

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 92 NİSAN 2010

ISSN 1304-8155



Döviz Piyasaları (sayfa 8)

Uluslararası Takas Kurumları (sayfa 18)

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
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

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

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



Değerli *GüNDeM* okurları,

Küresel kriz, sektördeki mevcut düzenleyici standartların uygulamada yetersiz kaldığını ve piyasaların işleyişinin daha sıkı koşullar altında denetlenmesi gerektiğini gösterdi. Krizden çıkışın belirli bir aşamasına gelindiği şu günlerde, finans sektörüne yönelik yapılan düzenlemelere yenileri eklenirken, farklı görüşler de gündemde yer alıyor.

Hatırlanacağı üzere, geçen sene Nisan ayında Londra’da düzenlenen G-20 toplantısında finansal mimarinin yeniden ele alınmasına yönelik uluslararası kurumlara önemli görevler verilmişti. Bu bağlamda, Finansal İstikrar Kurulu (FSB), Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (UMSK) ve Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO) gibi kurumlar, çeşitli konularda varolan altyapı ve düzenlemelerde revizyonlar yapmaya başladılar. Çalışmaların bir kısmı tamamlanırken, bir kısmının da bu yıl içerisinde tamamlanması bekleniyor.

Dünya sermaye piyasalarına yön veren uluslararası kurumların önerdikleri değişikliklerin, diğer ülkelerde olduğu gibi, bizim sermaye piyasamızı da etkileyeceği aşikar. İşte bu noktada, yurtdışındaki gelişmeleri sadece takip etmek yetersiz kalıyor. Küresel yarışta ülke olarak öne çıkmamız için, ilgili global düzenlemeler henüz oluşturulmadan, daha çalışma aşamalarında bu platformlarda aktif olarak yer almamız, karar mekanizmalarını etkilememiz gerekiyor. Biz

Birlik olarak, katıldığımız uluslararası üyeliklerimizin sayısını artırırken, üyesi olduğumuz kurumlarda yapılan çalışmalara doğrudan katkıda bulunuyoruz. Alınacak kararların, oluşturulacak global kuralların ülkemizin koşullarını da dikkate alacak şekilde çıkması için çaba gösteriyoruz.

Bu çalışmalar çerçevesinde, geçtiğimiz yıl aracı kuruluş birliklerini temsil eden Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi (International Council of Securities Associations-ICSA) yönetim kuruluna girdik. Bilindiği üzere, 1988 yılında kurulan Konseyin amacı, üye birlikler arasında işbirliği sağlayarak, sermaye piyasasının gelişimine katkıda bulunmak. 2006 yılından bu yana Konseyin üyeleri arasında yer alan Birliğimiz, 9-13 Mayıs tarihleri arasında yapılacak olan ICSA Genel Kurulunun ev sahipliğini üstlendi. İstanbul’da düzenlenecek olan genel kurul kapsamında, 11 Mayıs tarihinde çeşitli ülkelerden üst düzey konuşmacıların yer alacağı uluslararası konferansımıza bütün üyelerimizi davet ettiğimizi hatırlatmak isterim.

Değerli okurlarımız,

Geçtiğimiz Mart ayında Birliğimiz, Sermaye Piyasası Kurulu ve Milli Eğitim Bakanlığı ile işbirliği içinde lisanslama sınavlarını ilk defa düzenledi. Sınav merkezi sayısı 6’dan 10’a çıkarılırken, sınavlar Ankara, Adana, Antalya, Bursa, Diyarbakır, Erzurum, İstanbul, İzmir, Kayseri ve Samsun’da yapıldı. Sınavla ilgili üyelerimizden olumlu geribildirimler aldık. Sonuçların da yakında açıklanmasını bekliyoruz. Birliğimizin misyonunda da yer alan, çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış ve saygınlığına önem veren bir meslek mensupları kitlesi oluşturma hedefi doğrultusunda, bundan sonraki sınav organizasyonlarını da başarıyla yerine getireceğimiz kanaatindeyim.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Lisanslama Sınavları Yapıldı

