

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 89 OCAK 2010

ISSN 1304-8155



**Finansal Krizle İlgili
Uluslararası Kurumların
Yürüttüğü Çalışmalar (sayfa 7)**



Malezya Sermaye Piyasası (sayfa 20)



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

Birliğin 103 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 144 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/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

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli GÜNDEM okurları,

Yeni yıla girerken, geçtiğimiz dönemi sermaye piyasamız ve Birliğimiz açısından kısaca değerlendirmek istiyorum.

Kuşkusuz, 2009 yılına da, 2008'in son çeyreğinden itibaren derinleşen küresel ölçekteki finansal kriz damgasını vurdu. Bu dönemde, krizin etkilerini azaltmak için, genişletici para politikaları ile tarihi boyuttaki mali teşvik paketlerine şahit olduk. Söz konusu uygulamaların yardımıyla yılın ikinci yarısından itibaren küresel ekonomide görece iyileşmeler meydana gelirken, toparlanmada gelişmekte olan ülkelerin başı çektiğini gördük.

Ekonomik gelişmelerin yanı sıra, yaşanan krizle edinilen tecrübeler, tüm ülke düzenleyicilerine mali sistemlerini yeniden gözden geçirme fırsatı verdi. Uluslararası platformlarda da bu tür krizlerin yinelenmesini önlemek için reform çalışmaları öne çıktı. Finansal piyasalarda somut eylemlere yönelik yeni yol haritalarının hazırlanıp, bir anlamda finansal mimarinin baştan biçimlendiğini söyleyebiliriz. Bu sayımızda, yurtdışındaki bu çalışmaların bir özetini sizlere sunuyoruz.

Yurtdışında bu değişimler yaşanırken, yurtiçinde de sektörümüzün gelişmesine yönelik çalışmalar sürdü. Örneğin, piyasamızda eksikliğini hissettiğimiz ürün çeşitliliğine ilişkin pek çok adımlar atıldı. SPK, varlık teminatlı menkul kıymetler, aracı kuruluş ve ortaklık varantları, altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile kira sertifikaları gibi yeni yatırım araçlarına mevzuatta yer verirken, özel sektör borçlanma araçlarına ilişkin düzenlemeyi de kolaylaştırdı. İMKB, daha etkin fiyat oluşumu ve likiditeyi sağlamak amacıyla piyasa yapıcılığı sistemini getirdi.

Bir diğer sevindirici gelişme, Birliğimizin de katkılarıyla hazırlanan İstanbul Finans Merkezi Strateji Belgesinin nihai halini alıp kamuya açıklanması oldu. Şimdi de, strateji bel-

gesi doğrultusunda yapılacak çalışmalar piyasamızı bekliyor. Bu çerçevede, Birliğimize de eğitim alanından yeni ürün geliştirilmesine kadar, bir çok konuda görev düşüyor.

Bulunduğumuz kriz ortamında Aracı Kuruluşlar Birliği olarak, diğer sermaye piyasası kurumları ile dayanışma içinde kaldık. Bunlardan biri, halka açılmaları özendirmek ve şirketleri sermaye piyasası konusunda daha iyi bilgilendirmek amacıyla TOBB, SPK ve İMKB ile işbirliği içinde yürüttüğümüz "Halka Arz Seferberliği". Önümüzdeki dönemlerde çeşitli platformlarda tanıtım toplantılarının sıklaştırılacağı bu projenin, piyasamız için yeni bir ivme yaratmasını umuyoruz.

Öte yandan, 2009 yılında da üyelerimizin beklenti ve önerileri doğrultusunda pek çok konuyu değerlendirerek ilgili kurumlara taşıdık. Örneğin, VOB'daki borsa payları ile İMKB Tahvil ve Bono Piyasasındaki borsa payı oranları ve tescil ücretlerinin indirilmesi yönündeki girişimlerimiz sonuç buldu. Bildiğiniz gibi, üzerinde durduğumuz bir başka konu da, piyasalarımızın yurtdışı piyasalarla uyumu beraberinde getirdiğini düşündüğümüz seans sürelerine ilişkindi. İşlem saatlerinin uzatılmasına yönelik önerilerimiz de olumlu karşılandı ve 2009'da hem VOB, hem de İMKB'deki seans süreleri uzatıldı.

Düzenleme tarafındaki bu gibi çalışmaların yanında, bir diğer önemli alanımız olan eğitim faaliyetlerimizi de 2009 yılında çeşitlendirerek devam ettirdik. Eğitim verdiğimiz kişi sayısı 5.000'i aşarken, yeni şehirlerde eğitimler düzenlemeye başladık. Öte yandan, lisans verdiğimiz kişi sayısı 19.000'e, sicil bilgilerini izlediğimiz kişi sayısı da 33.000'e yaklaştı.

Yayınladığımız raporlarla, yurtdışındaki güncel gelişmeler ile çeşitli ülkelerin sermaye piyasaları ve yeni yatırım araçlarını aktarmaya devam ederken, hazırladığımız İngilizce yayınlarımızı genişlettik. Uluslararası ilişkilerimizi güçlendireceğine inandığımız yurtdışı üyeliklerimize yenilerini ekleyerek, Avrupa Borsaları Federasyonu (FEAS), Asya Menkul Kıymetler Forumu (ASF) ve Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu'na (IFIE) üye olduk.

Krizden çıkışın beklentileri ile girdiğimiz yeni yılda gerek ekonomi, gerekse piyasamız için başlayan olumlu havanın kalıcı olması hepimizin dileği. Geçen yıl içerisinde temeli atılan projelerin yeni yılda hayata geçirilmesiyle, gelecekte piyasalarımızın daha sağlıklı ve etkin işlemlerini umut ediyoruz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

TSPAKB Yeni Yıl Kokteyli

Birliğimiz 9 Aralık 2009 günü, Conrad otelde bir yeni yıl kokteyli düzenledi. Üye temsilcilerimizin yanı sıra, sermaye piyasasında faaliyet gösteren tüm kurumların yoğun ilgi gösterdiği kokteyl, SPK Başkanı Vedat Akgiray, İMKB Başkanı Hüseyin Erkan ve Birlik Başkanı Nevzat Öztangut'un konuşmalarıyla başladı.



Birlik Başkanı Nevzat Öztangut konuşmasında yeni yıl kokteylini düzenleme amacını "Aracı Kuruluşlar Birliği olarak yeni yılı hep birlikte karşılamak ve yeni yıla ilişkin dileklerimizi bir sohbet ortamında paylaşmak üzere bir araya gelmek istedik"

diye belirtti. Öztangut, sektörün tüm kurumlarının ve çalışanlarının yeni yıllarını kutlarken, 2010 yılının ülkemize ve sektöre hayırlı olmasını diledi.

İMKB Başkanı Hüseyin Erkan ise konuşmasında ekonomik krize değindi. Erkan "Bilindiği gibi tüm dünya finansal krizden geçti. Burada sizlerin çabalarıyla kriz dönemini işlem hacminde %10 gibi küçük bir kayıpla kapatan nadir borsalardan biriyiz. Piyasamızın geldiği noktada bunun önemli olduğunu düşünüyorum." dedi. Erkan, yeni yılda piyasamızda yeni enstrümanlar görmeyi dilediğini de belirtti.

SPK Başkanı Vedat Akgiray da konuşmasına "Uma-



rım ki geçtiğimiz sene gördüğümüz ve göreceğimiz en kötü sene olur" diye başladı. 2010 yılının herkes için başarılı, huzurlu, sağlıklı olmasını dileyen Akgiray, "Umuyoruz ki, 2010 yılında hep konuştuğumuz şeyleri hayata geçirme fırsatımız olacak." dedi. Akgiray, konuşmasının sonunda, aracı kurumlardan "SPK olarak her zaman bize yaptığımız yanlışları söylerken, yaptığımız doğrular için de lütfen desteğinizi esirgemeyin." isteğinde bulundu.



Konuşmaların ardından başlayan kokteyl süresince katılımcılar, sıcak bir ortamda sohbet ederek geçen yılı değerlendirirken, 2010 yılına ilişkin öngörü ve beklentilerini paylaşma olanağını buldular.

Komisyon Raporumuz SPK'da

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

Serbest komisyon uygulamasının, aracı kurumların gelir yapıları ve sektör üzerindeki etkilerini izlemek amacıyla hazırladığımız rapor ile, aracı kurumların 2009/09 dönemine ilişkin mali verileri ve aylık olarak Birliğimize gönderdikleri "Aylık Dönemler İtibarıyla Yapılan Aracılık Komisyonu ve Promosyon Uygulamaları Bildirimi" formları değerlendirilmiştir.

Tahvil ve Bono Piyasası Borsa Payları ve Tescil Ücretleri

Birliğimiz üyesi bankalar ve aracı kurumların görüş ve önerileri çerçevesinde yapılan değerlendirmeler sonucunda, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası

Borsa Payı Oranları (Yüzbinde)	Eski Oranlar	Yeni Oranlar
İMKB Repo Ters Repo Pazarı		
O/N İşlemler	0.75	0.50
Diğer Vadeler	3.00	0.50 X repo süresi
14:00-17:00 Arası Aynı Gün Valörlü O/N İşlemler	1.50	1.00
14:00-17:00 Arası Aynı Gün Valörlü Diğer Vadeler	6.00	1.00 X repo süresi
İMKB Kesin Alım Satım Pazarı		
Alım/Satım	1.50	1.00
14:00-17:00 Arası Aynı Gün Valörlü Alım/Satım	3.00	2.00
Piyasa Yapıcı Kotasyonları üzerinden Gerçekleşen Piyasa Yapıcı Alım/Satım	1.00	0.75

Tescil Ücreti Oranları (Yüzbinde)	Eski Oranlar	Yeni Oranlar
Repo Ters Repo İşlemleri		
O/N İşlemler (M)	1.50	1.00
O/N İşlemler (A)	2.925	1.00
Diğer Vadeler (M)	6.00	1 X repo süresi
Diğer Vadeler (A)	9.00	1 X repo süresi
Kesin Alım Satım İşlemleri		
Alım/Satım (M)	3.00	2.00
Alım/Satım (A)	4.50	2.00
(A) Aracı kuruluşlar arasında gerçekleştirilen işlemler		
(M) Aracı kuruluş-müşteri arasında gerçekleştirilen işlemler		

borsa paylarının ve tescil ücretlerinin azaltılmasına ilişkin önerilerimiz İMKB'ye iletilmişti.

Birliğimiz görüş ve önerilerini değerlendiren İMKB Yönetim Kurulu, Tahvil ve Bono Piyasası borsa paylarının ve tescil ücretlerinin azaltılmasına karar vermiştir. Yeni tarife, borsa payı oranları için işlem tarihi, tescil ücreti için tescil tarihi baz alınmak suretiyle 4 Ocak 2010 tarihinde yürürlüğe girecektir.

Kapadokya Meslek Yüksekokulu Öğrencilerinin Ziyareti

Birliğimiz tarafından, Kapadokya Meslek Yüksek Okulu Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü öğrencilerine, 11 Aralık 2009 günü İstanbul'da bulunan borsa ve finans kuruluşlarını tanıtım gezisi organize edilmiştir. Etkinliğe katılan 30 öğrenci bir gün bo-

yunca İMKB, MKK ve SPK'yı ziyaret ederek kurumlar hakkında bilgi almışlardır. Ayrıca öğrencilere "Finans Sektöründe Kariyer ve İş Olanakları" konulu bir seminer düzenlenmiştir.

Üniversite Etkinliklerimiz

Yıldız Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nün daveti üzerine 25 Aralık 2009 tarihinde "Finans Sektöründe Kariyer ve İş Olanakları" konulu bir seminer düzenlenmiştir. 3 ve 4. sınıfların yoğun ilgi gösterdiği seminerde Türkiye sermaye piyasası, lisanslama sınavları ve finans sektöründe iş olanakları konularında bilgiler aktarılmıştır.

Suç Gelirlerinin Aklanması ile Mücadele Eğitimleri

Aralık ayında, suç gelirlerinin aklanmasının ve terörizmin finansmanının önlenmesine ilişkin düzenlemelere göre yükümlü grubunda yer alan üyelerimize yönelik eğitimler düzenlenmiştir.

Katılımcıların yoğun talebi nedeniyle eğitim 4, 16 ve 25 Aralık tarihlerinde üç kez düzenlenmiş ve eğitimlere toplam 74 kişi katılmıştır. Bunun yanında, üyemiz bir aracı kurumun talebi doğrultusunda aynı eğitim, 12 Aralık 2009 tarihinde kendilerine özel olarak düzenlenmiş ve bu eğitime de 17 kişi katılmıştır.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Kasım ayında gerçekleştirilen Türev Piyasalar ve Türev Ürünlerin Fiyatlandırılması eğitimine gelen talep üzerine, bu eğitim 23-24-25 Aralık tarihlerinde tekrar gerçekleştirilmiştir. Finans sektörü dışındaki farklı şirketlerin de ilgi gösterdiği eğitime toplam 24 kişi katılmıştır.

Mesleki gelişim eğitimleri kapsamında, Sabit Getirili Menkul Kıymetlerin Fiyatlandırılması eğitimi ise 10-11 Aralık tarihlerinde yapılmış ve eğitime 15 kişi katılmıştır.

Lisans Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları			
Lisans Türü	2008	2009	Değişim (%)
Temel Düzey	958	2,881	200.0
İleri Düzey	664	994	49.7
Türev Araçlar	235	322	37.0
Takas ve Operasyon İşlemleri	109	82	-24.8
Gayrimenkul Değerleme Uzm.	100	272	172.0
Kurumsal Yönetim Derec. Uzm.	6	10	66.6
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	-	34	-
Toplam	2,072	4,595	121.8

Lisans Yenileme Eğitimleri

Aralık ayında Temel Düzey, İleri Düzey, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı, Takas ve Operasyon İşlemleri ile Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir.

8 Aralık tarihinde yapılan Kredi Derecelendirme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimine 22, 9 Aralık tarihinde yapılan Takas ve Operasyon İşlemleri lisans yenileme eğitimine 27, 21 Aralık tarihinde yapılan Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimine ise 45 kişi katılmıştır.

Üyelerimizden bir bankanın talebi doğrultusunda 19 Aralık tarihinde kuruma özel Temel Düzey lisans yenileme eğitimi düzenlenmiş ve eğitime toplam 33 kişi katılmıştır.

2009 yılında lisans yenileme eğitimlerine katılanların sayısı tablodan da takip edilebileceği üzere, 2008 yılına göre %122'lik artış ile 2.072 kişiden 4.595'e çıkmıştır.

Diğer Eğitimler

Lisans yenileme eğitimleri dışındaki diğer eğitimlerimize 2009 yılı içinde 724 kişi katılmıştır. Katılımcı sayılarına ilişkin detaylar tablo da sunulmaktadır.

Eğitim Türü	2009
VOB Eğitimleri	85
Kuruma Özel Eğitimler	96
Mesleki Gelişim Eğitimleri	152
Kişisel Gelişim Eğitimleri	-
Lisanslama Eğitimleri	391
Toplam	724

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa Dışı İşlemler Pazarı'nda işlem görmekte olan şirketlerin hisse senetlerinde 2009 yılı içinde herhangi bir işlem gerçekleşmemiştir. Bu işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 31 Aralık 2008 tarihine kadar ise 288.239 TL tutarında işlem yapılmıştır.

25.11.2009–28.12.2009 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. tahvilinde 2 adet sözleşme ile toplam 223.391 TL, Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde ise 210 adet sözleşme ile toplam 21.666.217 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir. 2009 yılı toplamında ise borsa dışında işlem gören özel sektör tahvillerinde 235.396.229 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 28 Aralık 2009 tarihi itibarıyla 32.884'e ulaşmıştır. 12.574 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 11.108 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 19.449'ünün lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 19.180 adedi sonuçlandırılmıştır. 2008 yılında Birliğimize yapılan lisans başvurularından 3.831 adeti sonuçlandırılırken, 2009 yılında bu rakam 3.910 adete yükselmiştir.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	10,174	10,149	99.8
İleri Düzey	4,349	4,331	99.6
Türev Araçlar	1,487	1,475	99.2
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,326	1,205	90.9
Takas ve Operasyon	453	453	100.0
Kredi Derecelendirme	394	365	92.6
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	425	386	90.8
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	740	731	98.8
Konut Değerleme	101	85	84.2
Toplam	19,449	19,180	98.6



Efsun Ayça Değertekin
edegertekin@tspakb.org.tr

FİNANSAL KRİZLE İLGİLİ ULUSLARARASI KURUMLARIN YÜRÜTTÜĞÜ ÇALIŞMALAR

2008 yılı sonbaharında ABD’deki konut fiyatlarının da gerileme ve konut kredilerinin geri ödemelerindeki sorunlarla başlayan süreç, konuta dayalı menkul kıymetlerin fiyatlarına da hızla yansımıştır. Riskin dağıtılmasında bir araç olarak kullanılan menkul kıymetleştirme, temel işlevini yerine getirememiş ve riskin yayılmasına yol açmıştır. Sonuç olarak, finans kuruluşlarının ardı ardına açıkladıkları iflas kararları ve sektördeki kamulaştırma girişimleriyle, gelişmiş ve gelişmekte olan piyasaları da etkisi altına alan likidite krizi küresel bir boyuta ulaşmıştır.

Bu noktada, kısa vadede yüksek getiri elde etmek için borçluluğu teşvik eden finansal inovasyonun, bilanço dışı bırakılan riskleri tahlil edemeyen muhasebe standartlarının, yüksek riskli ürünlere yüksek kredi notu veren kredi derecelendirme kuruluşlarının ve finansal piyasalarda oluşan riski azımsayan düzenleyici ve denetleyici otoritelerin, kısacası tüm finansal sistemin işlerliği sorgulanmaya başlanmıştır.

AB, ABD ve İngiltere başta olmak üzere, birçok ulusal ve uluslararası platformlarda irdelenen küresel finansal krize karşı küresel önlemlerin alınması kaçınılmaz bir sonuç olarak ortaya çıkmıştır. Nisan 2009’da yapılan G20 zirvesinde ise uluslararası

koordinasyonun güçlendirilmesi adına önemli kararlar alınmıştır.

Finansal mimarinin yeniden ele alınmasına sebep olan gelişmeler sonucunda, uluslararası kurumlara G20 tarafından önemli görevler verilmiştir. Aşağıdaki tabloda, G20 tarafından görevlendirilen bazı kurumların üzerinde çalıştığı konulara yer verilmektedir.

Sermaye Piyasasında Gündem’in Eylül 2009 sayısında yayınlanan “Finansal Piyasalarda Reform Çalışmaları” başlıklı raporda, Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği ve İngiltere’nin kendi finans piyasalarının denetim ve gözetimine ilişkin olarak açıkladıkları reform planları incelenmiştir.

Bu raporumuzda ise, Finansal İstikrar Kurulu, Uluslararası Para Fonu, Uluslararası Ödemeler Bankası, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu ve Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü tarafından, finansal krizin etkilerinin azaltılmasına ve mevcut sistemdeki eksikliklerin giderilmesine yönelik yürütülen çalışmalar incelenmektedir. Bu kurumlara ilişkin daha detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem’in Ocak 2009 tarihli yayınından ulaşabilirsiniz.

Finansal Krizle İlgili Uluslararası Çalışmalar Sorumlu Kurum

Sorumlu Kurum	Çalışma Alanı
Finansal İstikrar Kurulu (FSB)	Kriz Yönetimi, Finans Şirketlerinde Ücretlendirme, Erken Uyarı Mekanizmaları, Denetleme Komiteleri
Uluslararası Para Fonu (IMF)	Erken Uyarı Mekanizmaları, Çok Taraflı Gözetim
Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)	Sermaye Yeterliliği, Risk Yönetimi, Likidite
Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK)	Bilanço Dışı Varlıkların Muhasebeleştirilmesi, Kamuyu Aydınlatma, Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü
Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO)	Serbest Fonlar, Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Tezgâhüstü Ürünlere Karşı Merkezi Karşı Taraf, Yapılandırılmış Ürünler

Kaynak: G20, Londra Zirvesi, 2 Nisan 2009

I. FİNANSAL İSTİKRAR KURULU (FSB)

Finansal İstikrar Forumu (Financial Stability Forum-FSF) 2 Nisan 2009'da Londra'da düzenlenen G20 zirvesinde alınan kararla, Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board-FSB) olarak yeniden yapılandırılmıştır. Bu anlamda, önceden finansal istikrarın oluşması için tavsiyelerde bulunan Forum, düzenleyici ve denetleyici politikaların üretildiği Kurul statüsüne geçmiştir.

