.899	-12%
Japonya Nikkei 225	15.308	8.860	8.627	-3%
Meksika IPC	29.537	22.380	20.315	-9%
Rusya RTS	2.291	632	721	14%

A.D.: Anlamli değil

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

ABN AMRO BANK N.V. MERKEZİ AMSTERDAM İSTANBUL ŞUBESİ- ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA 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.- AKTİF YATIRIM BANKASI 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 YATIRIM BANKASI TÜRK A.Ş.- CAMİŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CENSA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CITIBANK A.Ş.- CİTİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDIT AGRICOLE CHEUVREUX MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDİT SUISSE İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ÇAĞDAŞ MENKUL DEĞERLER 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 YATIRIM A.Ş.- EURO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EUROBANK TEKFEN A.Ş.- EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- FİNANSBANK 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.- ING BANK A.Ş.- İNFO YATIRIM 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 MENKUL DEĞERLER A.Ş.- KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- LEHMAN BROTHERS 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.- MORGAN STANLEY MENKUL DEĞERLER A.Ş.- NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş.- NUROL YATIRIM BANKASI A.Ş.- ORİON INVESTMENT MENKUL DEĞERLER 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.- 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.- STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKİRBANK T.A.Ş.- T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.- TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TAİB YATIRIM BANKASI A.Ş.- TEKSTİL BANKASI A.Ş.- TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TERA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TİCARET YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TİCARET YATIRIM MENKUL KIYMETLER TİCARET A.Ş.- TURKISH BANK A.Ş.- TURKISH YATIRIM A.Ş.- TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE HALI İHRACAT BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE İHRACAT KREDİ BANKASI A.Ş. (TÜRK EXIMBANK)- TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI A.Ş.- ULUS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- UNICREDIT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ÜNİVERSAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- WESTLB AG MERKEZİ DÜSSELDORF İSTANBUL MERKEZ ŞUBESİ- YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.- YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ZİRAAT YATIRIM 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