Sermaye Piyasası Kurulu, 2010 yılı itibariyle lisanslama sınavlarını düzenleme görevini, bir sınav ile sınırlı olmak üzere Birliğimize devretmiştir. Bu çerçevede Birliğimiz, Milli Eğitim Bakanlığı ile işbirliği içinde 27-28 Mart 2010 tarihlerinde lisanslama sınavlarını düzenlenmiştir. Sınav merkezi sayısı 6'dan 10'a çıkarılmış olup, sınavlar Ankara, Adana, Antalya, Bursa, Diyarbakır, Erzurum, İstanbul, İzmir, Kayseri ve Samsun'da yapılmıştır.

Lisanslama sınavlarında önceki dönemlerden farklı olarak, modüllerin soru sayıları 40'tan 25'e, cevap şıkları sayısı 5'ten 4'e indirilmiştir. Takas ve Operasyon İşlemleri ile Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon sınavlarında ise soru sayıları 20 olarak belirlenmiştir.

Lisanslama sınavlarına başvuran 23.919 aday, 24.341 adet sınav başvurusu gerçekleştirmiştir. Başvuruların sınav türü bazında dağılımı tabloda yer almaktadır.

Sınav Türü	Başvuru Sayısı
Temel Düzey	13,273
İleri Düzey	3,481
Türev Araçlar	1,775
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	83
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	2,206
Takas ve Operasyon Sorumlusu	45
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	424
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzm.	246
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	2,548
Konut Değerleme Uzmanlığı	260
Toplam	24,341

ICSA Genel Kurulu Mayıs'ta İstanbul'da

Yönetim kurulunda yer aldığımız Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi'nin (ICSA) 23. Genel Kurulu, Birliğimizin ev sahipliğinde 9-13 Mayıs 2010 tarihleri arasında İstanbul'da yapılacak. ICSA Genel Kurulunun bir parçası olarak, 11 Mayıs 2010 tarihinde, "Kriz Sonrası Küresel Finans Sektörü Düzenlemeleri-Global Financial Regulations in the



Aftermath of the Crisis" konulu bir konferans düzenlenecektir.

Açılış konuşmasını Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan ve Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Vedat Akgiray'ın yapacağı konferansta, kriz sonrası küresel finansal mimarinin yeniden şekillendirilmesi konusunda görüşler paylaşılacaktır. Konferansta Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO), Dünya Borsalar Federasyonu (WFE), Avrupa Sermaye Piyasası Düzenleyicileri Komitesi (CESR) gibi uluslararası kuruluşlardan çeşitli konuşmacıların yanı sıra İMKB Başkanı Hüseyin Erkan ve Türkiye Bankalar Birliği Başkanı Ersin Özince yer alacaktır.

Söz konusu konferansın dinleyicileri arasında çeşitli ülkelerden gelen sermaye piyasası düzenleyicileri, aracı kuruluş birlikleri ve borsaların yanı sıra, sektörümüzün önde gelen temsilcileri, ilgili kamu kurum ve kuruluş yetkilileri, akademisyenler ve ekonomi basını olacaktır.

11 Mayıs'ta düzenlenecek olan konferansımıza bütün üyelerimiz davetlidir. ICSA Genel Kurulu ve konferansla ilgili detaylı bilgiye www.icsa2010agm.com adresinden ulaşabilirsiniz.

Ücretlendirme Tebliğ Taslağı

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan "Aracı Kurumların Ücretlendirme Esaslarına İlişkin Tebliğ Taslağı" sektörün görüşlerine açılmıştır. Taslak ile, bir aracı kurumda lisansa tâbi alanlarda çalışanlar ile yönetim kurulu üyesi, genel müdür ve genel müdür yardımcısı olarak görev yapanlar "nitelikli çalışan" olarak tanımlanmıştır. Nitelikli çalışanların ücretlendirilmesine ilişkin yazılı politika ve prosedürlerin oluşturulması, Taslakta tüm aracı kurumlar için bir zorunluluk olarak öngörülmüştür.