FSB, finans sistemindeki kırılganlıkları değerlendirmek, uluslararası otoriteler arasındaki koordinasyonu ve bilgi alışverişini sağlamak, finansal istikrarın korunması için düzenleyici ve denetleyici politikalar oluşturmak üzere G20 tarafından görevlendirilmiştir.

FSF'nin çoğunlukla gelişmiş ülkelerden oluşan 12 üyesi bulunmaktaydı. Ancak Forum, yeni statüsüyle birlikte üye tabanına Türkiye, Çin ve Brezilya gibi gelişmekte olan ülkeleri de katmıştır. Halihazırda, üye sayısı artırılan Finansal İstikrar Kurulu'na 24 ülkenin (Avrupa Birliği hariç G20'ye üye ülkeler, Hollanda, Hong Kong, İsviçre, İspanya ve Singapur) merkez bankaları, hazineleri ve finans alanında düzenleyici kuruluşları üyedir. Aynı zamanda, Uluslararası Para Fonu, Uluslararası Takas Bankası, Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Komisyonu ve Dünya Bankası gibi 12 uluslararası kurum da üyeler arasında bulunmaktadır. Kurul'da Türkiye, Merkez Bankası tarafından temsil edilmektedir.



FSB'nin içtüzüğünde üyelerin sorumlulukları belirtilmiştir. Üyeler, ülkelerinde finansal istikrarın oluşması için çalışmalar yürüteceklerini, finans piyasalarında şeffaflığı sağlayacaklarını ve uluslararası standartları ülkelerinde hayata geçireceklerini taahhüt etmişlerdir. Ayrıca üyeler, bu konudaki çalışmaların IMF ve Dünya Bankası tarafından yürütülen Finans Sektörü Değerlendirme Programları (Financial Sector Assessment Program) veya eş seviyedeki diğer kuruluşlar tarafından denetlenebileceğini kabul etmiştir.

FSB'nin yeniden yapılandırma sürecinde organizasyon yapısında da değişikliğe gidilmiştir. Temmuz 2009'da bir anlamda FSB'nin yönetim kurulu gibi görev yapan İcra Komitesi (Steering Committee) kurulmuştur. Bu komite, FSB tarafından yapılan çalışmaların takibi ve koordinasyonu görevlidir.

Ayrıca Kurum bünyesinde 3 daimi komite kurulmuştur. Kırılganlıkları Değerlendirme Daimi Komitesi (Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities), küresel finans sistemini etkileyebilecek kırılganlıkların tanımlanması, değerlendirilmesi ve bu kırılganlıklara karşı FSB için politika önerilerinin oluşturulmasından sorumludur. Bu politika önerilerinin IMF ve FSB tarafından oluşturulacak Erken Uyarı Mekanizmaları için kullanılması planlanmaktadır.

Düzenleyici ve Denetleyici İşbirliği Daimi Komitesi (Standing Committee for Supervisory and Regulatory Cooperation), Denetleme Komitelerinin (Supervisory Colleges) faaliyetlerinin güçlendirilmesi için çalışmalar yürütmektedir. İlerleyen sayfalarda detaylı olarak incelenecek olan Denetleme Komiteleri, uluslararası faaliyetleri olan finans kuruluşlarının denetlenmesinden sorumlu tutulmaktadır. Bu finans kuruluşları, birçok ülkede faaliyet gösterdiği için denetleme sürecinde yerel düzenleyici otoriteler arasında güçlü bir koordinasyonun kurulması, bilgi alışverişinin etkin bir şekilde yapılması gerekmektedir. Bu anlamda Düzenleyici ve Denetleyici İşbirliği Daimi Komitesi, yerel düzenleyici otoriteler arasındaki bu ilişkileri düzenleyecek bir protokol taslağı üzerinde çalışmaktadır.

Standartları Uygulama Daimi Komitesi (Standing Committee for Standards Implementation) ise üyelerin uluslararası finansal standartları uygulayıp uy-

gulamadığını gözden geçirmektedir. Bütün üyeler için zorunlu olacak bu denetimler ile uluslararası ihtiyati ve düzenleyici standartlara katılımın güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Küresel finansal sistem şekillendirilirken, FSB'nin kriz yönetimi ve şirketlerin uyguladıkları ücretlendirme sistemlerine ilişkin prensipler belirlemesi ve IMF ile erken uyarı mekanizmaları üzerine ortak bir çalışma yürütmesi gündemdedir. FSB'nin üzerinde çalıştığı başlıklar aşağıda özetlenmiştir. Bu çalışmaların bir kısmı tamamlanmakla beraber, çoğunun 2009 yıl sonu ve 2010 yılının ilk yarısında sonuçlandırılması öngörülmektedir.

A. Kriz Yönetimine İlişkin Sınır Ötesi İşbirliği İçin FSB Prensipleri

Finansal İstikrar Kurulu, ulusal bazda kriz yönetiminin göz ardı edilmemesi gereken bir unsur olduğunu, ancak uluslararası etkileşimin yüksek olduğu günümüz koşullarında küresel işbirliğinin sağlanması gerektiğini dile getirmektedir. Bu çerçevede, Kurul reel ekonomiler üzerinde olumsuz etkileri olabilecek ulusal veya uluslararası istikrarsızlığı önleyici tedbirler alınması için prensipler hazırlamıştır.

Prensiplerde, uluslararası finans kurumlarının faaliyet gösterdiği ülkelerdeki ulusal otoritelerin finansal istikrarı nasıl koruması ve kriz yönetimini ne şekilde yürütmesi gerektiğiyle ilgili çeşitli tavsiyelerde bulunulmuştur.

Prensiplerde finansal istikrarın korunması için geliştirilen öneriler aşağıdaki gibidir.

- Ev sahibi ve kuruluş ülkelerin düzenleyici ve denetleyici otoriteleri sınır ötesi finansal krizin yönetilmesinde kullanılacak ortak yöntemler geliştirmelidir. Şirket merkezinin bulunduğu ülke "kuruluş", faaliyetlerinin yürütüldüğü ülke ise "ev sahibi" ülke olarak tanımlanmaktadır.
- Düzenleyici otoriteler, uluslararası faaliyetleri olan finans kuruluşlarının maruz kaldığı riskleri ele almak için ev sahibi ülkelerin düzenleyici kurumlarının liderliğinde yılda en az bir kez toplanmalıdır.
- Ev sahibi ülkeler, büyük finans kuruluşlarındaki kriz yönetimine ilişkin toplantılarda alınan kararları, bu

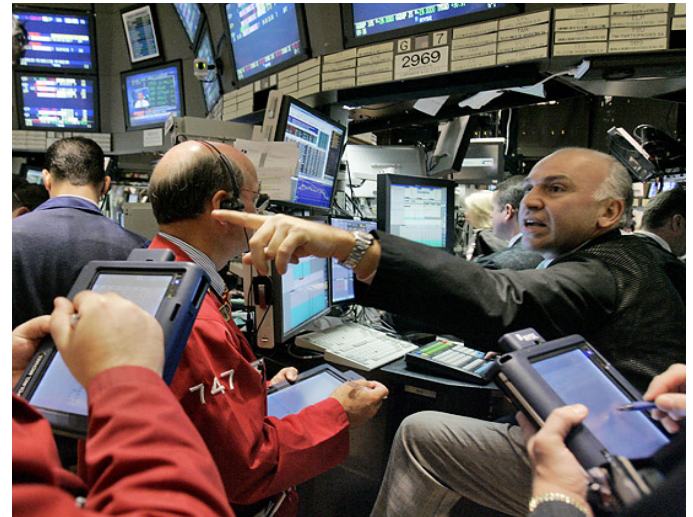
kuruluşların faaliyet gösterdiği diğer ülkelerdeki düzenleyici otoritelere de aktarmalıdır.

- Düzenleyici otoriteler, finans kuruluşlarının bilgi akışını doğru ve zamanında yaptığından emin olmalıdır.
- Büyük finans kuruluşları beklenmedik durum planı (contingency plan) oluşturmaları için teşvik edilmelidir.
- Düzenleyici otoriteler, finans kuruluşları tarafından olumsuz piyasa şartlarında likidite sıkışıklığına düşmemeleri için oluşturulan planların güçlü ve güncel olduğundan emin olmalıdır.

Finansal krizin yönetilmesi sürecine ilişkin öneriler ise aşağıdaki gibidir.

- Finansal kriz için hazırlanan çözümler düzenleyici ve denetleyici otoritelerce uluslararası düzeyde tartışılmalıdır.
- Düzenleyici otoriteler ülkelere ilişkin kriz değerlendirmelerini diğer otoritelerle paylaşmalıdır.
- Otoriteler arasındaki bilgi paylaşımı krizin ilk aşamasında olmalıdır.
- Ulusal otoriteler, uluslararası koordinasyonun sağlanamadığı durumlarda krizden etkilenebilecek diğer ülkelerle işbirliği yapmalıdır.

Ayrıca, FSB bünyesinde yer alan Sınır Ötesi Kriz Yönetimi Çalışma Grubu (Cross Border Crisis Management) beklenmedik durum (iflas gibi) planı için çalışmalar yapmaktadır. Yapılan bu çalışmanın nihai halinin 2010 yılının ilk yarısına kadar açıklanması planlanmaktadır.



B. Ücret Uygulamalarına İlişkin FSB Prensipleri

Krizle birlikte finans şirketlerinin ücretlendirme yapıları da sorgulanmaya başlanmıştır. G20 ülkelerinin Nisan ayında yaptığı toplantıda, şirketlerin uzun vadeli stratejileriyle ücretlendirme yapılarının örtüşmesi için FSB tarafından belirlenen "Ücret Uygulamaları Prensipleri"nin benimsendiği açıklanmıştır. Bu prensipler Nisan 2009'da yayınlanmıştır. FSB, Eylül 2009'da ise bu prensiplerdeki bazı maddelerin üye ülkelerin düzenleyici otoriteleri tarafından uygulanması gerektiğini belirtmiştir. Kasım 2009'da FSB tarafından yapılan açıklamada ise bu prensiplerin Fransa, Hong Kong, İtalya, İsviçre, İngiltere ve ABD'de uygulamaya girdiği belirtilmiştir. Prensiplerde ele alınan konular aşağıdaki gibidir.

1. Ücret Komitesi: Büyük finans kuruluşlarının organizasyon yapılarında, şirketin ücretlendirme sistemini denetleyecek bir komite yer almalıdır. Bu komite, ücretlendirmeye ilişkin uygulamaların FSB prensiplerine uygunluğunu da denetlemelidir.

2. Ücret ve Sermaye: Büyük finans kuruluşları tarafından çalışanlara ödenen ücret ve primler sermaye tabanını zayıflatmamalıdır. Sermaye tabanı, ödenmiş sermaye, dağıtılmamış kâr ve sermaye yedeklerinin toplamından oluşmaktadır. Bu noktada, yerel otoriteler bu yapının uygulanmadığı durumlarda ödenen prim tutarına, toplam net gelirlerle orantılı olarak bir limit getirebilmelidir.

3. Ödeme Yapısı ve Risk: Ödenecek ücretler mevcut ve gelecekteki riskler göz önüne alınarak oluşturulmalıdır.

4. Kamuyu Aydınlatma: Çalışanlara ödenen ücretler yıllık olarak şirket bazında kamuya açıklanmalıdır.

5. Denetleyici Gözetim: Denetleyici otoriteler, FSB'nin sunduğu prensiplerin uygulandığından emin olmalıdır. Ayrıca, büyük finans kuruluşlarının ücretlendirme sisteminin risk, sermaye ve likidite koşulları göz önüne alınarak oluşturulduğu teyit edilmelidir.

Finans şirketlerinin ücret yapısıyla ilgili yürütülen çalışmalara BIS, IOSCO ve Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği (IAIS) de destek vermektedir. BIS

bünyesinde bulunan Bankacılık Denetim Komitesi, Temmuz 2009'da Basel II kurallarından 2. Yapısal Blok (Denetim otoritesinin incelemesi) kapsamına FSB'nin bu prensiplerini de dahil etmiştir. IOSCO ise FSB'nin bu prensiplerini, "Belirli Aralıkla Kamuyu Aydınlatma Prensipleri" (Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities) dahil etmeyi planlamaktadır. IOSCO'nun bu konudaki raporunun yakında yayınlanması beklenmektedir. Bu prensiplerin bankacılık sektörü ve sermaye piyasasının yanında sigortacılık sektöründe de uygulanması için IAIS'in yürüttüğü çalışmalar henüz tamamlanmamıştır.

C. Erken Uyarı Mekanizmaları

Finansal sistemdeki olası eksikliklerin sinyallerini alabilmek için, FSB ve IMF erken uyarı mekanizmalarıyla ilgili bir taslak çalışma yapmıştır. Bu mekanizmalarla, uluslararası piyasalardaki mali bağlantıların çözülmesi, sistemik risklerin nedenleri incelenerek uluslararası kırılganlığın yayılmasının önlenmesi amaçlanmaktadır. Bu mekanizmaları oluşturacak analitik ölçüm ve süreçlere ilişkin nihai raporun Nisan 2010'da açıklanması öngörülmektedir. Ayrıca, Kırılganlıkları Değerlendirme Daimi Komitesi'nin ulaştığı çıkarımlar da bu mekanizmalar için kaynak olarak kullanılabilecektir.

Sistemik risklerin ölçümüne ilişkin olarak Ekim 2009'da, IMF, BIS ve FSB tarafından hazırlanan bir rapor yayınlanmıştır. Bu raporda, ulusal otoritelerin sistemik risk oluşturabilecek piyasa ve finans kuruluşlarını nasıl takip etmesi gerektiğine dair üç kriter üzerinde durulmuştur. İlk olarak, ulusal otoritelerin finans kuruluşlarının veya ilgili piyasanın ne kadar büyük olduğunu irdelemesi gerektiği belirtilmiştir. Daha sonra, bu finans kuruluşlarının veya piyasaların alternatiflerinin finans piyasası içinde yer almadığına bakılması gerektiği dile getirilmiştir. Son olarak ise finans kuruluşlarının veya ilgili piyasanın finans sisteminin tümüyle bağlantısının göz önüne alınması gerektiği belirtilmiştir. Ayrıca sistemik riskin takibinde dikkate alınması gereken bu kriterlerin, borçluluk ve likidite riski gibi finansal kırılganlığı artırıcı göstergelerle birlikte incelenmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Denetleme Komiteleri Belirlenmiş Olan Finans Kuruluşları	
ABD	Japonya
Bank of America Merrill Lynch	Nomura
Citigroup	Sumitomo Mitsui
Goldman Sachs	İngiltere
J.P. Morgan Chase	Barclays
Morgan Stanley	HSBC
Almanya	Royal Bank of Scotland
Deutsche Bank	Standard Chartered
Allianz (Sigorta)	Aviva (Sigorta)
Fransa	İspanya
BNP Paribas	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
Société Générale	Banco Santander
Axa (Sigorta)	İsviçre
Hollanda	Credit Suisse
ING Group	UBS AG
Aegon (Sigorta)	Swiss Re (Sigorta)
Kanada	Zurich (Sigorta)
Royal Bank of Canada	İtalya
Japonya	Banca Intesa Sanpaolo
Mitsubishi UFJ	UniCredit
Mizuho	
Kaynak: Financial Times	

2009 yılında Bankacılık Denetim Komitesi bankacılık, IAIS ise sigortacılık sektöründeki Denetleme Komitelerinin çalışmalarının değerlendirilmesi için FSB tarafından görevlendirilmiştir. Yapılan çalışmalarda, üye sayısı fazla olan bazı komitelerdeki verimliliğin düştüğü, komiteler arasındaki iletişim kanallarının daha etkin kullanılması gerektiği ve ulusal otoritelerle denetleyici komiteler arasındaki iletişimin yeterli olmadığı sonuçlarına ulaşılmıştır. FSB, ele alınan bu konular ışığında Denetim Komitelerinin faaliyetlerine ilişkin bir kılavuz yayınlamayı planlamaktadır.

Sonuç olarak Finansal İstikrar Kurulu, ulusal otoriteler arasında işbirliğinin sağlanması, finans kuruluşlarının ücretlendirme yapılarının değerlendirilmesi, sistemik risklerin belirlenmesi ve uluslararası faaliyetleri olan kuruluşların denetlenmesi konularında çalışmalar yürütmektedir.

D. Denetleme Komiteleri (Supervisory Colleges)

Finansal istikrarın korunması adına, uluslararası finans kuruluşlarının gözetiminin güçlendirilmesine ilişkin görüşler hem G20 zirvesinde hem de diğer platformlarda dile getirilmiştir. Bu şirketlerin faaliyet gösterdiği ülkelerin ulusal denetleyici otoritelerinden oluşan Denetim Komiteleri, Eylül 2009 itibarıyla 30 finans şirketi için kurulmuştur. Tabloda, Denetleme Komiteleri oluşturulan finans kuruluşlarının isimleri yer almaktadır.

Denetleme Komitelerinin işleyişi bir örnek ile daha açık hale gelecektir. Örneğin, merkezi Almanya'da bulunan Deutsche Bank, dünyanın birçok ülkesinde faaliyet göstermektedir. Uluslararası alanda sistemik risk yaratabilecek büyüklükteki kurumlardan birisi olan bu bankanın sınır ötesi faaliyetlerinin izlenebilmesi için Deutsche Bank'ın faaliyet gösterdiği ülkelerdeki düzenleyici otoriteler, ev sahibi ülke olan Almanya'daki Federal Finansal Denetim Otoritesi başkanlığında Denetleme Komitesi kurmuştur. Böylece, Banka'nın diğer ülkelerdeki faaliyetlerine ilişkin görüş sahibi olan ulusal otoriteler, oluşabilecek riskleri takip edebilmektedir.

II. ULUSLARARASI PARA FONU (IMF)

Kasım 2009 itibarıyla 186 ülkenin üye olduğu Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF), ödemeler dengesinde sorun yaşayan ülkelere kredi sağlamakta, gelişmekte olan ülkelere imtiyazlı krediler vermekte ve ülkelerin ekonomik durumunun iyileştirilmesi için önerilerde bulunup teknik destek sunmaktadır.

IMF, krizle birlikte, ülkelere ek ödenek aktarmak için borç kapasitesini artırmış, kredi kullanım koşullarını revize etmiş ve yeni borç alma mekanizmaları oluşturmuştur.

6-7 Ekim 2009'da İstanbul'da gerçekleştirilen IMF-Dünya Bankası Yıllık Toplantıları çerçevesinde, Fonun ilerleyen dönemlerde uygulayacağı bazı politikalar açıklanmıştır. İstanbul Kararları olarak anılan bu kararlardaki bazı başlıklar aşağıdaki gibidir.

A. IMF'nin Görev Tanımı

Cari işlemler ve para hareketleri üzerine yoğunlaşmış olan IMF'nin görev tanımının, finansal istikrarı etkileyebilecek makro ekonomi ve finans sektörü politikalarını içerecek şekilde güncellenmesi gerektiği dile getirilmiştir. Bu değişikliklerin 2010 yılı içinde ele alınması beklenmektedir.

B. IMF'nin Organizasyon Yapısı

IMF'ye üye ülkeler ekonomik büyüklükleri göz önüne alınarak belirli kotalar çerçevesinde temsil edilmektedir. Krizin ardından, IMF'nin karar verme mekanizmasını da etkileyecek olan reform paketiyle, gelişmekte olan ülkelerin Fon'da daha fazla temsil edilebilmeleri sağlanacaktır. Bu paket çerçevesinde, Türkiye'nin de yer aldığı 54 ülkenin kotasının artırılması planlanmaktadır. Ekim 2009'da başlanan kota artırımı çalışmalarının Ocak 2011'e kadar tamamlanması öngörülmektedir. Yapılan bu çalışmalar neticesinde özellikle Çin, Brezilya, Hindistan, Kore ve Meksika'nın payları artacaktır.

Ayrıca, görev tanımının genişletilmesi ve karar verme mekanizmalarının güncellenmesiyle beraber IMF'nin organizasyon yapısında da değişikliğe gidilmesi beklenmektedir.

C. Çok Taraflı Gözetim

24-25 Eylül 2009'da gerçekleştirilen G20 zirvesinde, üye ülkelerde uygulanan politikaların birbirleriyle tutarlı olup olmadığının, bu ülkelerin maliye bakanları ile merkez bankası başkanları tarafından IMF göze-



timinde tespit edilmesine karar verilmiş, bu konu İstanbul Kararlarında yinelenmiştir.