Nitelikli çalışan sayısı 50 kişiden fazla veya hâkim ortağı finansal kuruluş olan aracı kurumların ücret komitesi oluşturması, değişken ücretlerin belirlenmesi, üst düzey yöneticilere ödenecek tazminatlar ile kamuyu aydınlatma ve Kurula yapılacak bildirimler Taslakta düzenlenen diğer konulardır.

Bilindiği üzere, finansal kriz sürecinde yönetici ücretlerine ilişkin gelişen duyarlılıklar, konunun uluslararası boyutta gözden geçirilmesini sağlamıştır. Finansal İstikrar Kurulu (The Financial Stability Board–FSB) tarafından hazırlanan “FSF Sağlam Ücretlendirme Uygulamalarına İlişkin İlkeler” (FSF Principles for Sound Compensation Practices) uluslararası platformda konuya ilişkin temel çalışmalardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Taslağın “gerekçe” kısmında da belirtildiği üzere, ülkemizi temsilen Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş.’nin üye olduğu FSB’nin söz konusu ilkeleri esas alınarak Tebliğ Taslağı hazırlanmıştır.

FSB’nin konuya ilişkin ilkeleri büyük mali kurumların ücretlendirme politikalarını düzenlemeyi hedeflemektedir. Ancak ülkemizde faaliyet gösteren aracı kurumlar, bu ilkelerin uygulanmasını gerektirecek büyüklükte değildir. Örneğin, İngiltere’de finansal piyasaları düzenleyici otoritesi olan Financial Services Authority (FSA) tarafından belirlenen ilkelerde, büyük bankalar, broker ve dealerlar, ücret politikalarına ilişkin düzenlemeleri uygulamakla yükümlü tutulmuş ve belirlenen kriterlere göre kapsama sadece 26 kurum dahil olmuştur.

Öte yandan Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’nın “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmeliği” hükümleri dikkate alındığında, Birliğimiz üyesi 103 aracı kurumun 69’u KOBİ tanımı içerisine girmektedir. Hatta bunların 14’ü mikro, 13’ü küçük işletme sınıfındadır. KOBİ sınıflamasına girmeyen 34 üyemizin hiçbirisi, herhangi bir iflas durumu söz konusu olduğunda sistemik risk oluşturacak büyüklükte değildir. Halbuki gerek FSB düzenlemeleri, gerek buna dayanılarak yapılan ulusal düzenlemeler, sistemik riske yol açacak büyük finansal yapılara yöneliktir.

Diğer taraftan aracı kurumlar, mevduat toplayarak kaynak yaratan ve bu kaynağı yatırım bankacılığı ya



da ticari bankacılık gibi faaliyetlerle riskli alanlara aktaran kurumlar değildir. Müşteri varlıkları ise bağımsız saklama sisteminde tutulmakta, yatırım fonu varlıkları tamamen ayrı bir süreçte yönetilmektedir.

Bu değerlendirmelerimiz çerçevesinde, söz konusu Tebliğ Taslağında yer alan hususların tekrar gözden geçirilmesi ve aracı kurumların ilgili sermaye yeterlilik oranını tutturdıkları sürece ücretlendirme politikalarını serbest biçimde belirlemeleri yönündeki görüşlerimiz Kurula iletilmiştir.

Fiyat Adımlarının Küçültülmesi

İMKB’nin 12 Mart 2010 tarih ve 328 sayılı Genelgesi ile mevcut fiyat adımlarının iki aşamalı olarak %50 oranında küçültülmesine karar verildiği bildirilmiştir. Sektör görüşlerinin belirlenmesi için, planlanan yeni uygulama ile ilgili olarak üyelerimizden görüş toplanmış ve üye görüşleri olumlu ve olumsuz yönleri ile değerlendirilerek İMKB’ye bildirilmiştir.