D. Erken Uyarı Mekanizmaları

IMF, finans sisteminde oluşabilecek sistemik risklerin tespit edilmesi için Finansal İstikrar Kurulu ile ortak bir çalışma yürütmektedir. Daha önce belirtildiği gibi, bu çalışmaların 2010 yılı içinde açıklanması planlanmaktadır.

Sonuç olarak, Uluslararası Para Fonu, görev tanımının güncellenmesiyle beraber organizasyon yapısını da tekrar ele alacak, ülkelerde uygulanan politikaların birbiriyle tutarlılığı ve uluslararası finans piyasalarında oluşabilecek sistemik risklerin önceden tespit edilmesi üzerine çalışmalar yapacaktır.

III. ULUSLARARASI ÖDEMELER BANKASI (BIS)

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS), merkez bankaları tarafından uluslararası alanda parasal ve finansal istikrar ve işbirliğinin sağlanması için 1930 yılında kurulmuştur. Bankaya, Aralık 2009 itibarıyla 55 ülkenin merkez bankası üyedir. BIS'in finansal kriz ile ilgili yürüttüğü çalışmalar sermaye yeterliliği, risk yönetimi ve likidite olarak üç ana başlık altında toplanmaktadır. Basel Komitesinin benimsediği ölçütler ulusal otoriteler tarafından kendi düzenlemelerine adapte edilmektedir.

A. Sermaye Yeterliliği

Basel Komitesi, sermaye yeterliliğine ilişkin kriterleri belirlemekte, finans piyasalarındaki değişen koşullar çerçevesinde de bu kriterleri yeniden düzenlemektedir. Basel II'de yer alan sermaye yeterliliği kriterlerinin detaylarına Sermaye Piyasasında Gündem'in Mart 2005 sayısında ulaşabilirsiniz.

Finansal krizin ardından, 1. Yapısal Blok kapsamındaki risk ölçümüyle ilgili çeşitli çalışmalar yapılmaktadır. 1. Yapısal Bloкта, kredi, piyasa ve operasyon risklerine karşı ayrılması gereken asgari sermayeyle ilgili kriterler belirlenmektedir. Krizle birlikte piyasa riskinin yükseldiği, bu noktada, bazı bankaların ken-

di portföylerine yaptıkları işlemlerden kaydettikleri zarar neticesinde de sermaye yeterliliği kriterlerini yerine getiremedikleri belirtilmiştir. Bundan dolayı, bankaların riske maruz değer hesaplamalarını ve stres testlerini son bir yılı dikkate alarak yapmaları önerilmiştir.

BIS, varlığa dayalı menkul kıymetlerden oluşan teminatlandırılmış borç yükümlülüklerinin, menkul kıymetleştirilmiş ürünlerden fazla risk barındırdığını ifade etmiştir. Dolayısıyla, bu ürünler için ayrılan sermaye yükümlülüğünün artırılması gerektiği belirtilmiştir.

Menkul kıymetleştirilmemiş kredi ürünlerinde, alım-satım portföyü için uygulanan temerrüt riskinin kredi derecelendirme notunun düşmesinden kaynaklı riski de içerecek şekilde güçlendirilmesi planlanmaktadır. Menkul kıymetleştirilmiş ürünlerde ise halihazırdaki uygulamaların devam edeceği belirtilmiştir. Bu konuya ilişkin çalışmaların Aralık 2010'da uygulamaya geçmesi planlanmaktadır.

Basel II'nin risk odaklı ölçümlerine ek olarak borçlanma oranlarının da tanımlanması planlanmaktadır. Ayrıca, konjonktüre karşı sermaye tamponlarının oluşturulması için özsermayenin azalmasını engelleyecek kriterler getirilmesi gündemdedir. Örneğin, kâr dağıtılmasına, hisse senedi geri alımına veya prim dağıtımına sınır getirilmesi gibi önlemler düşünülmektedir.

B. Risk Yönetimi

Basel Komitesi, Basel II standartlarında yer alan 2. Yapısal Bloku, risk yönetimi, değerlendirme teknikleri, stres testleri ve bilanço dışı işlemler kapsamında güçlendirmeyi planlamaktadır.

Bu kapsamda, stres testlerinin etkinliğinin artırılması için Ocak 2009'da istişari bir rapor yayınlanmıştır. Raporda, stres testlerinin etkin bir yapıya sahip olması için aşağıdakilerin yapılması gerektiği vurgulanmıştır.

- Yönetim kurulu ve üst yönetim tarafından incelenmesi,
- Risklerin ileriye dönük beklentiler çerçevesinde de-



ğerlendirilmesi,

- Sermaye ile likidite planlamasında önemli bir araç olarak kullanılması,
- Bankanın risk alma kapasitesini belirlemede bir araç olarak kullanılması.

Basel Komitesi, üç yapısal blokta da yer alan, karşı tarafın kredi riski uygulamalarını gözden geçirmektedir. Bu kapsamda, serbest fonların karşı taraf konumunda olduğu finansal şirketlerdeki risk yönetiminin etkinliği de tartışılmaktadır. Nihai raporun 2009 yılının sonunda açıklanması öngörülmektedir.

C. Likidite

Basel Komitesi, bankaların küresel likidite sıkışıklığına dayanıklılığını ve likidite gözetimini arttırarak, uluslararası likidite riski denetimini güçlendirmeyi planlamaktadır. Bu anlamda, likidite sıkışıklığına karşın sermaye tamponları oluşturulması gündemdedir. Sermaye tamponları, asgari sermayenin üzerinde bulundurulacak sermaye tutarlarını ifade etmektedir. Bu miktarı belirleyecek olan likidite oranlarına ilişkin standartların yakın tarihte açıklanması planlanmaktadır.

Sonuç olarak, Uluslararası Ödemeler Bankası, finansal kuruluşların sermaye yeterliliği yükümlülükleri-

ni artırmayı planlamaktadır. Aynı zamanda, finansal krizle birlikte tekrar gözden geçirilmesi gündeme gelen risk yönetimi ve likidite koşulları üzerine çalışmalar yapmaktadır.

IV. ULUSLARARASI MUHASEBE STANDARTLARI KURULU (UMSK)

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board), uluslararası muhasebe standartlarını oluşturarak bu standartların uygulanması ve yaygınlığının artırılması için 2001 yılında kurulmuştur.

UMSK, krize yönelik olarak finansal raporlamaya ilişkin çeşitli etkinliklerin yanı sıra, gerçeğe uygun değer ölçümü ve bilanço dışı varlıkların muhasebeleştirilmesi odaklı çalışmalar yürütmektedir.

A. Krize Yönelik Etkinlikler

UMSK, muhasebe standartlarını gözden geçirirken, yerel otoritelerle çeşitli platformlarda buluşup uygulamadaki eksikliklere çözüm önerileri aramaktadır.

1. Finansal Kriz Danışmanlık Grubu

Grup, UMSK ve ABD Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) tarafından, finansal krizin standart belirleme üzerine etkileri ve düzenleyici sistemde meydana gelen değişiklikler hakkında her iki Kuru-

la da danışmanlık yapması için kurulmuştur. Grubun üyeleri arasında, hem özel sektörden, hem de düzenleyici otoritelerden katılımcılar bulunmaktadır. Grup, yatırımcı güveninin kazanılması için finansal raporlama sisteminde geliştirilecek alanların belirlenmesi, ulusal kurulların finansal krizle birlikte önceliklerinin gözden geçirilmesi ve ilerleyen dönemlerde karşılaşılabilecekleri sorunların tespit edilmesi gibi alanlarda da çalışmaktadır.

Temmuz 2009'da Grup tarafından yayınlanan raporda aşağıdaki konular ele alınmıştır.

i. Finansal Raporlamanın Etkinliği: Düzenleyici otoriteler finansal enstrümanlara ilişkin standartların basitleştirmesine öncelik vermelidir. Kurullar, finans kuruluşlarının kredi itibarının artması ve azalması durumunda gerçeğe uygun değer farkının kâr veya zarara yansıtılmasına ilişkin tanımların uygunluğunu yeniden değerlendirmelidir.

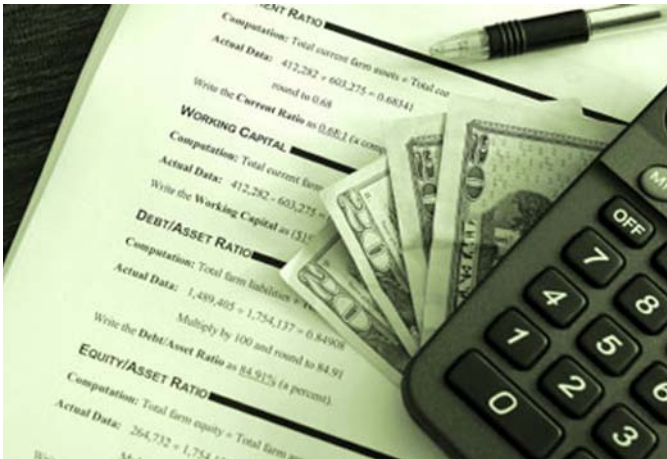
ii. Finansal Raporlamadaki Kısıtlar: Düzenleyici otoriteler, yapılandırılmış ve türev ürünler başta olmak üzere, bütün tezgâhüstü ürünler için şeffaf piyasa fiyatını sağlayan sağlam bir piyasa altyapısının oluşması için çalışmalıdır. Finans şirketleri değer belirleme ile varlık ve yükümlülüklerini değerlendirme sistemlerini geliştirmelidir.

iii. Muhasebe Standartlarının Yakınsaması: UMSK ve FASB, finansal ürünler, konsolidasyon ve bilanço dışı bırakma başta olmak üzere UMS (Uluslararası Muhasebe Standartları) ve US GAAP'ın (ABD tarafından benimsenen muhasebe standartları) yakınsama süreci hızlandırılmalıdır.

iv. Standartları Oluşturanların Bağımsızlığı ve Sorumlulukları: Piyasa katılımcılarından veya politika yapıcılardan gelecek baskılar, finansal enstrümanlara yönelik projeleri aksatmamalıdır. Politika yapıcılar, standartları oluşturan kurumların bağımsızlığının zedelenmemesi için herhangi bir baskıda bulunmamalıdır.

2. Yuvarlak Masa Toplantıları

UMSK, muhasebe standartlarına ilişkin olarak Kasım-Aralık 2008 tarihlerinde Londra, Norwalk ve Tokyo'da üç tane yuvarlak masa toplantısı gerçekleştirmiştir. Avrupa-Amerika-Asya yuvarlak masa toplantılarında amaç, bu bölgelerdeki yerel otoritelerin finansal



raporlamaları geliştirmesi ve yatırımcı güvenini sağlaması için, acil olarak ele alınması gereken konuları belirlemektir.

Bu toplantılar sırasında, yerel otoriteler değer düşüklüğü, gerçeğe uygun değer ölçümü ve teminatlandırılmış borç yükümlülükleri gibi konularla ilgili olarak muhasebe standartlarının uygulanmasında yaşanan zorlukları dile getirmiştir. Toplantılarda, UMSK temsilcileri yerel otoritelere bu sorunlarla ilgili önerilerde bulunmuş veya standartların eksiklikler çerçevesinde geliştirileceğini belirtmiştir.

B. Bilanço Dışı Varlıkların Muhasebeleştirilmesi

Türev ürünlerin bilanço dışı kalemlerde izlenmesi, bu ürünlerin oluşturduğu riskin göz ardı edilmesi, piyasadaki şeffaflığı azaltarak yatırımcı güveninin zedelenmesine neden olmuştur. Bu kapsamda, UMSK hem konsolidasyona dahil edilecek iştiraklerin hem de türev ürünlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin çalışmalar yürütmektedir.

1. Konsolidasyon

Finansal krizle birlikte, bazı şirketlerin menkul kıymetleştirme işlemlerini yaptıkları "Özel Amaçlı Kuruluşlar" (Special Purpose Entities) başta olmak üzere, kontrol gücüne sahip oldukları iştiraklerini konsolide etmedikleri görülmüştü. Bu konuya ilişkin olarak 2008 yılı sonunda çalışmalara başlayan UMSK, "kontrol gücü" tanımını sıkılaştırmayı, kontrol gücü kavramının uygulanmasını gözden geçirmeyi ve bilanço dışı varlıklara ilişkin kamuyu aydınlatma esaslarını geliştirmeyi hedeflemektedir. 2010 yılının üçüncü çeyreğinde konsolidasyona ilişkin yeni standartların yayınlanması planlanmaktadır.

2. Bilanço Dışı Bırakma

Uluslararası Muhasebe Standartları 39 (UMS 39), finansal araçların muhasebeleştirme ve ölçme prensipleri ile sınıflandırılmasına ilişkin kriterleri belirlemektedir. Bu standartta ortaya çıkan finansal araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin karmaşık yapı ve standartların uygulanmasında yaşanan zorluk, standartların gözden geçirilmesini gündeme getirmiştir.

Bu konuya ilişkin olarak Mart 2009'da "Bilanço Dışı Bırakma Standardı Taslağı" yayınlanmıştır. Bu raporda, bilanço dışı bırakılacak varlık ve yükümlülüklerin tekrar gözden geçirilmesi gerektiği belirtilmiştir. Bilanço dışı bırakma sürecinde risk-getiri, kontrol gücü ve devredilmemiş yükümlülük gibi birden fazla unsurun yerine, yalnızca kontrol gücünün ele alınması gerektiği dile getirilmiştir. Finans kuruluşlarının, bilanço dışı varlıklarından dolayı maruz kaldığı riskleri değerlendirebilmesi için, bu varlıklara ilişkin kamuyu aydınlatma prosedürlerinin geliştirilmesi gerektiği belirtilmiştir. Standardın nihai halinin 2010 yılının ikinci yarısında yayınlanması planlanmaktadır.

C. Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü

Finansal krizle birlikte, likit olmayan piyasalardaki varlıkların nasıl değerlendirileceğine dair endişeler artmıştır. UMSK'nın bu konudaki çalışmaları devam etmektedir.

1. Uzman Danışmanlar Paneli

Mayıs 2008'de kurulan Uzman Danışmanlar Panelinin üyeleri arasında finans kuruluşları, denetim şirketleri ve kredi derecelendirme kuruluşlarından temsilcileri bulunmaktadır. Değerleme tekniklerinin ele alındığı bu Panelde, değer ölçümüne ilişkin ek kılavuzların geliştirilip geliştirilmemesi gerektiği tartışılmıştır. Panelde, UMS 39'da yer alan değerleme ölçümüne ilişkin kriterlerin yeterince açık olduğu, ancak küçük ölçekli finans şirketleri başta olmak üzere, bazı şirketlere bu standartların uygulanmasıyla ilgili eğitim verilmesi gerektiği görüşü oluşmuştur.

2. Gerçeğe Uygun Değer Ölçümüne İlişkin Taslak

Komite, Mayıs 2009'da gerçeğe uygun değer ölçümüne ilişkin taslak yayınlamıştır. Taslakta, mevcut durumda gerçeğe uygun değer tanımının, kuruluşun ilgili varlığı aldığı veya sattığını belirtmediği, yükümlülüğün takasına yönelik açıklamaya yer vermediği ve takasın değer ölçümünün ne zaman (alındığı tarihte mi yoksa belirlenmiş ileri bir tarihte mi) yapılacağına değinmediği dile getirilmiştir. Taslakta, gerçeğe uygun değer tanımının daha kapsamlı bir şekilde ele alınacağı ifade edilmiştir.

Ayrıca, mevcut durumda, değer ölçümüne ilişkin standartların UMS'nin farklı bölümlerinde yer aldığı ifade edilmiş, nihai düzenleme ile bu konuda tek bir standardın kaynak olarak kullanılmasının amaçlandığı vurgulanmıştır. ABD GAAP ve UMS standartlarının yakınsamasını sağlayacak nihai raporun 2010 yılında yayınlanması planlanmaktadır.

3. Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi ve Ölçümü

UMSK, finansal enstrümanların muhasebeleştirilmesinde yaşanan zorluktan dolayı UMS 39'u değiştirmeyi planlamaktaydı. Yeni standartla birlikte, "gerçeğe uygun değer", "vadeye kadar elde tutulacak", "satılmaya hazır" ve "kredi ve alacaklar" olarak, finansal varlıkları 4 başlık altında sınıflandıran UMS 39'un karmaşık yapısının basitleştirilmesi amaçlanıyordu.

Kasım 2009'da yayınlanan ve UMS 39'un 2013 yılında yerini alacak olan UFRS 9, UMS 39'da yer alan ölçüm modellerini iki ana başlıkta toplamaktadır. Bu modeller "itfa edilmiş maliyet" ve "gerçeğe uygun değer"dır. Bu sınıflandırmalar, şirketin finansal varlıkları elde tutma amacı ve finansal varlıkların özellikleri dikkate alınarak yapılacaktır.

UFRS 9'da finansal varlıkların itfa edilmiş maliyet esasına göre değerlendirilmesi için iki koşulu yerine getirmesi gerektiği belirtilmiştir. Şirketin amacı finansal varlıkları nakit akımları için elde tutmaksa ve bu nakit akımları yalnızca anapara ve faiz ödemelerini içeriyorsa, finansal varlıklar itfa edilmiş maliyet esasına göre değerlendirilir. Vadeye kadar elde tutulmayacak finansal varlıklar ise gerçeğe uygun değerinden sınıflandırılacaktır.

Şirketin finansal varlıkları elde tutma amacının değiştiği durumlarda, yeni bir sınıflandırma yapılmasını mümkün kılan bu standart, 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren zorunlu olarak uygulanacaktır.

D. Kamuyu Aydınlatma

Mevcut kamuyu aydınlatma standartlarının, ürünlerin gerçeğe uygun değerlemesinin yapılamama-

sından dolayı yetersiz kaldığı görüşü oluşmuştur. Bu anlamda, finansal ürünlerin gerçeğe uygun değer ölçümüne ve likidite riskine ilişkin olarak kamuyu aydınlatma standartlarının geliştirilmesi kararlaştırılmıştır.

Bu değişiklikler ile, gerçeğe uygun değer ölçümlerinin güvenilirliğiyle bağlantılı olarak ek açıklamalar getirilmesi gerektiği vurgulanmıştır. Ek açıklamalar ile varlıkların değer ölçümü aşağıdaki üç aşamalı sistem kullanılarak yapılacaktır. Varlıklar, 1. aşamanın oluşmadığı durumlarda 2. aşama, aksi takdirde 3. aşamada yer alan yöntemler kullanılarak değerlendirilecektir.

1. Aşama: Benzer varlık ve yükümlülükler aktif piyasalardaki fiyatlarla değerlendirilmektedir.

2. Aşama: Doğrudan veya dolaylı olarak piyasa fiyatlarını göz önüne alarak değerlendirme. Bu aşamaya örnek olarak, kendisi doğrudan işlem görmeyen bir türev ürünün dayanak varlığı göz önüne alınarak değerlendirilmesi verilebilir.

3. Aşama: Bu aşama ise doğrudan veya dolaylı olarak piyasa fiyatı bulunmayan bir ürünün finansal piyasalarda yer alan varsayımsal modeller kullanılarak değerlendirilmesine dayanmaktadır.

Ayrıca, kamuyu aydınlatma standartlarını belirleyen "UMS 7 Finansal Araçlar: Açıklamalar" standardının ABD'deki uygulamalar ile yakınsaması için çalışmalar yürütülmektedir.

Özetlemek gerekirse, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, bilanço dışı varlıkların muhasebeleştirilmesine ilişkin esasların güçlendirilmesi, gerçeğe uygun değer ölçümüne ilişkin yeni standartların oluşturulması ve kamuyu aydınlatma standartlarının gözden geçirilmesi üzerine çalışmalar yürütmektedir.

V. ULUSLARARASI MENKUL KIYMET DÜZENLEYİCİLERİ ÖRGÜTÜ (IOSCO)

Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (International Organization of Securities Commissions-IOSCO) sermaye piyasalarının deneti-

minde yüksek standartların oluşturulmasında işbirliği yapılması için kurulmuştur. 110 ülkenin menkul kıymet piyasalarını düzenleyen otoritesinin üye olduğu Örgüt, etkin ve güvenilir piyasa işleyişinin oluşumu için çalışmalar yürütürken, iç piyasaların gelişiminin desteklenmesi için bilgi alışverişi yapılmasına imkan vermektedir.