Birincil Piyasa İşlemleri

İMKB, Hisse Senetleri Piyasası bünyesindeki Birincil Piyasa’da gerçekleştirilen ilk halka arz işlemlerine ilişkin olarak, yeni işlem ve takas yöntemi geliştirmiş ve bu yeni yöntemle ilişkin görüş almak üzere düzenlemeyi Birliğimizin değerlendirmelerine sunmuştur. Üyelerimizden alınan görüşler doğrultu-



sunda oluşturulan sektör değerlendirmesi İMKB'ye bildirilmiştir.

Emisyon Ticareti ve Hukuki Boyutu Semineri

Dünyada mevcut karbon ticareti uygulamaları ile Türkiye'de halihazırda uygulama imkânı bulunan karbon ticareti yöntemlerinin tanıtılmasına yönelik olarak 1 Mart 2010 tarihinde "Emisyon Ticareti ve Emisyon Azaltımı Satın Alma Anlaşmalarının Hukuki Boyutu" konulu seminer Birliğimiz merkezinde düzenlenmiştir. Seminer, Turkish North American Consulting European murahhas üyesi Nursel Atar ve Jpmorgandclimatecare Türkiye ofisinden Dr. G. Aslı Sezer Özçelik tarafından verilmiştir.

Piyasa Riski Semineri

Üyelerimizi bilgilendirmek amacıyla, 11 Mart 2010 tarihinde JCR Eurasia Rating Yönetim Kurulu üyesi ve Finecus Financial Software & Consultancy yöneticisi Ekrem Kılıç tarafından "Piyasa Riski" konulu seminer düzenlenmiştir. Birliğimiz merkezinde, teorik ve uygulamalı olarak gerçekleştirilen seminere üyelerimizden yoğun katılım olmuştur.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

27-28 Mart 2010 tarihlerinde gerçekleştirilen Lisanslama Sınavlarına yönelik Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar eğitimleri tamamlanmıştır. Mart ayında; İleri Düzey sına-

vının tüm modüllerine yönelik eğitimler gerçekleştirilmiş ve bu eğitimlere toplam 234 kişi katılmıştır. Temel Düzeyde sadece İlgili Vergi Mevzuatı eğitimi yapılmış ve eğitim 19 kişinin katılımı ile tamamlanmıştır. Türev Araçlar sınavının ise Türev Araçlar, Vadedi İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi ve Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma modüllerine yönelik eğitimler düzenlenmiş olup eğitimlere toplam 68 kişi katılmıştır.

VOB Eğitimleri

Üyelerimizden gelen talep doğrultusunda, Mayıs ayı için VOB Üye Temsilcisi ve VOB Uygulama Eğitimleri planlanarak üyelerimize duyurulmuştur. Eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır. Eğitimlere başvurular eğitim tarihinin üç gün öncesine kadar devam etmektedir.

Mayıs 2010 VOB Eğitimleri

Tarihi	Eğitim Adı	Süre
10-14 ve 17 Mayıs	VOB Üye Temsilcisi	6 gün
18 Mayıs	VOB Uygulama	1 gün

Lisans Yenileme Eğitimleri

Lisans yenileme eğitimleri Mart ayında da, Birlik merkezinin yanı sıra Ankara, İzmir ve Adana'da düzenlenmeye devam etmiştir. İstanbul'da Birliğimizde düzenlenen eğitimlere Temel Düzeyde 90, İleri Düzeyde 59 kişi katılmıştır. Adana'daki Temel Düzey yenileme eğitimine 40 kişi katılırken, Ankara'daki Temel Düzey eğitime 67 kişi katılmıştır. İzmir'de Temel Düzey eğitimi yapılmış olup bu eğitime de 70 kişi katılmıştır.