IOSCO, kredi derecelendirme kuruluşları, serbest fonlar ve merkezi karşı taraf konularında çalışmalar yürütmektedir. Çalışmaların bir kısmı tamamlanmıştır. Ele alınan diğer konuların ise 2010 yılının ilk yarısına kadar tamamlanması öngörülmektedir.

A. Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Yatırım yaparken referans olarak alınan kredi derecelendirme faaliyetlerinin işlerliği, finansal krizle birlikte sorgulanmaya başlanmıştır. Finans sistemi içinde önemli bir yere sahip olan kredi derecelendirme kuruluşlarının denetlenmesi ve düzenlenmesi ile, finans sisteminin daha sağlıklı bir yapıya sahip olması beklenmektedir.

IOSCO, Aralık 2004'te "IOSCO Kredi Derecelendirme Kuruluşları İçin Çalışma İlkeleri"ni (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies) yayınlamıştı. Ancak, 2008 yılında finansal krizin baş göstermesiyle birlikte, bu ilkelerde değişikliğe gidilmiştir. İlkelerdeki değişiklik, özellikle yapılandırılmış ürün-

lerin derecelendirmesinde kullanılan yöntemlerde yapılmıştır. Yayınlanan rapora göre, derecelendirme faaliyetlerinde uygulanan klasik modellerin yapılandırılmış ürünler için uygun olup olmadığının belirlenmesi gerektiği ifade edilmiş, ihtiyaç duyulursa farklı uygulamalar üzerinde çalışılacağı belirtilmiştir.

Raporda, yapılandırılmış ürünlere yönelik derecelendirmenin, bu ürünlere özel, farklı kodlar kullanılarak yapılması gerektiğine dair öneriler bulunmaktadır. Böylece, yapılandırılmış ürünlerin karmaşık yapıda olduğuna dikkat çekilmek istenmektedir. Bunun yanında, derecelendirilen yapılandırılmış ürünlerin dayanak varlıklarının risk yapılarında önemli değişiklikler olduğunda, mevcut modellerin revize edilmesi gerektiği belirtilmiştir (Detaylı bilgi için bkzn. Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:84, Ağustos 2009).

IOSCO, Mart 2009'da bu ilkelerin kredi derecelendirme kurumları tarafından ne derecede uygulandığını ölçmek için 6 ülkeden 21 kredi derecelendirme şirketinin katıldığı bir anket düzenlemiştir. Bu çalışmaya göre, üç büyük kredi derecelendirme şirketi (Fitch, Moody's ve Standard&Poors) başta olmak üzere sekiz şirketin bu standartların tamamını veya büyük bir kısmını uyguladığı, diğer kuruluşların ise bu konudaki çalışmalara devam ettiği belirtilmiştir.

IOSCO aynı çalışmayı 2007 yılında 32 kredi derecelendirme şirketi ile yapmıştı. Bu şirketlerden yalnızca üçünün prensiplerin tamamını uyguladığını, diğerlerinin ise uygulama düzeyinin çok düşük olduğunu belirtmişti.

B. Serbest (Hedge) Fonlar

IOSCO, serbest fonların oluşturabileceği risklerin azaltılması için Haziran 2009'da prensipler yayınlamıştır. Bu prensipler aşağıdaki gibi sıralanmaktadır.

- Serbest fonların, bu fonların yöneticilerinin veya danışmanlarının düzenleyici otoriteler nezdinde sicilinin tutulması zorunlu hale gelmelidir.
- Serbest fon yöneticileri veya danışmanları,
 - i. Serbest fonun büyüklüğü, karmaşıklığı ve risk profilini göz önüne alarak bağımsız risk yönetimi ve mevzuata uyum çerçevesi oluşturmalı, fon yö-



neticilerinin işlemlerinin kaydının tutulmasını sağlamalı, müşteri mevduatlarının ve varlıklarının saklama kurumları nezdinde ayrı hesaplar altında izlenmesi için yeni organizasyonel ve operasyonel standartlar uygulamalı,

ii. Maruz kalınan risk, fonun stratejileri ve performansı hakkında yatırımcıları bilgilendirmeli,

iii. Çıkar çatışması durumunu nasıl yönettiklerini kamuya açık ve şeffaf bir şekilde belirtmeli ve ücretlendirme sistemlerinin çıkar çatışması yaratmadığından emin olmalı,

iv. Serbest fon sermayelerinin maruz kalınan riski karşılayacak seviyede olduğundan emin olmalıdır.

• Serbest fonlara fon sağlayan aracı kurumlar ve bankalar, serbest fonlardan kaynaklı bir riske maruz kalmamak için, güçlü risk yönetimine sahip olmalıdır. Bu kurumlar risklerini etkili yönetebilmeleri için serbest fonlardan bilgi alabilmelidir.

• Aracı kurumlar ve bankalar, devamlı olarak düzenleyici otoriteleri, serbest fonların kredi riski, maruz kalabilecekleri olası riskler, piyasa veya ürün yoğunlaşması gibi konularda bilgilendirmelidir. Serbest fon yöneticileri veya danışmanları ise düzenleyici otoriteleri, yönettikleri fonların varlıkları ve yükümlülükleri, karşı taraf riski ve saklama kurumları hakkında bilgilendirmelidir.

• IOSCO, yukarıda belirtilen düzenlemeleri de kapsayan uygulama yöntemleri (best practices) üzerine çalışmalarını sürdürmektedir. Düzenleyici otoriteler bu uygulamaları teşvik etmeli ve sektör tarafından benimsenmesini sağlamalıdır.

• Düzenleyici otoriteler, küresel düzeyde sistemik riskin tanımlanması, piyasanın bütünlüğünün sağlanması ve küresel olarak aktif olan yönetici, danışman veya fonların etkili bir şekilde gözetiminin yapılabilmesi için, diğer ulusal otoritelerle işbirliği ve bilgi alışverişi yapma yetkisine sahip olmalıdır.

Serbest fonlara ek olarak, IOSCO Eylül 2009'da serbest fonlara yatırım yapan fonlara ilişkin aşağıda belirtilen iki konuyu ele almıştır.

• **Likidite:** Serbest fonlara yatırım yapan fonların yöneticileri, fonların dayanak varlığını oluşturan serbest fonların ve bu serbest fonların dayanak varlığını oluşturan finansal enstrümanların likiditesinin yerliliğini gözden geçirmelidir.

• **Durum Tespiti (Due Diligence):** Serbest fonlara yatırım yapan fon yöneticileri, yatırım yaptıkları fonlara ilişkin olarak düzenli şekilde revize edecekleri durum tespiti prosedürlerini oluşturmalarıdır. Bu prosedürler, dayanak varlık olarak alınan serbest fonun nitel ve nicel verilerle yapılan analizlerini, serbest fonun yatırım stratejilerini ve finansal enstrümanların risklerini de ele almalıdır.

C. Tezgâhüstü Ürünlere Merkezi Karşı Taraf

Uluslararası Ödemeler Bankası'nın Ödeme ve Takas Sistemleri Komitesi ve IOSCO'nun Teknik Komitesi, tezgâhüstü türev ürünlerin mutabakatının merkezi karşı taraflarca düzenlenmesi için çalışmalar yürütmektedir. Son yıllarda kredi iflas takası (credit default swap-CDS), faiz oranı takası (interest rate swap) ve diğer tezgâhüstü türev ürünlerin takasına ilişkin olarak hizmet veren, mevcut ve yeni oluşturulacak kurumlara ilişkin hazırlanacak raporun, 2010 yılının ikinci yarısında yayınlanması planlanmaktadır.

D. Yapılandırılmış Ürünler

IOSCO, 2009 yılının Eylül ayında menkul kıymetleştirilmiş ürünler ve kredi iflas takasına ilişkin düzenleyici kuralları gözden geçirdiği bir rapor yayınlamıştır. Bu raporda, menkul kıymetleştirmeye ilişkin kamuyu aydınlatma esaslarının iyileştirilmesi, yatırımcılara menkul kıymetleştirme işlemlerinden doğan risklerin açıklanması, kredi iflas takasları için merkezi karşı tarafların kurulması, merkezi karşı tarafların mutabakat işlemlerinin kolaylaştırılması için kredi iflas takaslarının standart bir yapıya sahip olması, düzenleyici otoritelerin kredi iflas takası kontratlarına ait bilgi ve düzenlemelere ilişkin bilgi paylaşımının sağlanması gibi konular ele alınmıştır.

Sonuç olarak, Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü, ağırlıklı olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerinin denetlenmesi, serbest fonların düzenlenmesi, tezgâhüstü ürünlere merkezi karşı taraf oluşturulması ve yapılandırılmış ürünlere ilişkin kuralların gözden geçirilmesi konularında çalışmaktadır.

GENEL DEĞERLENDİRME

2007 yılından bu yana gündemin en önemli maddelerinden birisi olan finansal kriz, son iki yıldır hem ulusal, hem de uluslararası düzeyde incelenmiş, krize karşı aranan çözüm önerilerinden sonra küresel düzeyde düzenleme önerileri geliştirilmeye başlanmıştır. Nisan 2009'da yapılan G20 Zirvesinde bu konuda önemli adımlar atılmış ve uluslararası kurumlara çeşitli görevler verilmiştir.

Finansal İstikrar Kurulu, kriz yönetimine ilişkin sınır ötesi işbirliği için FSB Prensiplerini yayınlamıştır. Bu prensiplerde, finansal istikrarın korunması ve finansal krizin yönetilmesi sürecinde düzenleyici otoritelerin nasıl bir yaklaşım izlemeleri gerektiği belirtilmiştir. FSB, finans kuruluşlarındaki ücretlendirme uygulamalarına ilişkin yayınladığı prensiplerin hemen hayata geçirilmesi gerektiğini belirtmiştir.

Kurul, IMF ile birlikte oluşturduğu erken uyarı mekanizmalarıyla ilgili çalışmalarına devam etmektedir. Bu çalışmaların Nisan 2010'da açıklanması planlanmaktadır. Ayrıca, FSB uluslararası faaliyetleri bulunan finans kuruluşlarının gözetiminin güçlendirilmesi için uluslararası çapta Denetim Komiteleri kurulmasında rol oynamıştır.

Uluslararası Para Fonu, görev tanımını finansal istikrarı etkileyebilecek makro ekonomik ve finans sektörü politikalarını içerecek şekilde revize etmeyi planlamaktadır. Üye ülkelerin temsil haklarının gözden geçirilmesinin ardından, IMF'nin organizasyonel yapısında değişiklik olması beklenmektedir. Ayrıca IMF, G20'ye üye ülkelerdeki düzenlemelerin birbirleriyle tutarlı olup olmadığıyla ilgili çalışmalar yürütecektir.

Uluslararası Ödemeler Bankası'nın kriz ile ilgili yürüttüğü çalışmalar üç ana başlık altında toplanmaktadır: sermaye yeterliliği, risk yönetimi ve likidite. Sermaye yeterliliğiyle ilgili düzenlemeleri gözden geçiren BIS, risk yönetimine ilişkin standartları da sıkılaştırmayı planlamaktadır. Ayrıca bankaların uluslararası likidite riski denetimini artırmak üzere çalışmaya başlamıştır.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu ise muhasebe standartlarındaki eksiklikleri ulusal otorite-

lerle ele alıp, bilanço dışı varlıkların muhasebeleştirilmesi, kamuyu aydınlatma esasları ve gerçeğe uygun değer ölçümlerine ilişkin standartlar hakkında çalışmalar yürütmektedir. UMSK, bu standartların 2010 yılı içinde gerçekleştirileceğini öngörmektedir.

Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü ise kredi derecelendirme kuruluşlarının etkinliği, serbest fonların oluşturabileceği risklerin azaltılması ve tezgâhüstü türev ürünler için merkezi karşı taraf kurumlarının oluşturulmasına yönelik çalışmalar yürütmektedir. 2010 yılının ikinci yarısına kadar bu standartların hayata geçirilmesi planlanmaktadır.

KAYNAKÇA

Finansal İstikrar Kurulu:

www.financialstabilityboard.org

Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü:

www.iosco.org

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu:

www.iasb.org

Uluslararası Ödemeler Bankası: www.bis.org

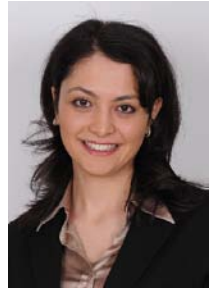
Uluslararası Para Fonu: www.imf.org

"Finansal Piyasalarda Reform Çalışmaları", Ekin Fıkırkoca, Efsun Ayça Değertekin, Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:85, Eylül 2009

"Kredi Derecelendirme Kuruluşları", Gökben Altaş, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:84, Ağustos 2009

"Sermaye Piyasasında Uluslararası Kurumlar", Gökben Altaş, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:80, Ocak 2009

"Basel II: Yeni Sermaye Yeterliliği Standardı", Ekin Fıkırkoca, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:31, Mart 2005



MALEZYA SERMAYE PİYASASI

Çeşitli ülkelerin sermaye piyasalarını tanıttığımız araştırma raporlarına bu ay Malezya ile devam ediyoruz.

Gelişmekte olan ülkeler arasında gösterilen Malezya, İslami finans sistemindeki önemi ile dikkat çekmektedir.

Çalışmada, Malezya hakkında genel bir bilgi verdikten sonra sermaye piyasası yapısı ve kurumlarına yer verilecektir. Tüm sermaye piyasası faaliyetlerinin tek bir çatı altında toplandığı Malezya Borsasının yapısı ve işleyişi, çalışmanın ana temasını oluşturmaktadır. Raporda ayrıca İslami finansın Malezya sermaye piyasasındaki yerine değinilecektir.

I. GENEL BİLGİ

1957 yılında İngiliz sömürgesinden kurtularak bağımsızlığını ilan eden Malezya; 1963 yılında Singapur, Saravak ve Sabah devletleri ile birleşerek Malezya Federasyonunu kurmuş, Singapur'un 1965'te federasyondan ayrılması ile ülke bugünkü sınırlarına kavuşmuştur. 3 büyük ve 13 küçük eyaletten oluşan Malezya, monarşi ile yönetilen ve çok partili demokratik sisteme dayalı bir konfederasyondur. Her bir eyaletin başında bir sultan varken, ülkenin kralı bu kişiler arasından seçilir. İki meclisten oluşan parlamenter sistemde meclis üyelerinin bir kısmı Kral tarafından, bir kısmı da genel seçimlerle belirlenir. Birinci meclis üyelerinden oluşan hükümetin başında başbakan vardır. Başkenti Kuala Lumpur olan ülkenin para birimi Ringgit'tir (RM). Aralık 2009 sonu itibariyle, ABD Doları/Ringgit paritesi 3,43'tür. Raporun ilgili bölümlerinde bu parite kullanılmıştır.

Malezya, 1970'den bu yana orta veya uzun vadeli kalkınma planları uygulamaktadır. 1971 yılında "Yeni Ekonomik Politika-NEP" benimsenmiştir. Bumiputra politikası denilen bu politika ile etnik Malezyalıların (Malaylar) ülkede ekonomik açıdan etkin olan azınlık Çinlilere karşı daha iyi bir ekonomik duruma ulaşma-

sı, gelir eşitsizliğinin azaltılması amaçlanmıştır. 20 yıl içerisinde her türlü ekonomik ve ticari aktivitelerde Malayların %30 paya sahip olması şartı getirilmiştir. Malaylara özel vergi indirimleri, üniversitelere ücretsiz giriş hakkı, hükümet garantili yatırım fonlarının sadece bu vatandaşlara satılabilmesi gibi çeşitli avantajlar sağlanmıştır. Bu politika 1990 yılına kadar uygulanan kalkınma planında sürdürülmüştür.

1990 yılına gelindiğinde söz konusu hedefler kısmen tutturulmuş, Malayların 1970'te %2,4 olan milli gelirdeki payı %20'ye çıkmıştır. Aynı dönemde gelir dağılımında, hanehalkının %20'sini oluşturan en üst gruptaki kişilerin toplam gelirdeki payı %56'dan %49'a düşmüş, en alt gruptakilerin payı ise %11'den %15'e yükselmiştir.



1990'lı yıllarda uygulamaya konulan, bir anlamda NEP'in devamı niteliğinde olan "Ulusal Kalkınma Planı"nda büyümenin sermaye yoğun sanayilere dayandırılması amaçlanmıştır. Aynı dönemde dünya geneline benzer bir tutumla, ithal ikameci politikalardan ihracata dayalı politikalara geçilmesi benimsenmiştir. Genellikle devlet destekli yatırımlarda sermaye yoğun altyapı çalışmaları hızlandırılmıştır.

1990'lı yıllarda ortalama büyüme %8 civarında olmuş, işsizlik de %3'lerde kalmıştır. 1998'e gelindiğinde Asya krizi olarak bilinen bankacılık krizi ile komşu ülkelerdeki gibi sermaye çıkışları yaşanmıştır. Krizin sebeplerinde diğer ülkelerle benzerlikler söz konusuysa, önlemler konusunda Malezya farklı bir tutum sergilemiştir. IMF ile anlaşmaya gitmeyen ülke, kendi içinde bir dizi politika belirlemiştir. Dalgalı kur yerine sabit kur rejimine geçmiş, sermaye çıkışlarına kısıtlamalar getirmiş, faiz oranlarını düşürmüştür. Bankaların sermaye yapılarını güçlendirmek için çeşitli kurumlar oluşturulmuş, bankalara sermaye aktarılmıştır. Göreceli olarak daha az dış borcu olan ülke, uyguladığı makroekonomik politikalarla 1998 yılında yaşanan ekonomik daralmayı, devam eden yıllarda büyümeye dönüştürmüştür. Ülke, 2005 yılında tekrar dalgalı kur rejimine geçmiş, sermaye hareketlerindeki kısıtlamalar azaltılmıştır.

Cari denge fazlası veren ülkenin, uluslararası rezervleri artmaya, işsizlik oranı düşmeye başlamıştır. Son 5 yılda %5-6 ortalama ekonomik büyüme sağlayan Malezya'nın milli geliri 2008 sonu itibarıyla 214 milyar \$'a ulaşmıştır. Aynı dönemdeki doğrudan yabancı yatırım 4 milyar \$ civarındadır. Dış ticaret denge-

sinin fazla verdiği ülkede toplam dış borç 68 milyar \$'dır. 28 milyon kişinin yaşadığı ülkede işsizlik oranı %3 civarındadır. Ortalama %2,8 seviyesinde seyreden enflasyon, 2008 sonu itibarıyla %4,4 olmuştur.

1993 yılında hükümet dış ticaret fazlasını daha iyi değerlendirmek için "Khazanah Nasional" adlı bir yatırım kurumu oluşturmuştur. Devlet yatırım fonu (Bknz: Sermaye Piyasasında Gündem, No: 67) niteliğindeki bu kamu kurumu, hem yurtiçi hem de yurtdışı şirketlere yatırım yapmakta olup, fonun portföy büyüklüğü 2008 sonu itibarıyla 20 milyar \$ civarındadır. Bununla birlikte, 2008 yılında, Khazanah Nasional'a ek olarak "Terengganu Investment Authority" adlı yeni bir devlet yatırım fonu oluşturulmuştur. Olası petrol ve gaz hammaddelerinin tükenmesine karşılık kurulan fonun portföy büyüklüğü 2008 sonu itibarıyla 3,4 milyar \$ civarındadır.

II. SERMAYE PİYASASI YAPISI

A. Düzenleyici Organlar

1993 yılına kadar Malezya sermaye piyasasının düzenlenmesi; Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası gibi farklı kurumlar tarafından yürütülmüştür. 1993 yılında yeni bir kanunla Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu (Securities Commission of Malaysia-SC) kurulmuş, sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi sorumluluğu bu kuruma verilmiştir. Maliye Bakanlığı'na bağlı olan SC'nin temel fonksiyonları arasında borsa, aracı kurum, yatırım bankaları ile takas ve saklama kuruluşlarının denetlenmesi, menkul kıymet ve türev araçlarla ilgili düzenlemeler getirilmesi ve sermaye piyasası çalışanlarının lisanslanması yer almaktadır. Sınavların yanı sıra lisans yenileme eğitimleri de Komisyon tarafından yürütülmektedir.