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

2010 Yılı Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları

Lisans Türü	Ocak	Şubat	Mart	Toplam
Temel Düzey	318	469	267	1,054
İleri Düzey	233	84	59	376
Türev Araçlar	134	73	-	207
Takas ve Operasyon İşlemleri	-	25	-	25
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	45	45	49	139
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzm.	25	-	-	25
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	-	-	-	-
Toplam	755	696	375	1,826

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

25 Şubat 2010 ile 29 Mart 2010 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Akfen Holding A.Ş. tahvilinde 337 adet sözleşme ile toplam 22.836.106 TL, Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. tahvilinde 2 adet sözleşme ile toplam 228.491 TL, Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde ise 95 adet sözleşme ile toplam 9.988.433 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 29 Mart 2010 tarihi itibarıyla 33.136'ya ulaşmıştır. 12.595 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 11.068 adet lisans bulunmaktadır. Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 20.143'ünün lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 19.935 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	10,519	10,470	99.5
İleri Düzey	4,477	4,463	99.7
Türev Araçlar	1,562	1,557	99.7
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,383	1,305	94.4
Takas ve Operasyon	468	467	99.8
Kredi Derecelendirme	407	389	95.6
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	468	442	94.4
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	742	739	99.6
Konut Değerleme	117	103	88.0
Toplam	20,143	19,935	99.0



DÖVİZ PİYASALARI

Para birimlerinin değiştirilmesi, uluslararası ticaretin ve sermaye hareketlerinin temelini oluşturmaktadır. Ancak hızla gelişen finansal piyasalara paralel olarak, döviz piyasası işlemleri uluslararası ticaret hacminden bağımsız, çok daha büyük bir piyasa haline gelmiştir. 2009 yılında döviz piyasalarının günlük ortalama işlem hacmi 3 trilyon \$'ı geçmişken, bu büyüklük, 2008'de kaydedilen yıllık 3,8 trilyon \$ uluslararası ticaret hacminin 230 katına denk gelmektedir.

Döviz piyasalarında işlemler genellikle tezgâhüstünde yapılmaktadır. Bu noktada, finans sisteminin temelilerinin yeniden oluşturulduğu son dönemde, detaylı bir denetim mekanizmasına sahip olmayan döviz piyasalarının düzenlenmesi ile ilgili hem yurtdışında hem de yurtiçinde çeşitli çalışmalar yürütülmektedir.

Döviz piyasalarıyla ilgili temel kavramların tanımlanmasıyla başlanacak bu raporda, piyasa büyüklükleri ile döviz işlemleri sunan platformlar incelenecektir. Ardından, son dönemde ABD ve İngiltere'de döviz piyasalarıyla ilgili gündemde olan düzenleme değişikliklerine yer verilecektir.

I. TARİHÇE

II. Dünya savaşının ardından 1944 yılında, uluslararası para sisteminin yeniden kurulması için ABD ve İngiltere'nin öncülüğünde, Türkiye'nin de dahil oldu-

ğu 44 ülkenin katılımıyla Bretton Woods Konferansı düzenlenmiştir. Bu konferans sonucunda, döviz kurlarındaki istikrarın yeniden oluşturulabilmesi için 35 ABD doları, 1 ons altına eş değer olarak kabul edilmiş, diğer ülkelerin para birimleri ise ABD dolarına karşı sabitlenmiştir. Bu sistem ile diğer ülkelerin para birimlerinin ABD dolarına karşı %1'i aşmıyacak oranda dalgalanmasına izin verilmiştir. Bu oranın aşılması durumunda ise paritedeki istikrarın ilgili ülkedeki Merkez Bankasının döviz piyasasına müdahalesiyle sağlanması amaçlanmıştır.

İlerleyen dönemlerde ABD, artan dış ticaret açıklarından dolayı doları devalüe etmek istemiş ve 1971 yılında altına dönüştürülebilirliği tek taraflı olarak kaldırmıştır. Hemen ardından, döviz kurlarındaki kısa dönemli spekülasyon dalgalarına bir çare olarak planlanan Bretton Woods sistemi, petrol krizinin patlak verdiği 1973 yılında gelişmiş ülkelerin paralarını dalgalanmaya bırakmasıyla çökmüştür.