Maliye Bakanlığı tarafından atanan Komisyon üyeleri SC'nin nihai karar organıdır. Halihazırda Komisyon yönetiminde 1 başkan ve 8 üye bulunmaktadır. Ayrıca; bir danışman yönetime yardımcı olmaktadır. Organizasyon yapısına bakıldığında ise denetleme, ihraç ve yatırım,

Malezya-Genel Ekonomik Büyüklükler

	2004	2005	2006	2007	2008
GSYH (Mr. \$)	124.7	139.3	162.5	194.2	214.0
GSYH Değişimi (Reel, %)	6.7	5.3	5.7	6.3	4.6
Nüfus (Milyon Kişi)	25.6	26.1	26.6	27.2	27.7
İşsizlik Oranı (%)	3.5	3.1	3.4	3.2	3.3
Bütçe Dengesi (Mr. \$)	-5.1	-5.0	-5.4	-6.3	-10.3
Dış Ticaret Dengesi (Mr. \$)	25.4	31.8	36.2	39.3	49.6
Cari Denge (Mr. \$)	15.1	20.9	26.5	30.4	37.5
Doğrudan Yabancı Yatırım (Mr. \$)	1.1	1.1	3.4	4.5	4.2
Dış Borç (Mr. \$)	52.8	52.7	52.3	56.7	68.1
Enflasyon (TÜFE, %)	2.1	3.5	3.1	2.4	4.4

Kaynak: Malezya İstatistik Kurumu, Merkez Bankası, IMF

strateji ve geliştirme, piyasa gözetim, kurumsal yönetim hizmet birimlerinin yer aldığı görülmektedir.

Bununla birlikte, son yıllarda hızlı bir gelişme gösteren İslami finans sistemi (Bknz: Sermaye Piyasasında Gündem; No:69) için strateji ve geliştirme biriminin altında bu piyasa için ayrı bir bölüm oluşturulmuştur. Bölüm, İslami finans sisteminin gelişmesine yönelik araştırmalar yapmaktadır. 1996 yılında Maliye Bakanının da teşvikiyle, konusunda uzman bağımsız üyelerden oluşan Şariat Danışma Konseyi (Shariah Advisory Council-SAC) kurulmuştur.

Konsey, İslami ekonomi ve finans hususunda Komisyon üyelerine danışmanlık yapmaktadır. Konsey her yıl İslami prensiplere uygun hisse senetleri, yatırım fonları ve sukuk (İslami tahvil) gibi sermaye piyasası araçlarının listesini açıklamaktadır.

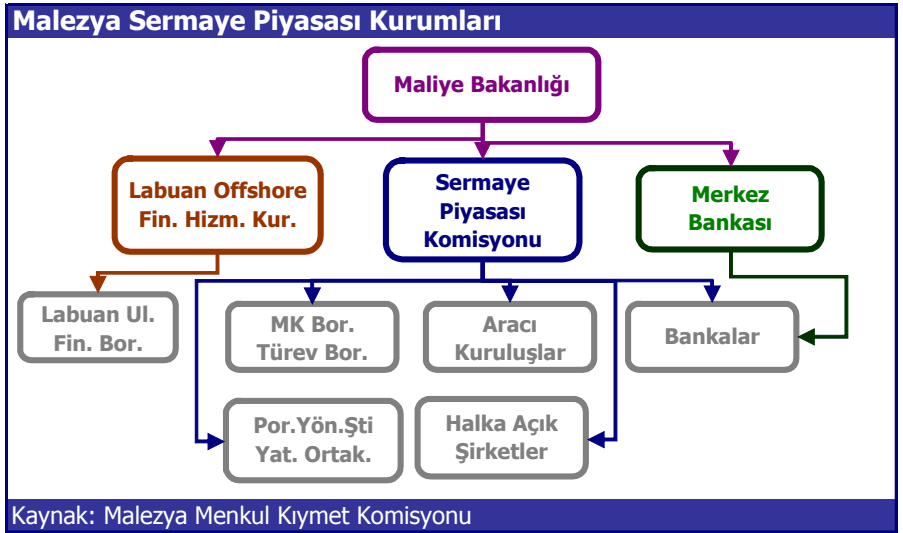
Öte yandan, Malezya'daki bankalar Malezya Merkez Bankasının (Bank Negara Malaysia-BNM) denetimi altındadır. Sermaye Piyasası Komisyonunun sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin olarak yatırım bankaları üzerinde denetim ve düzenleme yetkisi bulunmaktadır.

İleride daha detaylı incelenecek olan finansal serbest bölge niteliğindeki Labuan Uluslararası Finans Borsası ise Labuan Offshore Finansal Hizmetler Kurumunun düzenlemesine tabidir.

B. Malezya'da Sermaye Piyasası Faaliyetleri

Malezya'da menkul kıymet işlemlerine aracılık, türev işlemlerine aracılık, portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı ve bireysel emeklilik faaliyetleri için SC'den yetki belgesi alınması gerekmektedir.

Hisse senedi işlemlerine aracılık yapan aracı kurumlar bunun yanı sıra yalnızca yatırım danışmanlığı yetki belgesini alabilmektedir. Aynı şekilde; türev işlemlerine aracılık yapan bir aracı kurum da ilave olarak



yalnızca yatırım danışmanlığı yapabilmektedir.

Komisyon, 2001 yılında yeni bir düzenleme ile aracı kurumların birleşmelerini teşvik ederek aracı kurumların sermaye yapılarını geliştirmek ve verimliliğini artırmak üzere, "universal broker" kavramını getirmiştir. Böylece bir aracı kurum, üç aracı kurumla birleşerek mevcut hisse senedine aracılık faaliyetinin yanı sıra, türev ürünler ile sabit getirili menkul kıymet işlemlerine de aracılık etmektedir. Ayrıca, bu kurumlar kurumsal finansman faaliyetlerini de yapabileceklerdir. Birleşmeler için, damga vergisi ve gayrimenkul vergilerinde 2 yıl için %50 vergi indirimi gibi teşvikler de getirilmiştir.

2005 yılında getirilen başka bir düzenleme ile bankaların da lisans alarak aracılık faaliyetlerinde bulunmasının önü açılmıştır. Hisse senedi, türev ve sabit getirili menkul kıymet işlemleri ile fon yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetinde bulunabilen yatırım bankaları, mevduat toplama gibi ticari bankacılık faaliyetleri için Merkez Bankası denetlemesine tabi olmaya devam etmektedir.

Menkul kıymet aracılığı yapan aracı kuruluşlarda en az %30 Malay kökenli kişilerin payı bulunması gerekirken, yabancı hissedarların ödenmiş sermayedeki payı %49'u geçememektedir. Aynı şekilde bir bireyin ödenmiş sermayedeki payı en fazla %10, tüm bireysel yatırımcılarınki ise en fazla %49 olabilmektedir. Komisyon gerekli gördüğü durumlarda, Maliye Bakanının onayıyla ilgili oranlarda değişiklik yapabilir.

Sermaye Piyasası Faaliyetleri için Kriterler			
Lisans Türü	Kurum Türü	Sermaye İle İlgili Kriterler	Ortaklık İle İlgili Kriterler
Menkul Kıymet Aracılık	Yatırım Bankası	*Min. sermaye tutarı 2 milyar RM Sermaye yeterlilik oranı %8	Min. %30 Malay ortaklığı Mak. %49 yabancı ortaklığı
	Aracı Kurum	*Min. ödenmiş sermaye 20 milyon RM	Min. %30 Malay ortaklığı
	Universal Aracı Kurum	*Min. Ödenmiş sermaye 100 milyon RM	-
Türev İşlemlerine Aracılık	Aracı Kuruluş	*Min.ödenmiş sermaye 5 milyon RM	-
Portföy Yönetimi	Aracı Kuruluş	*Min. ödenmiş sermaye 2 milyon RM	Min. %30 Malay ortaklığı Mak. %70 yabancı ortaklığı
Kurumsal Finansman	Yatırım Bankası	*Min. ödenmiş sermaye 500.000 RM	Min. %30 Malay ortaklığı
Yatırım Danışmanlığı	Aracı Kuruluş	*Min. ödenmiş sermaye 500.000 RM	-
Bireysel Emeklilik	Aracı Kuruluş	*Min. ödenmiş sermaye 500.000 RM	Min. %30 Malay ortaklığı

Kaynak: Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu

mehtedir.

Diğer faaliyetler için bu oranlar değişmektedir. Örneğin, fon yönetimi faaliyetleri için yabancı ortakların şirkette alabileceği maksimum pay %70 iken, türev işlemlerine aracılık için bir kısıtlama yoktur.

Diğer taraftan, herhangi bir sermaye piyasası faaliyetinde bulunmak için yatırım bankaları ve aracı kurumlar için farklı sermaye limitleri belirlenmiştir. Örneğin, yatırım bankalarının menkul kıymet aracılık işlemleri için minimum sermaye tutarının 500 milyon RM (140 milyon \$), sermaye yeterlilik oranının en az %8 olması gerekmektedir. Aracı kurumlardaki şartlara bakıldığında ise, asgari ödenmiş sermayesinin 20 milyon RM (5,6 milyon \$) olması gerektiği görülmektedir.

Türev işlemleri için de hem yatırım bankaları, hem aracı kurumlar için minimum ödenmiş sermayenin 5 milyon RM (1,4 milyon \$), fon yönetimi faaliyetleri için 2 milyon RM (600.000 \$) olması zorunludur. Birden fazla faaliyet için yüksek tutarlı sermaye kriterinin yerine getirilmesi gerekir. İlk yetki belgesi için yıllık harç 2.000 RM (600 \$) iken, ikinci ve daha fazla yetki belgesi için yıllık 1.000'er RM (300 \$) ücret ödenmektedir.

Bununla birlikte, aracı kuruluşlarda sadece sermaye piyasası hizmetleri temsilcisi lisansı alan çalışanlar aracılık işlemlerini gerçekleştirebilmektedir. Kurum çalışanlarının minimum %30'unun ilgili lisansı alması zorunludur. Ayrıca, bu faaliyetlere ilişkin üç yönetici bulunmalı ve bu yönetici kadrosundaki kişiler için, en az 10 yıllık tecrübe ve şirket kararlarında en az %15 oy hakkına sahip olmak gibi çeşitli kriterler getirilmiştir. Yönetici kadrosunda bazı özel durumlar dışında (İslami finans konusunda uzman yönetici ol-

ması, vb.) en az bir Malay bulunmalı, lisanslı çalışanların en az %30'unun Malay olması gerekir. Türev aracılığı için böyle bir kısıtlama yoktur.

Çalışanlar için lisans harcı yıllık 200 RM'dir (60 \$). Çalışanlar ayrıca, Komisyonun düzenlediği yıllık 20 saatlik lisans yenileme eğitimlerine girmekle yükümlüdür.

C. Birlikler

Malezya'da finans ve sermaye piyasası faaliyetlerinin gelişmesine paralel olarak birlikler de sektörde yerini almıştır.

1. Malezya Aracı Kurumlar Birliği

Malezya Aracı Kurumlar Birliği (Association of Stock-broking Companies Malaysia-ASCM) 1986 yılında ülkedeki çeşitli aracı kurum ve yatırım bankalarının önderliğinde kurulmuştur. Birliğin amacı üye çıkarları doğrultusunda hem üyelerinin kendi aralarında, hem de üyeler ile diğer piyasa otoriteleri arasında köprü vazifesi kurmaktır. 33 aracı kurum ve yatırım bankası ASCM'ye üyedir.

Birlik, üye kurumlardan 2 yılda bir seçilen 5-9 kişilik yönetim komitesi ile faaliyetlerini sürdürür. Ayrıca çeşitli konularda alt komiteler oluşturup piyasaların gelişimine yönelik yeni ürünler, yurtdışında meydana gelen yapısal değişiklikler gibi konularda üyelerini bilgilendirmektedir. Kendi meslek kurallarını hazırlayan ASCM'ye üyelik zorunlu değildir.

2. Malezya Yatırım Bankaları Birliği

Malezya Yatırım Bankaları Birliği (Malaysian Investment Banking Association-MIBA) 1975 yılında ban-

kaların önderliğinde kurulmuş, 2006 yılında ismini Malezya Yatırım Bankaları Birliği olarak değiştirmiştir. Birliğin amacı üyelerinin çıkarlarını gözeterek piyasaların gelişimine katkıda bulunmaktır. Birliğe yatırım bankaları asil üye olabilirken; aracı kurum, universal broker, islami banka, ticari bankalar yardımcı üye olabilmektedir. Halihazırda ülkedeki bütün yatırım bankaları Birliğe üyedir.

3. Malezya Yatırım Danışmanları Federasyonu

Sermaye piyasasında bir diğer özdüzenleyici kuruluş, Malezya Yatırım Danışmanları Federasyonu'dur (Federation of Malaysian Unit Trust Managers-FIMM). Portföy yönetim şirketlerinin üye olduğu Birliğin amacı yatırım fonu sektörünün gelişimine yardımcı olmaktır. Üyeleri için çeşitli kurallar belirleyen FIMM'ye halihazırda 42 portföy yönetim şirketi üyedir. Birlik aynı zamanda lisanslama sınavlarına yönelik olarak, portföy yönetimine ilişkin eğitimler ile portföy yönetimi lisans yenileme eğitimleri vermektedir. Ayrıca, sermaye piyasasının geliştirilmesine ilişkin araştırmalar hazırlamaktadır.

4. Malezya İslami Bankalar Birliği

1995 yılında Malezya'da İslami bankacılığın gelişimine yardımcı olmak için Malezya İslami Bankalar Birliği (Association of Islamic Banking Institutions Malaysia-AIBIM) kurulmuştur. Birliğin temel misyonunu üyeleri ile otoriteler arasında köprü vazifesi kurarak, üyelerinin çıkarlarını gözetmektir. Ülkedeki İslami finans ile ilgili faaliyetleri olan kurumlar üye olabilmektedir. Üyelik zorunlu olmayıp, halihazırda, 20 islami banka ve ticari banka birliğe üyedir. Çeşitli eğitim programları hazırlayan AIBIM, sektörün gelişmesine yönelik raporlar hazırlamaktadır. Birliğin ayrıca Şeriat Danışma Kurulu olup, çeşitli konularda üyelerine yardımcı olmaktadır.

III. MALEZYA BORSASI

1930'da Singapur Aracı Kurumlar Birliğinin kurulması ile Malezya'da menkul kıymet alım satımı ilk kez bir piyasada yapılmaya başlanmıştır. 1937'de ise Birliğin ismi Malay Borsa Uzmanları Birliği (Malayan Stock-brokers' Association) olarak değiştirilmiştir. Tezga-

hüstü piyasa niteliği taşıyan bu oluşumun halka açık organize bir piyasaya dönüşmesi, 1960 yılında Malezya Borsasının kurulmasıyla gerçekleşmiştir. Borsanın hem Singapur, hem de Kuala Lumpur'da işlem odaları mevcuttu.

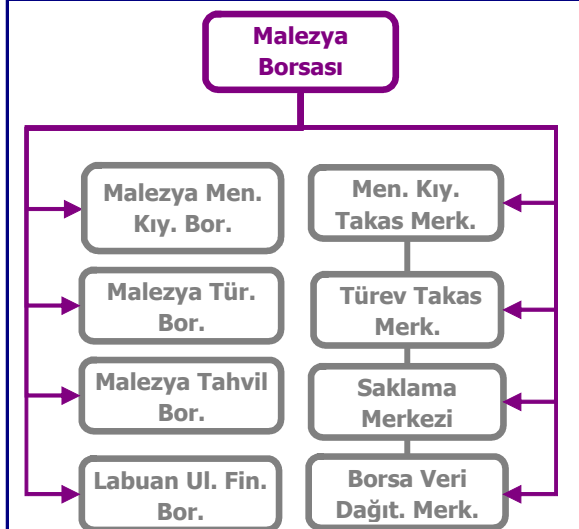
1965 yılında Singapur'un Malezya Federasyonu'ndan ayrılması ile Borsa; Singapur ve Malezya Borsası olarak anılmaya başlamıştır. 1973'te Borsa; Kuala Lumpur ve Singapur Borsası olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Kuala Lumpur Borsası 1976 yılında özel şirket statüsüne kavuşmuştur.

2005 yılında halka açılıp, kendi ana pazarında işlem görmeye başlayan borsanın ismi yeniden Malezya Borsası (Bursa Malaysia) Holdingi olmuştur.

A. Ortaklık ve Organizasyon Yapısı

2005 yılında Borsanın %60'ı halka açılmıştır. Borsanın en önemli ortakları Sermaye Piyasası Komisyonu bünyesinde oluşturulan Sermaye Piyasası Geliştirme Fonu (%19), Maliye Bakanlığı (%14) ile ülkenin önde gelen aracı kurum ve bankalarıdır. Sermaye Piyasası Geliştirme Fonu, sermaye piyasasını geliştirmeye yönelik projeleri desteklemek amacıyla 2004 yılında kanunla kurulmuştur. Kendi ana pazarında işlem gören Borsada bir yatırımcının en fazla %5 ortaklığı bulunabilmektedir. 2007 sonunda %41'i gören yabancı yatırımcıların payı 2009 Kasım itibariyle %18'dir.

Malezya Borsası İştirakleri



Kaynak: Malezya Borsası

Malezya Borsası Mali Yapısı (Mn. \$)	2006	2007	2008
Toplam Varlıklar	399	438	500
Özsermaye	229	236	212
Faaliyet Gelirleri	74	134	84
Faaliyet Gideri	42	52	54
Net Kar	31	73	30
Kaynak: Malezya Borsası			

Malezya Borsası Yönetim Kurulu, 2009 sonu itibariyle 1 başkan ve 12 üyeden oluşmaktadır. Borsa özel olmasına rağmen, başkan dahil 4 üye Maliye Bakanlığı tarafından atanmakta, genel müdür de yönetim kurulunda yer almaktadır. Üst yönetimde ise genel müdürün yanında; borsanın düzenleme, finans, piyasa faaliyetleri, bilgi işlem, iç denetim ve insan kaynakları departmanlarının koordinatörleri görev almaktadır.

Malezya Borsası Holdinginin iştiraklerine bakıldığında, menkul kıymet ve türev borsalarının ayrı birer şirket statüsünde olduğu, bu işlemlere dair takas, saklama, veri dağıtımı gibi hizmetleri sunan şirketlerin holdingin diğer iştirakleri arasında yer aldığı görülmektedir. Bir anlamda Malezya sermaye piyasasının bütün temel kurumlarını kapsayan Malezya Borsası Holdingin %100 ortağı olduğu şirketler şunlardır:

- Menkul kıymetlerin işlem gördüğü Malezya Menkul Kıymet Borsası (2008 sonu itibariyle ödenmiş sermaye 25 milyon RM-7,3 milyon \$);
- Türev ürünlerin işlem gördüğü Malezya Türev Borsası (2008 sonu itibariyle ödenmiş sermaye 50 milyon RM-14,5 milyon \$);
- Tahvil ve bonoların elektronik platformda ikincil piyasada işlem gördüğü Malezya Tahvil Borsası;
- Malezya Borsası takas merkezleri ile saklama merkezi;
- Labuan'ın uluslararası finans merkezi olması amacı doğrultusunda 2000 yılında kurulan Labuan Uluslararası Finans Borsası (2008 sonu itibariyle ödenmiş sermayesi 5,5 milyon \$).

2008 sonu itibariyle Malezya Borsasının toplam varlıkları 500 milyon \$'a ulaşırken net kâr, faaliyet gelirlerinin bir önceki seneye göre %37 azalmasıyla 30 milyon \$'a inmiştir.

B. Malezya Menkul Kıymet Borsası

Malezya Menkul Kıymet Borsasında hisse senetlerinin yanı sıra rüçhan hakkı kuponları, borsa yatırım fonları, varantlar ve yatırım ortaklıkları işlem görmektedir.

1. Üyeler

Yukarıda da değinildiği gibi, bu borsada işlem yapan üyelerin öncelikle Malezya Sermaye Piyasası Komisyonundan (SC) menkul kıymet işlemlerine aracılık lisansı alması gerekmektedir. Bu lisansı alan yatırım bankaları ve aracı kurumlar borsada işlem yapabilmektedir.

Sermaye yeterliliği için Komisyonun belirlediği limitler geçerliken, başvuru ücreti 2.500 RM (700 \$), kayıt ücreti 10.000 RM (3.000 \$), aylık üyelik harcı ise 1.000 RM'dir (300 \$). 2005 yılında 37'yi bulan üye sayısı 2008 sonu itibariyle 34'e inmiş, 2009'da 36 olmuştur. Bu kurumların 14'ü yatırım bankasıdır.

2. Piyasalar

Borsada işlem gören ürünler üç farklı pazarda işlem görmektedir. Genel olarak büyük ölçekli şirketler ana pazarda, küçük ve orta büyüklükteki şirketler ikinci pazarda, yüksek teknoloji şirketleri MESDAQ'ta (Malaysian Exchange of Securities Dealing & Automated Quotation) işlem görmektedir.

Öte yandan, Ağustos ayı içerisinde borsa, işlem yapısını güçlendirmek ve piyasayı geliştirmek adına ana pazar ile ikincil pazarı birleştirme kararı almış, MESDAQ pazarının ise küçük ölçekli şirketlere yönelik bir pazar haline gelmesi düşünülmüştür. 3 Ağustos 2009 tarihi itibariyle yeni sisteme geçilmiştir. Piyasa verilerinin incelendiği bu bölümde hem birleşme öncesi (2009/06) hem de birleşme sonrası (2009/11) verilerine yer verilmiştir.

2008 sonu itibariyle Borsada işlem gören şirket sayısı 977 olup, bu şirketlerin piyasa değeri 190 milyar \$'ı aşmıştır. Halka arz sayılarına bakıldığında ise 2005 yılında 79'a ulaşan birincil halka arz sayısı zamanla azalmış, 2008 yılında krizin de etkisiyle de 23'e inmiştir.

Malezya Menkul Kıymet Borsası Verileri

	2004	2005	2006	2007	2008	2009/06	2009/11
Araç Kurum Sayısı	34	37	34	34	34	33	33
Şirket Sayısı	963	1,021	1,027	987	977	957	959
Ana Pazar	622	646	649	636	634	622	842
İkincil Pazar	278	268	250	227	221	218	-
MESDAQ (ACE Pazar)	63	107	128	124	122	117	117
Halka Arz Sayısı	72	79	40	26	23	3	7
Ana Pazar	15	16	10	15	7	3	7
İkincil Pazar	26	17	8	8	8	0	-
MESDAQ (ACE Pazar)	31	46	22	3	8	0	0
Varant Sayısı	10	12	33	120	48	56	56
Yatırım Ortaklığı Sayısı	3	6	10	13	13	13	13
Piyasa Değeri (Mr. \$)	190.0	185.4	240.5	334.6	191.8	230.3	288.1
Ana Pazar	182.8	179.5	232.6	326.9	187.8	226.0	286.1
İkincil Pazar	5.4	3.8	4.1	4.4	2.5	2.9	-
MESDAQ (ACE Pazar)	1.8	2.1	3.8	3.3	1.5	1.4	2.0
İşlem Hacmi (Mr. \$)	64.2	53.1	76.0	169.4	94.0	41.9	80.3
Ana Pazar	54.5	47.5	63.8	156.1	91.3	40.5	79.3
İkincil Pazar	7.4	3.5	4.7	6.5	1.6	1.0	-
MESDAQ (ACE Pazar)	2.3	2.1	7.5	6.8	1.1	0.4	1.0

Kaynak: Malezya Borsası, Dünya Borsalar Federasyonu

2009 Kasım itibarıyla işlem gören varant sayısı 56'dır. Aynı dönemde sadece 2 borsa yatırım fonu vardır.

2007 yılında 170 milyar \$'a ulaşan işlem hacimleri krizle birlikte 2008'de 94 milyar \$'a inmiştir. 2009 yılının ilk 11 ayında ise işlem hacmi 80 milyar \$ olmuştur.

Borsa verilerine pazar bazında bakıldığında, ana pazarın gerek işlem hacimleri, gerekse şirket sayısı bakımından diğer pazarlardan daha büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Sayıları 630-640 civarında seyreden bu pazardaki şirketlerin piyasa değeri

ri 2008 yılı sonunda krizin etkisiyle 200 milyar \$'ın altına inmiş, ardından diğer gelişen ülke borsalarındaki çıkışa benzer şekilde 2009 Haziran sonunda piyasa değeri 226 milyar \$ olmuştur. 2009 Kasım sonu itibarıyla birleşmenin ardından ana pazardaki şirket sayısı 842 iken, piyasa değeri 286 milyar \$ olmuştur.

Yüksek teknoloji şirketlerinin kote olduğu MESDAQ esasen 1997 yılında Sermaye Piyasası Komisyonu'nun girişimleriyle ayrı bir borsa olarak ABD'deki Nasdaq Borsasına benzer şekilde kurulmuştur. Ancak gerek işlem hacimleri, gerekse kote şirket sayısı bakımından

kısıtlı kalan MESDAQ, 2002'de Malezya Menkul Kıymet Borsası (eski ismiyle Kuala Lumpur Borsası) altında bir pazar olarak faaliyet göstermeye başlamıştır. Yeni sistemle ismi "ACE Market" olarak değişen bu alternatif pazarda yüksek teknoloji şirketlerinin yanı sıra diğer küçük ölçekli şirketler de kote olabilecektir.

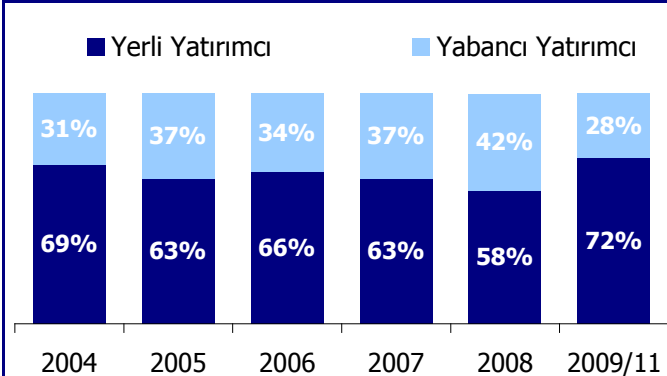
2009 Kasım itibarıyla alternatif pazarda işlem gören şirket sayısı 117 iken, bu şirketlerin piyasa değeri 2 milyar \$ civarındadır.

Hisse senedi işlemlerine yatırımcı bazında bakıldığında, yabancı yatırımcıların Malezya piyasasına olan ilgisinin arttığı görülmektedir. 2004 yılında toplam işlemlerin %31'ini gerçekleştiren yabancıların payı 2008'de %42'ye ulaşmıştır. Ancak, krizle birlikte global piyasalarda risk iştahı azalmış, yabancı yatırımcıların payı 2009/11 itibarıyla %28 olmuştur.

a. Kotasyon

Daha önce değinildiği gibi, Ağustos 2009 itibarıyla ana pazar ve ikincil pazar birleşmiş, MESDAQ ise alternatif pazar olarak değişmiştir. Karşılaştırma yapıl-

Yerli ve Yabancı İşlem Hacmi Dağılımı



Kaynak: Malezya Borsası

Malezya Borsasında Kotasyon Koşulları

Kriterler	Birleşme Öncesi		Birleşme Sonrası	
	Ana Pazar	İkincil Pazar	Ana Pazar	MESDAQ/ACE
Asgari Ödenmiş Sermaye	60 milyon RM	40 milyon RM	-	2 milyon RM
Net Kâr (Son üç yıl)	30 milyon RM	12 milyon RM	20 milyon RM	-
Min. Halka Açıklık Oranı	25%	25%	25%	25%
YK'da Min. Bağımsız Üye Sayısı	2	2	2	2

Kaynak: Malezya Borsası

ması için her iki durumdaki kotasyon koşullarına yer verilmiştir.

Malezya Menkul Kıymet Borsasına ilk defa kote olmak isteyen şirketler için belirlenen asgari ödenmiş sermaye ana pazarda 60 milyon RM (17 milyon \$), ikincil pazarda ise 40 milyon RM'dir (11 milyon \$). Ana pazarda işlem gören yatırım ortaklıkları için minimum ödenmiş sermaye 100 milyon RM'dir (28 milyon \$).

Ana pazar için son üç finansal yıldaki vergi sonrası kârın son yıl 8 milyon RM (2,2 milyon \$) olmak koşuluyla toplam 30 milyon RM (8,5 milyon \$); ikincil pazar için son yıl 4 milyon RM (1,1 milyon \$) olmak koşuluyla toplam 12 milyon RM (3,4 milyon \$) olması gerekir.

Ana pazar veya ikincil pazara kote olmak isteyen şirket hisselerinin en az %25'inin 1.000 hissedara satılması ve her ortağın en az 100 hissesi olması gerekmektedir. Yatırım ortaklıkları için de halka açıklık oranı en az %25 iken, minimum hissedar sayısı 500'dür.

Son 12 ay içerisinde teknoloji faaliyetinde bulunan ve bu alanda gelir elde eden şirketler MESDAQ pazarına kote olmak için başvurabilmektedir. Söz konusu şirketin minimum ödenmiş sermayesinin 2 milyon RM (0,7 milyon \$), diğer pazarlara benzer şekilde şirket hisselerinin en az %25'inin 1.000 hissedarın elinde bulunması gerekmektedir.

Öte yandan, kote olmak isteyen şirketin yönetim kurulunda en az 2 (ya da en az 1/3 oranında) bağımsız üye ile şirketin iç denetimini yapacak denetleme komitesi olması gerekmektedir. Bu kriterler üç pazar için de geçerlidir.

İkincil pazara ve MESDAQ pazarına kote olan şirketler gerekli ilave koşulları yerine getirdikleri takdirde

ana pazara geçiş yapabilmektedir.

Yeni sistem ile, yeni ana pazar için son üç yıllık vergi sonrası kâr 30 milyon RM'den 20 milyon (5,6 milyon

\$) RM'ye gerilemiş, son yılki vergi sonrası kâr ise 6 milyon RM (1,7 milyon \$) olarak belirlenmiştir. Asgari %25 halka açıklık oranı değişmezken, minimum 1.000 hissedara satılması şartı kaldırılmıştır. Diğer pazarlarda kote olan ve piyasa değeri 500 milyon (139,4 milyon \$) RM'nin üstünde olan şirketler de bu pazarda işlem görebilecektir. Yeni kotasyon koşullarında minimum ödenmiş sermaye şartı aranmamaktadır. Şeffaflığı artırıcı düzenlemelere gidilmiştir. Daha önce MESDAQ ve ikinci pazarda işlem gören bazı şirketler de bu pazarda yer almıştır.

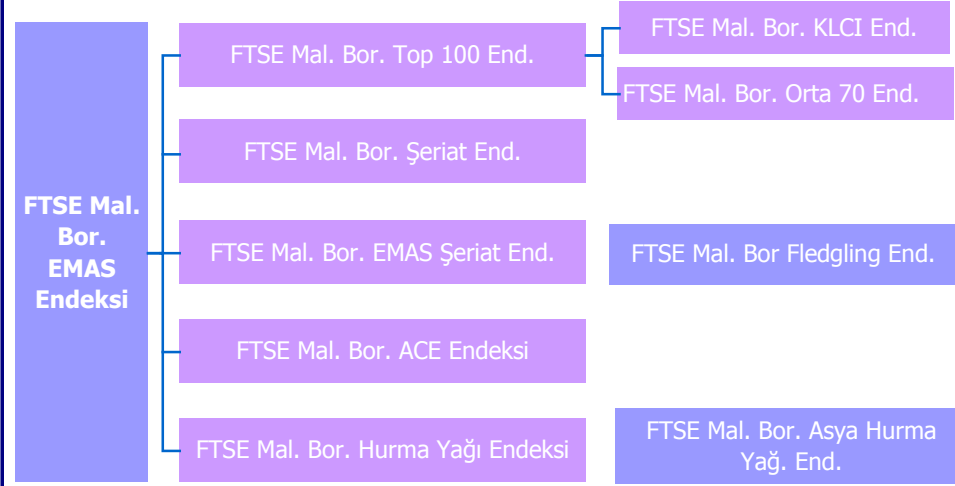
MESDAQ'ın yerine geçen alternatif pazar (ACE Market) ile sadece teknoloji sektöründe değil, diğer sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin de Borsaya çekilmesi amaçlanmıştır. Sponsora dayalı bir sistem getirilmiştir. Sermaye Piyasası Komisyonundan "sponsorluk" için izin almış aracı kurumlar, bu pazarda işlem görmek isteyen şirketleri halka açılmak için hazırlarken, 3 yıl sponsorluğun devam etmesi gerekir. Sponsor, mali raporların sunumu dışındaki bütün halka açık bilgilerden sorumludur.

b. Hisse Senedi Endeksleri

Malezya Borsasında ilk defa 1970 yılında 30 şirketi kapsayan KLCI endeksi hesaplanmaya başlan-



FTSE Malezya Borsası Endeks Ailesi



Kaynak: FTSE

deksin dışında kalan şirketler ise FTSE Fledgling Endeksine dahildir. İslami prensiplere uygun İslami endeks serisi de sistemde yerini almıştır. Ayrıca, Malezya ve Asya Pasifik bölgesindeki hurma yağı üretimini baz alan bir endeks de hesaplanmaktadır.

Bunların dışında, çeşitli sektörleri baz alan endeksler vardır. Bütün endeksler ağırlıklı ortalama piyasa değerine göre hesaplanmaktadır. Endekse giren şirket hisselerinin en az %15'inin borsada alınıp satılabilir durumda ol-

muş, 1986'da endekse dahil olan şirket sayısı 86'ya, 1995'te 100'e çıkmıştır.

ması gerekmektedir.

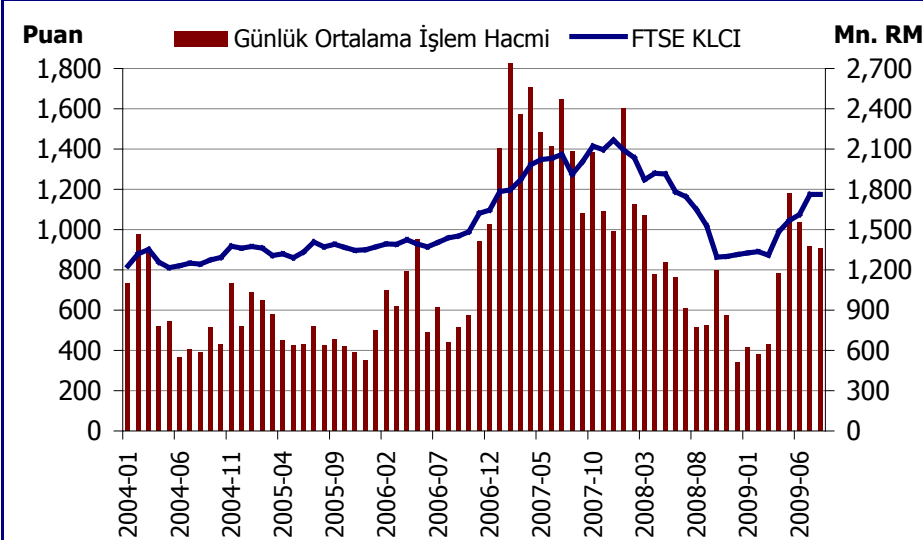
2005 yılında Borsa, İngiliz endeks şirketi olan FTSE Grupa anlaşma yapmış, hisse senedi endeksleri bu kurum tarafından hesaplanmaya başlanmıştır. İlk 30 şirket, sonraki 70 şirket, ilk 100 şirkete dayalı endeksler bunlardan bazılarıdır. İlk 30 şirketi baz alan ve genellikle gösterge olarak kullanılan FTSE Malezya Borsası 30 Endeksi, KLCI endeksinin devamı niteliğindedir. FTSE Malezya Borsası EMAS endeksi ise piyasa değerinin %98'ini kapsamaktadır. Bu en-

c. Piyasa İşleyişi

Malezya Borsasında işlemler elektronik ortamda Bursa Trade Securities adlı elektronik platformda gerçekleşmektedir. 2008 yılında teorik açılış/kapanış fiyat belirleyebilme, anında eşleştirme, fiyat ve zaman önceliğine geçilmesi gibi çeşitli iyileştirmeler yapılmıştır. Sistemde işlemler normal ve lot altı pazarda (100 lot altı işlemler için) gerçekleşir. Bu pazarların yanı sıra İMKB'deki toptan satış pazarına benzer şekilde, katılımcıların belli olduğu "Doğrudan İşlem" (Direct Business Transaction-DBT) pazarı da mevcuttur.

Normal ve lotaltı pazarındaki işlemler eş zamanlı olarak hafta içi her gün iki seans şeklinde yapılır. Açılış seansı 8:30-9:00 arasındadır. Eşleştirme yapılmayan açılışta emirler girilebilir, teorik açılış fiyatları belirlenir. 9:00-12:20 arası yapılan ilk ana seansta işlemler sürekli müzayede şeklinde gerçekleşir. Kapanış seansı da 12:30'a kadar devam eder ve ara verilir. İkinci seans için aynı prosedür

FTSE Malezya Borsası KLCI Endeksi ve Günlük İşlem Hacmi



Kaynak: Malezya Borsası

Malezya Menkul Kıymet Borsası Seans Saatleri

Birinci Seans	
Açılış Seansı	08:30-09:00
Ana Seans	09:00-12:20
Kapanış Seansı	12:20-12:30
İkinci Seans	
Açılış Seansı	14:00-14:30
Ana Seans	14:30-16:50
Kapanış Seansı	16:50-17:00

Kaynak: Malezya Borsası

devam eder. 17:00'de seans kapanır. DBT pazarında ise işlemler 8:30-17:15 arası yapılmaktadır.

Malezya Menkul Kıymet Borsasındaki işlemlerin mutabakat ve takası Malezya Borsası Holding'in iştiraki olan Malezya Menkul Kıymet Takas Merkezinde yapılırken, saklaması yine aynı gruptaki Malezya Menkul Kıymet Saklama Merkezinde yapılır. Fiziki teslimatın yapılmadığı sistemde kaydileştirme esastır. İşlemlerin takası T+3'te tamamlanır.

Borsa, menkul kıymet işlemleri için aracı kurumların alabileceği minimum komisyon oranını %0,7 olarak belirlemiştir. Asgari komisyon oranı işlem hacmine göre değişmektedir. 100.000 RM (28.000 \$) altı işlemler için minimum komisyon oranı %0,6 iken; daha yüksek işlem hacimleri için %0,3'tür. Aynı gün-de alım satımı yapılan işlemler için bu oran %0,15'e inerken; aracı kurumların kendi aralarında ve/veya diğer kurumlar ile yaptıkları işlemler için asgari bir oran belirlenmemiştir.

C. Malezya Tahvil Borsası

1997 yılında Malezya Borsası tarafından ikincil piyasa sabit getirili menkul kıymet işlemlerindeki şeffaflığı artırmak için "Bond Information and Dissemination System-BIDS" sistemi kurulmuştur.

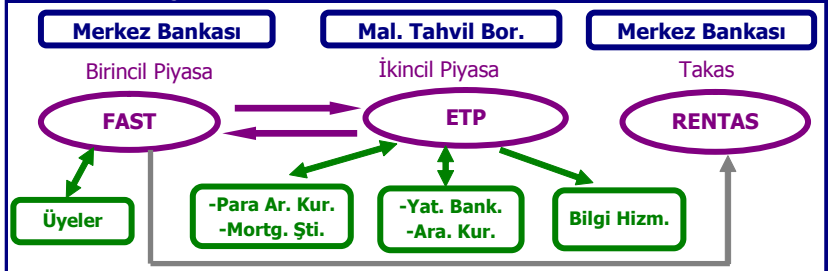
2008 Mart'ta başlatılan Elektronik İşlem Platformu (Electronic Trading Platform-ETP) BIDS'in yerini almıştır.

Sistemin kurulması ile Malezya Holdingi bünyesinde Malezya Tahvil Borsası oluşturulmuştur. Sabit getirili menkul kıymetlerin organize bir piyasada işlem görmesine imkan sunan bu sistemle aynı zamanda tezgahüstü piyasada işlemlerin raporlaması yapılmaktadır.

Sistemde devlet tahvil ve bonoları, Merkez Bankası kağıtları, mortgage şirketlerince çıkartılan tahviller, özel sektör borçlanma araçları ve varlığa dayalı menkul kıymetler işlem görmektedir.

Ülkede kamu tahvillerinin ihraçları Merkez Bankası FAST (Fully Automated System for Tendering) sisteminden gerçekleşmektedir. İşlemlerin mutabakat ve takası yine Merkez Bankası bünyesinde yer alan RENTAS'da (Real Time Gross Settlement System) yapılmaktadır.

ETP'de de işlemler hisse senetlerine benzer şekilde, 9:00-12:30 ile 14:30-17:00 arası iki farklı seansta yapılmaktadır. ETP'de aracı kurum ve bankalar kendi müşterileri ile kendi adlarına işlem veya bildirim yapabilir. Bununla birlikte, para piyasası aracı kurumları da (money broker) aracı kuruluşlar adına işlem yapabilmektedir. Halihazırda sayısı 6 olan bu kurumlar bankalar arası işlemlere aracılık etmektedir. ETP'deki işlemleri takip edebilen, gerektiğinde kendi

Elektronik İşlem Platformu

Kaynak: Malezya Borsası

Malezya Sabit Getirili Menkul Kıymet Piyasası

	2005	2006	2007	2008	2009/09
Kamu Tahvili Stoku (Mn. \$)	110.389	123.594	162.158	175.914	174.340
Hükümet Tahvili	47.692	54.163	65.188	78.272	82.959
Merkez Bankası Tahvili	4.493	6.421	20.224	12.734	10.961
Diğer	58.205	63.010	76.746	84.908	80.421
Kamu Tahvili İşlem Hacmi (Mn. \$)	467.084	533.071	776.555	944.031	786.424
Özel Sektör Tahvili İşlem Hacmi (Mn. \$)	265	350	1.606	677	M.D.

Kaynak: Malezya Merkez Bankası

M.D.: Mevcut Değil

duyurularını yapabilen genel katılımcılar (general participant member) vardır. Henüz kurulum aşamasında olduğu için işlem hacimleri kısıtlı olmuştur.

Bununla birlikte, tezgahüstü piyasalarda işlem gören sabit getirili menkul kıymet verilerine bakıldığında, 2009/09 itibarıyla kamu tahvili stoku 175 milyar \$'a ulaşmıştır. 2008 yılında 945 milyar \$'lık DİBS kesin alım-satım işlemi gerçekleşirken, özel sektör borçlanma senetlerinde 677 milyon \$'lık işlem yapılmıştır.

D. Malezya Türev Borsası

Malezya'da türev ürünler 1995 yılında kurulan Kuala Lumpur Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının (KLOFFE) açılmasıyla ilk defa organize bir piyasada işlem görmeye başlamıştır. O zamanki Kuala Lumpur Borsasının (şimdiki Malezya Borsasının) bir iştiraki olan KLOFFE, 2001 yılında Emtia ve Para Borsasıyla (COMDEX) birleşerek Malezya Türev Borsası adını almıştır. Halihazırda Malezya Borsası Holdinginde yer alan Borsada hisse senedi endekslerine, faiz oranlarına ve ham petrole dayalı kontratlar işlem görmektedir.

2008 yılında ham petrole dayalı 3,3 milyon kontratla, 65 milyar \$'lık işlem hacmi gerçekleşmiştir. En çok işlem gören diğer ürün olan endekse dayalı (FTSE Bursa Malaysia 30) kontrat sayısı 3 milyona yaklaşırken, işlem hacmi 47 milyar \$ olmuştur. Daha

Malezya Türev Borsası Seans Saatleri			
	Endekse Day. Türev Ür.	Faize Day. Türev Ür.	Emtiaya Day. Türev Ür.
Birinci Seans			
Açılış Seansı	08:15-08:45	08:30-09:00	10:00-10:30
Ana Seans	08:45-12:40	09:00-12:25	10:30-12:25
Kapanış Seansı	12:40-12:45	12:25-12:30	12:25-12:30
İkinci Seans			
Açılış Seansı	14:00-14:30	14:00-14:30	14:30-15:00
Ana Seans	14:30-17:10	14:30-16:55	15:00-18:00
Kapanış Seansı	17:10-17:15	16:55-17:00	18:00-18:05
Kaynak: Malezya Borsası			

çok 3 aylık faiz oranlarına dayalı 177.000 kontratla da 2008 yılında 56 milyar \$'lık işlem yapılmıştır.

Bu ürünlerin yanı sıra, 2008 yılında hisse senetlerine dayalı (single stock futures) vadeli işlem kontratları borsada yerini almıştır. Diğer taraftan, halihazırda borsanın belirlediği 10 hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri olmasına rağmen işlem hacimleri çok kısıtlı kalmıştır.

Malezya Türev Borsasında işlemler, hisse senedi işlemlerinde olduğu gibi Bursa Trade elektronik sisteminin ayrı bir bölümünde yapılmaktadır. İşlemler iki ana seansta gerçekleşirken, saatler ürünlere göre değişmektedir. Örneğin endekse dayalı işlemler için açılış seansı 8:15-8:45 arası yapılırken, faize dayalı türev ürünler için 10:00-10:30 arası yapılır. Emirlerin girildiği ancak eşleştirmelerin yapılmadığı açılış seansının sonunda teorik bir açılış fiyatı hesaplanır ve ana seansa girilir. İşlemler sürekli müzayede şeklinde yapılır. Kapanış seanslarının süre ve saatleri de ürünlere göre farklılık gösterir.

Malezya Türev Borsası				
	2006	2007	2008	2009/09
İşlem Hacmi (Mn. \$)	143.749	210.225	167.341	82.788
Endekse Dayalı Kontratlar	21.153	58.806	46.811	19.098
Ham Petrole Dayalı Kontratlar	48.051	81.582	64.940	39.222
Faize Dayalı Kontratlar	74.545	69.836	55.590	24.468
İşlem Hacmi (Bin Adet)	4.131	6.194	6.397	4.774
Endekse Dayalı Kontratlar	1.628	3.158	2.921	1.646
Ham Petrole Dayalı Kontratlar	2.230	2.797	3.299	3.026
Faize Dayalı Kontratlar	273	239	177	103
Açık Pozisyon (Bin Adet)	159	121	81	142
Endekse Dayalı Kontratlar	25	28	20	14
Ham Petrole Dayalı Kontratlar	75	40	10	95
Faize Dayalı Kontratlar	60	53	51	33
Kaynak: Malezya Borsası				

Bu borsada işlem yapmak için aracı kurum ve yatırım bankalarının daha önce de değinildiği gibi Sermaye Piyasası Komisyonundan yetki alması gerekmektedir. Halihazırda 3'ü yatırım bankası olmak üzere 20 üye bu borsada işlem yapmaktadır. Türev işlemlerin mutabakat ve takası yine Malezya Borsası bünyesinde bir şirket olan Türev Takas Merkezinde gerçekleşmektedir. Emtialar için fiziki takasları sağlayacak sertifikalı kurumlar olup; bütün ürünler için takas T+2'de tamamlanır.

IV. LABUAN ULUSLARARASI FİNANS BORSASI-LFX

Malezya'da bir ada olan Labuan, 1990 yılında finansal serbest bölge olarak ilan edilmiş, "Labuan International Offshore Financial Centre" adıyla kurulan bölgede finansal hizmetlerin milli gelire katkısının artırılması hedeflenmiştir. 2008 yılında finans hizmetlerinin yanı sıra diğer sektörlerin de bölgeye çekilmesi için ismi "Labuan International Business and Financial Centre (Labuan IBFC)" olarak değişmiştir. Offshore Şirketler Kanununun geçerli olduğu bölge, 1998 yılında kurulan Labuan Offshore Finansal Hizmetler Kurumu'nun (LOFSA) düzenlemesine tabidir. LOFSA Maliye Bakanlığı'na bağlıdır. Serbest bölgede kurumlar vergisi sadece %3 iken, yabancı işçilere %50 gelir vergisi indirimi ve serbest döviz hareketleri bölgenin sunduğu avantajlardandır. Halihazırda 6.500'den fazla kıyı şirketi ile 300'e yakın finans kurumu bölgede yer almaktadır.

Bölgenin amacına uygun olarak; Labuan'ın uluslararası alanda finansal faaliyetlerini geliştirmek için 2000 yılında Labuan Uluslararası Finans Borsası (LFX) kurulmuştur.

LFX, Borsa Komitesi tarafından yönetilirken, genel müdür borsanın günlük işlerini yürütür. Genel müdürün altında, piyasa geliştirme, kotasyon, işlem, takas, mutabakat gibi piyasa işleyişinden sorumlu operasyon birimleri ile insan kaynakları, muhasebe,

bilgi işlem gibi destek birimleri vardır.

Borsa Komitesine yardımcı olmak üzere, üye kurumların ve kote olacak şirketlerin belirlenmesi için lisanslama komitesi ve kotasyon komitesi kurulmuşken, ayrıca disiplin konularının ele alındığı disiplin komitesi vardır.

Kuruluşu gereği offshore hükümlerine tabi olan LFX katılımcıları çeşitli vergi avantajlarından faydalanmaktadır. Faiz, temettü geliri vb. gibi sermaye kazançları üzerinden yatırımcı ve kurumlar vergi vermemektedir. Ayrıca, sözleşmeler damga vergisi gibi çeşitli yükümlülüklerden de muaftır. Sermaye hareketlerinde tam serbesti uygulanmaktadır.

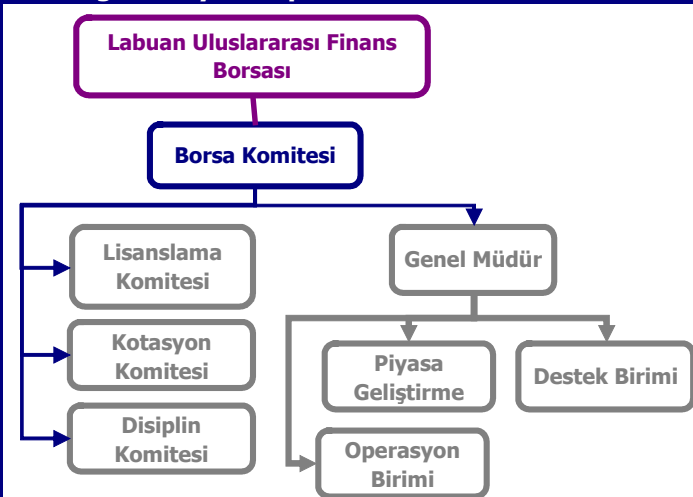
LFX'de yabancı para cinsinden ihraç edilmiş hisse senetleri, yatırım fonları, borçlanma araçları işlem görebilmektedir. İslami prensiplere uygun ürünler de bu piyasada yerini almıştır. Bununla birlikte, 2002-2006 yılları arası yatırım fonu ihraçları olurken, ilerleyen yıllarda bu işlemler durmuştur. Hisse senedi piyasası açısından da zayıf olan borsada sadece 2 rüçhan hakkı kuponu vardır. Borsada, halihazırda yalnızca 28 ürün yer alırken, ihraç edilen borçlanma araçlarının üçte birinden fazlasını İslami ürünler oluşturmaktadır.

Borsaya kote olacak ürünler için asgari ihraç miktarları hisse senetleri için 2 milyon \$, yatırım fonları için 50 milyon \$, borçlanma araçları için 100 milyon \$'dır. Hisse senetlerinde en az 250 ortak olması gereklidir.

Yabancı ve yerli şirketler için farklı bir uygulama yoktur. Malezya Borsasında kote olan şirketlerin yabancı para birimi ile ihraç ettiği ürünleri LFX'de de işlem görebilmektedir.

LFX'de menkul kıymet ihraç etmek isteyen şirket, LFX'de sponsorluk yetkisi almış bir aracı kuruluşla anlaşmak zorundadır. Sponsor (aracı kuruluş), ürünün ihraç edilmesi için gerekli prosedürleri tamamlamaktadır. Aracı kuruluş sponsor olabilmek için bir sigorta şirketinden 5 milyon \$'lık "Profesyonel Garanti Sigortası" almalıdır. İlk kayıt için 10.000 \$ ödeme gerekirken, yıllık aidat 5.000 \$'dır. Başvurular, Lisanslama Komitesi teklifi ile Borsa Komitesi onayına sunulmaktadır. Halihazırda, yatırım bankası ve aracı kurumlardan oluşan 10 sponsor vardır. Sponsor ile ihraççı arasındaki

LFX Organizasyon Yapısı



Kaynak: LFX

LFX Piyasa Verileri

	2004	2005	2006	2007	2008	2009/11
Kote Ürün Sayısı	24	31	35	31	30	28
Tahvil	18	28	27	29	28	26
Rüçhan Hakkı Kuponu	-	2	2	2	2	2
Yatırım Fonu	6	1	6	-	-	-
Tahvil İhracı (Mn. \$)	9.735	12.180	15.070	15.054	15.574	18.454
İslami Ürünler (Sukuk)	1.650	2.000	2.750	4.200	4.750	7.750
Diğer Tahviller	8.085	10.180	12.320	10.854	10.824	10.704
Yatırım Fonu İhracı (Mn. \$)	342,8	342,7	79,3	0,0	0,0	0,0

Kaynak: LFX

komisyonlar serbesttir. Sponsor kurumun Labuan'da ofisi olması gerekirken, ihracçının Labuan'da ofisinin bulunması zorunluluğu yoktur.

İnternet tabanlı borsada işlemler, yine borsa tarafından üyelik yetkisi almış aracı kuruluşlar tarafından yapılmaktadır. Aracı kuruluşun söz konusu yetkiyi alması için net varlıklarının en az 1 milyon \$ olması gereklidir. Ayrıca, 5 milyon \$'lık profesyonel garanti sigortası gereklidir. Aidatlar sponsorlukla aynıdır. Bu aracı kurumlar, aynı zamanda Malezya Borsasında üye ise, Sermaye Piyasası Komisyonundan izin almaları gerekebilir. Halihazırda 3 aracı kurum üye iken, bunlar aynı zamanda sponsordur.

İnternet bazlı LFX sisteminde gerçekleşen işlemlerin takası T+3'te tamamlanır. Takas istenirse birden fazla para biriminden yapılabilir. Takas, Citibank veya Deutsche Bank tarafından yapılabilir.

V. MALEZYA'DA İSLAMİ FİNANS

Malezya; gerek coğrafi konumu, gerekse demografik yapısı nedeniyle İslami finans sisteminin gelişiminde öncülük eden ülkelerden biri olmuştur. Ülkede bu sistemin ilerlemesinde devlet desteği ön plana çıkmaktadır. 1983 yılında İslami bankacılık kanunu, 1984'te Takaful (İslami sigortacılık) kanunu çıkartılarak gerekli hukuki altyapı hazırlanmış-

tır. Daha önce de değinildiği gibi, Sermaye Piyasası Komisyonu bünyesinde bu sistem için ayrı bir bölüm kurulmuş, 1996 yılında Şariat Danışma Konseyi oluşturulmuştur.

Dünyadaki ilk İslami bankalar-
dan olan Malezya İslam Bankası,
1983 yılında kurulmuştur. Yine
dünyadaki ilk İslami yatırım fonu
1993 yılında Malezya'da oluşturu-

lmuş, bir yıl sonra da sadece İslami hisse senetlerinin alım satımını yapan ilk aracı kurum kurulmuştur. Malezya, Bahreyn'den sukuk ihraç eden sonra ikinci ülke olmuştur. İlk devlet sukuku (2002) yine Malezya'da ihraç edilmiştir. 2007 yıl sonu itibarıyla, dünyadaki toplam sukuk ihracının %60'ı Malezya'da yapıldığı bilinmektedir.

2000 yılında Maliye Bakanının öncülüğünde Malezya'nın Uluslararası İslami Finans Merkezi olması yönünde çalışmalara başlanmış, yabancı katılımcıların piyasaya girmesi için çeşitli düzenlemelere gidilmiştir. Örneğin, yabancı araçların bazı lisansları alabilmelerine imkan tanınmış, yabancı vadeli işlem aracı kurumuna izin verilmiştir. Öte yandan, yukarıda ele alınan Labuan Uluslararası Finansal Borsası bu amaca uygun olarak İslami finans alanında da

Malezya Sermaye Piyasasında İslami Finans

	2005	2006	2007	2008	Pazar Payı (2008)
Sukuk-İslami Tahvil					
İhraç Edilen Sukuk Sayısı	77	65	57	34	A.D.
İhraç Değeri (Mn. \$)	12.535	11.904	36.702	12.133	A.D.
Hisse Senedi					
İslami Hisse Senedi Sayısı	857	886	853	855	87%
Piyasa Değeri (Mn. \$)	117.349	155.250	213.313	123.184	64%
Yatırım Fonu					
İslami Yatırım Fonu Sayısı	83	10	134	149	26%
Portföy Değeri (Mn. \$)	2.264	2.598	5.113	4.966	13%
Borsa Yatırım Fonu					
İslami Borsa Yatırım Fonu Sayısı	-	-	1	1	33%
Piyasa Değeri (Mn. \$)	-	-	250	139	47%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı					
İslami GYO Sayısı	-	-	2	3	23%
Piyasa Değeri (Mn. \$)	-	-	416	359	30%

Kaynak: Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Komisyonu, Malezya Borsası
A.D.: Anlamlı Değil

faaliyetlerine devam etmektedir. 2009 Kasım sonu itibariyle Borsaya kote borçlanma araçlarının %34'ü İslami prensiplere uygun olarak ihraç edilmiştir.

Ülke sınırları dahilindeki sermaye piyasası faaliyetlerinde İslami finansın önemine bakıldığında, verileri tablodaki gibi özetlemek mümkündür. Örneğin, 2008 sonu itibariyle Malezya Borsasında işlem gören şirketlerin %87'sinin Şeriat Danışma Konseyi tarafından şeriat prensiplerine uygun olduğu onaylanmışken, bu şirketler Malezya Borsasının toplam piyasada değerinin %64'ünü oluşturmuştur. Daha önce de değinildiği gibi, İslami hisse senetlerini kapsayan iki Şeriat endeksi de sistemde yerini almıştır.

Aynı dönemdeki 579 yatırım fonunun 149'u İslami prensiplere uygun iken, İslami yatırım fonlarının toplam portföy değeri 5 milyar \$ civarındadır. İşlem gören 3 borsa yatırım fonunun 1'i, 13 gayrimenkul yatırım ortaklığının 3'ü Şeriat kuralları dahilinde faaliyetlerine devam etmektedir.

Şeriat Danışma Konseyi tarafından onaylanan en önemli yatırım araçlarından biri olan İslami tahvil ihracı 2007'de 37 milyar \$'a çıkmıştır. Bu dönemdeki dünyadaki toplam sukuk stokunun %61'i Malezya'dadır (Bknz: Sermaye Piyasasında Gündem; No:69). Küresel finans krizinin etkisiyle 2008 yılında bu faaliyetler de kısıtlı kalmış, 2008'de 12 milyar \$'lık yeni sukuk ihracı gerçekleşmiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

1970'li yıllardan bu yana veya uzun vadeli kalkınma planları benimseyen Malezya, Malay vatandaşlarının, ekonomik açıdan etkin olan diğer azınlık gruplara karşı daha iyi bir ekonomik duruma ulaşması için çeşitli ayrıcalıklar sunmuş, kısmen de başarılı olmuştur. Daha sonraki yıllarda büyüme odaklı politikalara yönelen ülke, 1990'lı yıllarda ortalama %8 büyüme kaydetmiştir. 1998'deki bankacılık krizine diğer Asya ülkelerine benzer şekilde giren Malezya, diğer ülkelerin aksine IMF ile anlaşmaya gitmemiş, kendi uyguladığı politikalarla 1998 yılında yaşanan ekonomik daralmayı, devam eden yıllarda büyümeye dönüştürmüştür. Son 5 yılda %5-6 ortalama ekonomik büyüme sağlayan Malezya'nın milli geliri 2008 sonu itibariyle 214 milyar \$'a ulaşmıştır.

Malezya'da sermaye piyasasının düzenlenmesi 1993 yılında kurulan Malezya Sermaye Piyasası Komisyonunun (SC) sorumluluğundadır. Para piyasaları ve bankacılık faaliyetlerinin denetimi ise Merkez Bankasına aittir.

Ülkedeki menkul kıymetlerin organize piyasada işlem görmesi 1960 yılında Malezya Borsasının kurulmasıyla başlamış, Singapur'un ülkeden ayrılmasıyla Kuala Lumpur Borsası adıyla işlemlere devam etmiştir.

2005 yılında halka açılan borsanın ismi tekrar Malezya Borsası olmuş ve kendi pazarında işlem görmeye başlamıştır. Halihazırda, ülkedeki hisse senedi, tahvil ve türev borsaları ile buradaki işlemlere ilişkin takas ve saklama hizmeti sunan sermaye piyasasının temel kurumları aynı Borsa grubunun içerisinde yer almaktadır.

Menkul Kıymet Borsasında hisse senetlerinin yanı sıra, yatırım fonları, varantlar ve borsa yatırım fonları işlem görmektedir. 2009 Kasım itibariyle işlem gö-



ren şirket sayısı 959 olup, piyasa değeri 288 milyar \$'dır. 2008 yılında kaydedilen 94 milyar \$'lık işlemlerin %42'sini yabancılar gerçekleştirmiştir. Ancak, süregelen küresel krizle birlikte bu oran 2009 Kasım itibarıyla %28 olmuştur. Ağustos 2009 tarihinden itibaren ana pazar ile ikincil pazar birleştirilmiştir.

1997 yılında ileri teknoloji şirketlerinin kote olması için kurulan MESDAQ, Borsası 2002'de Malezya Menkul Kıymet Borsası bünyesine dahil olmuş, ayrı bir pazar olarak faaliyet göstermiştir. Ağustos 2009'da yeni sistem ile MESDAQ, bütün sektörlerle yönelik küçük ölçekli şirketlerin işlem görebilmesi için Alternatif Pazara (ACE Market) dönüştürülmüştür. 2009 Kasım itibarıyla ACE pazarında işlem gören şirket sayısı 117 iken, bu şirketlerin piyasa değeri 2 milyar \$ civarındadır.

Malezya Türev Borsasında hisse senedi endeksine, faiz oranlarına ve ham petrole dayalı kontratlar işlem görmektedir. 2008 yılında faize dayalı 56 milyar \$, ham petrole dayalı 65 milyar \$, endekse dayalı ise 47 milyar \$'lık türev ürün işlem görmüştür.

2000 yılında offshore olarak kurulan Labuan Uluslararası Finans Borsası önemli bir boyuta ulaşmamıştır.

Öte yandan, İslami finans sisteminin gelişiminde öncü ülkelerden olan Malezya'da bu konuda devlet teşvikleri de önemli olmuştur. 2008 sonu itibarıyla işlem gören hisse senetlerinin %87'si İslami prensiplere uygun olup, bu şirketler toplam piyasa değerinin %64'ünü oluşturmaktadır.

KAYNAKÇA

"Malaysia-Country Reports"; Economist Intelligence Unit, Ocak-Nisan 2009

"İslami Finans Sistemi", Gökben Altaş, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:69, Mayıs 2008

"Devlet Yatırım Fonları", Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:67, Mart 2008

Malaysian Capital Controls: Macroeconomics and Institutions, IMF, 2006

Malaysia: From Crisis to Recovery, Kanitta Meesok et al, IMF, 2001

Globalization, Economic Policy, and Equity: The Case of Malaysia; OECD, 2000

Labuan Uluslararası İş ve Finans Merkezi: www.labuanibfc.my

Labuan Offshore Finansal Hizmetler Komisyonu: www.lofsa.gov.my

Labuan Uluslararası Finans Borsası: <http://lfxsys.lfx.com.my>

Malezya Aracı Kurumlar Birliği: www.ascm.org.my

Malezya Borsası: www.klse.com.my

Malezya İstatistik Kurumu: www.statistics.gov.my

Malezya Merkez Bankası: www.bnm.gov.my

Malezya Sermaye Piyasası Komisyonu: www.sc.com.my

Malezya İslami Bankalar Birliği: www.aibim.com

Malezya Yatırım Bankaları Birliği: www.miba.com.my

Malezya Yatırım Danışmanları Federasyonu: www.fmutm.com.my

Sermaye Piyasası Geliştirme Fonu: www.cmdf.org.my

Sovereign Wealth Fund Institute: www.swfinstitute.org



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Aralık ayında, aracı kurumlar tarafından yatırılan teminatları düzenleyen tebliğ ile kayda alma ücretine ilişkin olarak çeşitli tebliğlerde ve Sermaye Piyasası Kurulu teşkilatını düzenleyen yönetmelikte değişikliğe gidilmiştir.

Gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine aşağıda yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

ARACI KURUMLAR TARAFINDAN YATIRILAN TEMİNATLARIN KULLANIM ESASLARI TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:114 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye Piyasası Kurulu adına verilen teminatların yatırılmasına ve serbest bırakılmasına ilişkin esaslar Seri:V, No:101 sayılı Aracı Kurumlar Tarafından Yatırılan Teminatların Kullanım Esasları Tebliği ile düzenlenmektedir.

İlgili tebliğde değişiklik yapan "Aracı Kurumlar Tarafından Yatırılan Teminatların Kullanım Esasları Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:V, No:114 Sayılı Tebliğ" 03.12.2009 tarih ve 27421 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Seri:V, No:114 Sayılı Tebliğ ile;

- Aracı kurumların yatıracakları teminatlara ilişkin esasları belirleyen 4. maddede,
- Yetki belgeleri kendi talepleri doğrultusunda iptal edilen, faaliyetleri Kurulca durdurulan ve faaliyette olan aracı kurumlara ilişkin teminatların serbest bırakılmasına yönelik düzenlemeleri getiren 12., 13. ve Geçici 1. maddelerde,
- Tebliğ ekinde yer alan ilan metni ile taahhütname metninde,

değişiklik yapılmıştır.

Faaliyetleri kendi talepleri doğrultusunda geçici

veya sürekli durdurulan aracı kurumların teminatlarının serbest bırakılmasına ilişkin hususlar Tebliğin 12. maddesi ile yeniden düzenlenirken, teminatların serbest bırakılması esnasında aracı kurum ortaklarından alınacak taahhütnamedeki sermaye blokajına ilişkin tutar kısmının kaldırıldığı görülmektedir.

Aracı kurumların kendi talepleri doğrultusunda faaliyetlerinin sona ermesi nedeniyle, yatırmış oldukları teminatların Kurulca serbest bırakılması konusunda Kurula yapacakları başvuruların değerlendirilmeye alınabilmesi için, kurumun Borsa, MKK, Takasbank, TSPAKB veya Kurula karşı herhangi bir yükümlülüğünün bulunmaması gerektiği yönündeki hüküm, kurumun borsalar, MKK, Takasbank, TSPAKB veya Kurula karşı temerrüde düştüğü herhangi bir mali yükümlülüğünün bulunmaması gerektiği yönünde değiştirilmiştir. Ayrıca, faaliyette olan aracı kurumlara ilişkin teminatların serbest bırakılmasını düzenleyen Geçici 1. maddede de yer alan söz konusu hükmün aynı yönde değiştirildiği görülmüştür.

SERMAYE PİYASASI KURULU TEŞKİLAT, GÖREV VE ÇALIŞMA ESASLARI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Sermaye Piyasası Kurulunun görev, yetki ve sorumlulukları, iç teşkilatı, yönetim ve çalışma kural ve yöntemleri Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği ile düzenlenmektedir.

26.04.1982 tarih ve 8/4644 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan ilgili Yönetmelikte değişiklik yapan "Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 17.12.2009 tarih ve 27435 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Yayımlanan Yönetmelik ile;

- Kurulun hizmet birimlerini düzenleyen 31. maddede,

- Aracılık Faaliyetleri Dairesi Başkanlığının görevlerini ve kuruluşunu belirleyen 46. ve 47. maddelerde,
- Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi Başkanlığının görevlerini ve kuruluşunu belirleyen 50. ve 51. maddelerde,

değişiklik yapılmış, Kurumsal İletişim Dairesi Başkanlığı ile Strateji Geliştirme Dairesi Başkanlığına ilişkin olarak 11. ve 12. Kısımlar ile 64/A, 64/B, 64/C ve 64/D maddeleri eklenmiştir.

Kurulun hizmet birimlerini belirleyen 31. maddede yapılan değişiklik ile "Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi Başkanlığı", "Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi Başkanlığı" olarak değiştirilirken, iki yeni birim olarak "Kurumsal İletişim Dairesi Başkanlığı" ve "Strateji Geliştirme Dairesi Başkanlığı" eklenmiştir.

"Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi Başkanlığı" olarak ismi değiştirilen Daire Başkanlığının görevleri yeniden belirlenmiştir. İlgili Başkanlık, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarında meydana gelen olağandışı fiyat ve miktar hareketleri ile piyasa bozucu faaliyetleri Kurul adına ilgili mevzuat uyarınca izlemek, incelemek ve denetlemekle görevli kılınmıştır. Kuruluşu yeniden düzenlenen Daire, yönetim ve hizmet bakımından Daire Başkanına bağlı olarak çalışan bir Daire Başkan Yardımcısı, Piyasa Gözetim Grubu, Piyasa Denetim Grubu ve kalem müdürlüğünden oluşacaktır.

Düzenleme ile, Tebliğe 11. ve 12. kısımlar ile 64/A, 64/B, 64/C ve 64/D maddeleri eklenerek "Kurumsal İletişim Dairesi Başkanlığı" ve "Strateji Geliştirme Dairesi Başkanlığı" düzenlenmiştir.

Kurumsal İletişim Dairesi, sermaye piyasasının ulusal ve uluslararası düzeyde tanıtımı ve yatırımcıların bilgilendirilmesinin sağlanması amacıyla Kurulun ulusal ve uluslararası sermaye piyasası kurumları, kamu kurumları ve yazılı ve görsel medya ile ilişkilerini düzenlemek, her türlü toplantı ve konferansları organize etmek; kitap ve broşür dahil bilgilendirme amaçlı her türlü dokümanı hazırlamak; Kurulun internet sayfasında yer alacak bilgileri yayına hazırlamak; Bilgi Edinme Hakkı Kanunu uyarınca yapılan

başvuruları sonuçlandırmak; Kurulun yurt içinde ve yurt dışında gerekli protokol hizmetlerini organize etmek; kurumsal kimliğin oluşturulması amacıyla çalışmalar yapmak; Kurul içi iletişimin etkinliğini artırmak amacıyla, Kurulda üretilmiş veri, doküman ve diğer bilgi kaynaklarının standartlarını oluşturmak ve bu bilgi kaynaklarının dağılımını temin etmek; Kurul çalışanlarına yönelik tanıtıcı toplantı ve seminerler düzenlemekle görevli kılınmıştır.

Kurulun basın sözcülüğü görevi, Kurul Başkanının onayı ile Kurul Başkanı adına Kurumsal İletişim Dairesi tarafından yürütülecektir. Daire, yönetim ve hizmet bakımından Daire Başkanına bağlı olarak çalışan bir Daire Başkan Yardımcısı ile Medya ve Yatırımcı İlişkileri Grubu, Uluslararası İlişkiler Grubu, Sermaye Piyasaları Eğitim ve Tanıtım Grubu, Bilgi Edinme Birimi ve kalem müdürlüğünden oluşacaktır.

Strateji Geliştirme Dairesi, Kurulun strateji, politika, amaç ve hedeflerinin belirlenmesine yönelik çalışmalar yapmak, strateji planını hazırlamak, uygulamayı izlemek, değerlendirmek, üst yönetime iyileştirici önerilerde bulunmak, ilerleme raporlarını düzenlemek ve bunları ilgili birimlerle paylaşmak; Kurulun performans ve kalite ölçütlerini oluşturmak, geliştirmek, uygulamak, izlemek, değerlendirmek, üst yönetime iyileştirici önerilerde bulunmak; Kurumun iş tanımları, iş ve işlem akışları ile verimliliğinin artırılmasına yönelik çalışmalar yapmak; Kurul bütçesinin stratejik plana ve yıllık hedeflere göre hazırlanmasını sağlayacak önerilerde bulunmak ile görevli kılınmıştır. Strateji Geliştirme Dairesi, yönetim ve hizmet bakımından Daire Başkanına bağlı olarak çalışan bir Daire Başkan Yardımcısı ve kalem müdürlüğünden oluşacaktır.

Değişiklik ile, Aracılık Faaliyetleri Dairesi Başkanlığının görevleri de yeniden düzenlenmiştir. Düzenleme uyarınca, Aracılık Faaliyetleri Dairesi, sermaye piyasalarında aracılık faaliyetlerini ifa eden veya edebilecek kurum ve kuruluşların, mevzuata uygun kuruluş ve faaliyetlerine izin vermek; kuruluş ve faaliyet ilkeleri ile ilgili gereken düzenlemeleri yapmak; söz konusu kurum ve kuruluşların sermaye yeterliliği ve risk kontrolüne ilişkin standartlarını geliştirmek ve belirlenen standartlara uyumu sağlamak; aracılık faaliyetlerinde bulunan kurum ve kuruluşlar ile ihraççı

ortaklık ve yatırımcılar arasındaki ilişkileri, karşılıklı hak ve yararları koruyucu yönde düzenlemek; yatırımcıların kolaylıkla, en az maliyet ve güvenle piyasalarda işlem yapmalarını sağlamak için gereken düzenlemeleri yapmak; sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsa ve borsa dışı teşkilatlanmış piyasalara ilişkin önerilerde bulunmak ve düzenlemeler yapmak; uluslararası menkul kıymet piyasaları ile eşgüdümü temin etmek; takas, saklama ve kaydileştirme kurumları ve işlemlerine, yatırımcıları tazmin sistemlerine ve tedrici tasfiyeye ilişkin gerekli düzenlemeleri yapmak ile görevli kılınmıştır. Ayrıca, Aracılık Faaliyetleri Dairesi bünyesinde Piyasalar, Piyasa Kurumları ve Takas-Saklama Grubu başkanlıkları oluşturulmuştur.

Kurul teşkilatında yapılan değişikliğe bağlı olarak yeni kurulan birimlere atamalar yapılınca ve mevcut işler görev verilen birime devredilinceye kadar, değişiklik öncesi teşkilatın görev ve yetki kademelerine göre bu görevlerin yürütülmesine devam edilecektir.

ÇEŞİTLİ TEBLİĞLERDE DEĞİŞİKLİKLER

Aşağıda sıralan tebliğlerde yapılan düzenlemelerle, kayda alınma ücretlerinin T.C. Merkez Bankası Ankara Şubesinde Kurul adına açılan hesaba yatırılacağı yönündeki hükümler, ücretlerin Kurulca belirlenecek hesaba yatırılacağı yönünde değiştirilmiştir.

- GAYRİMENKUL SERTİFİKALARININ KURUL KAYDINA ALINMASINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:III, NO:40 SAYILI TEBLİĞ
- KÂR VE ZARAR ORTAKLIĞI BELGELERİNİN KURUL KAYDINA ALINMASINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:III, NO:41 SAYILI TEBLİĞ
- YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VI, NO:25 SAYILI TEBLİĞ
- HİSSE SENETLERİNİN KURUL KAYDINA ALINMASINA VE SATIŞINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:I, NO:37 SAYILI TEBLİĞ
- OYDAN YOKSUN PAYLARA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:I, NO:38 SAYILI TEBLİĞ
- BİRLEŞME İŞLEMLERİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:I, NO:39 SAYILI TEBLİĞ
- KATILMA İNTİFA SENETLERİ İHRACINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:III, NO:39 SAYILI TEBLİĞ

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/11	%Δ
TL Mevduat	209.846	268.803	287.950	7,1%
DTH	104.196	127.823	138.833	8,6%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	14.828	18.796	25.954	38,1%
DİBS	56.851	62.747	64.804	3,3%
Eurobond	4.281	4.478	5.201	16,1%
Yatırım Fonları	26.498	24.200	31.409	29,8%
Repo	2.733	2.199	3.634	65,3%
Emeklilik Yatırım Fonları	4.559	6.042	8.796	45,6%
Hisse Senedi	31.246	19.623	38.781	97,6%
Toplam	455.038	534.711	605.362	13,2%
Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/11	%Δ
Hisse Senedi	81.085	35.417	71.342	101,4%
DİBS	36.618	30.221	32.969	9,1%
Eurobond	432	927	1.259	35,8%
Mevduat	5.735	9.972	12.263	23,0%
Toplam	123.870	76.537	117.834	54,0%
Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2007	2008	2009	%Δ
Milyon TL	335.948	182.025	350.761	92,7%
Milyon \$	289.986	119.698	235.837	97,0%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	91.364	36.816	77.428	110,3%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	31,5%	30,8%	32,8%	A.D.
İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2007	2008	2009	%Δ
İşlem Gören Şirketler	319	317	314	-0,9%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	8	9	10	11,1%
Birincil Halka Arzlar				
	2007	2008	2009	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	3.388,8	1.895,2	75,5	-96,0%
Hisse Senedi Sayısı	11	3	2	-0,33333
Halka Açık Şirket Kârlılığı				
	2006	2007	2008	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	219	252	171	-32,1%
Zarar Eden Şirket Sayısı	100	68	141	107,4%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)	22.575	31.962	25.660	-19,7%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)	-1.271	-714	-3.514	391,9%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)	21.303	31.248	22.146	-29,1%
Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2007	2008	2009	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	762	365	674	84,5%
B Tipi Yatırım Fonları	21.670	15.253	19.047	24,9%
Emeklilik Yatırım Fonları	3.813	4.193	6.084	45,1%
Borsa Yatırım Fonları	226	128	170	33,1%
Yatırım Ortaklıkları	317	152	339	122,4%
Gayrimenkul Yat.Ort.	2.723	776	1.904	145,3%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	63	27	55	105,4%
Toplam	29.574	20.895	28.273	35,3%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,0%	3,3%	4,5%	A.D.
Yatırımcı Sayısı				
	2007	2008	2009	%Δ
Yatırımcı Sayısı	940.766	989.853	1.000.261	0,8%
Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2007	2008	2009/11	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	70.213	27.297	48.123	76,3%
Saklamadaki Payı	72%	67%	66%	-1,5%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	144.143	142.126	82.581	A.D.
İşlem Hacmi Payı	24%	27%	15%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	4.533	-2.988	1.568	A.D.
TSPAKB Üyeleri				
	2007	2008	2009	%Δ
Aracı Kurumlar	104	104	103	-1,0%
Bankalar	41	41	41	0,0%
Toplam	145	145	144	-0,7%

İMKB İşlem Hacimleri*	Milyar \$	2007	2008	2009/11	%Δ
Hisse Senedi Piyasası					
Aracı Kurum	602	514	558	A.D.	
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı					
Aracı Kurum	106	95	82	A.D.	
Banka	800	681	666	A.D.	
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.	
Toplam	906	776	748		
Repo-Ters Repo Pazarı					
Aracı Kurum	762	852	609	A.D.	
Banka	3.239	3.704	2.674	A.D.	
TCMB+Takasbank	300	288	467	A.D.	
Toplam	4.300	4.844	3.750	A.D.	

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2007	2008	2009	%Δ
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	24	54	79	45,8%
Hacim (Milyon TL)	236.071	415.925	668.346	60,7%
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	234.717	209.382	188.976	-9,7%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*	Milyon TL	2007	2008	2009/09**	%Δ
Dönen Varlıklar	3.377	3.689	4.547	23,3%	
Duran Varlıklar	464	474	677	42,9%	
Aktif Toplam	3.841	4.163	5.225	25,5%	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.641	1.980	3.120	57,6%	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	46	33	44	31,2%	
Azınlık Payları	212	180	0	A.D.	
Ana Ortaklık Özsermaye	1.942	1.970	2.061	4,6%	
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	3.841	4.163	5.225	25,5%	
Net Komisyon Gelirleri	605	473	411	A.D.	
Faaliyet Kârı/Zararı***	302	73	123	A.D.	
Net Kâr	309	181	247	A.D.	
Personel Sayısı	5.860	5.102	4.697	-7,9%	
Şubeler	234	185	156	-15,7%	
İrtibat Bürosu	51	44	38	-13,6%	
Acente Şubeleri	4.775	5.664	5.727	1,1%	

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

**:Solo veriler.

***:2007 için esas faaliyet kârıdır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2007	2008	2009	%Δ
İMKB-100	55.538	26.864	52.825	96,6%
İMKB-100 (En Yüksek)	58.232	54.708	23.036	-3,4%
İMKB-100 (En Düşük)	36.630	21.228	52.825	8,5%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1.194	1.041	1.254	20,4%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2007	2008	2009	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.085	1.212	1.860	53,5%
ABD S&P 500	1.468	903	1.115	23,5%
Almanya DAX	8.067	4.810	5.957	23,8%
Arjantin Merval	2.152	1.080	2.321	115,0%
Brezilya Bovespa	63.886	37.550	68.588	82,7%
Fransa CAC 40	5.614	3.218	3.936	22,3%
Güney Afrika FTSE/JSE	28.958	21.509	27.666	28,6%
Hindistan BSE Sens	20.287	9.647	17.465	81,0%
Hong Kong Hang Seng	27.813	14.387	21.873	52,0%
İngiltere FTSE 100	6.457	4.434	5.413	22,1%
Japonya Nikkei 225	15.308	8.860	10.546	19,0%
Meksika IPC	29.537	22.380	32.120	43,5%
Rusya RTS	2.291	632	1.445	128,6%

A.D.: Anlamlı değil

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

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