Türkiye'de döviz piyasalarına ilişkin en önemli düzenlemelerden birisi 17 sayılı 1962 tarihli Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu'dur. Bu karar neticesinde, mülkiyeti ve kaynağı gözetilmeksizin, bütün dövizlerin kontrolüyle Maliye Bakanlığı görevlendirilmiştir. 17 sayılı Kararla, yerli sermayeyi temsil edenlerin yurtdışına ihraç edecekleri menkul kıymetler ve yabancılar tarafından yurtiçindeki yatırımcılara satılacak olan menkul kıymetler Maliye Bakanlığı'nın iznine tabi tutulmuştur.

1984 yılında döviz girişinin büyük ölçüde serbestleştiği 30 Sayılı Karar ile yurtiçi yerleşiklere döviz bulundurma ve yabancı para cinsinden tasarruf yapabilme hakkı tanınmıştır. Ayrıca, bankalara, TCMB tarafından ilan edilen kurlar dışında, kendi belirleyecekleri kurları kullanabilme imkanı verilmiştir.

30 Sayılı Karar ile kambiyo rejiminin serbestleşme süreci 1989'da yürürlü-

Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu

17 Sayılı Karar, 1962

Döviz işlemlerinin düzenlenmesi ve kontrolüyle Maliye Bakanlığı yetkilendirildi.

28 Sayılı Karar, 1983

TCMB'nin yanı sıra bankalara da kendi döviz kurlarını belirleyebilme yetkisi verildi.

30 Sayılı Karar, 1984

Döviz girişi büyük ölçüde serbestleşti. Yurtiçi yerleşiklere yabancı para bulundurma, yabancı para cinsinden tasarruf yapabilme hakkı tanındı.

32 Sayılı Karar, 1989

Yabancı para işlemleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırıldı. Ulusal para tam konvertibiliteye kavuştu.

Kaynak: TCMB

ğe giren 32 Sayılı Karar ile bir adım ileriye götürülmüştür. Bu Karar ile yurtiçi yerleşiklere sınırsız döviz bulundurma ve transfer etme hakkı getirilmiştir. Bu Karar'ın ardından Maliye Bakanlığının döviz piyasaları üzerindeki kontrolü tamamen kalkmıştır.

II. GENEL BİLGİLER

1980'li yılların başına kadar tezgahüstü piyasalarda döviz işlemleri telefon aracılığıyla yapılmaktaydı: döviz işlemi yapmak isteyen broker diğer bir finans kurumunu arayarak belirli bir miktar işlem büyüklüğü için alım-satım kotasyonu almaktaydı. Ancak, ilerleyen teknoloji sayesinde bankaların terminaler aracılığıyla kotasyon alabileceği sistemlerin kurulması gündeme gelmiştir. Elektronik bir platform üzerinden bankalararası emir iletiminin yapıldığı ilk platform 1989 yılında Reuters tarafından hayata geçirilmiştir.

1990'lı yılların başında gelindiğinde ise bankalar kendi müşterileri için de benzer platformlar kurmuştur. Bankanın müşterisi olan kurumsal ya da bireysel yatırımcılar, ilgili bankadan alım-satım kotasyonunu bankanın sahip olduğu elektronik platformlar üzerinden almaya başlamıştır.

1990'ların sonunda bu süreci, birçok bankanın likidite sağlayıcısı olarak yer aldığı elektronik işlem platformları takip etmiştir. Bu platformlarda ise, yatırımcılar birçok bankadan alım-satım kotasyonu alabilmeye başlamış, kurumlar arası rekabet artmıştır.

Bu bölümde halihazırda piyasanın nasıl bir işleyişe sahip olduğu ve yatırımcıların hangi kanalları kullanarak işlemlerini gerçekleştirdiği üzerinde durulacaktır.

A. Piyasa İşleyişi

Döviz işlemleri çoğunlukla tezgahüstü piyasalarda gerçekleştiği için, organize piyasalardan farklı bir işleyişe sahiptir. Spot döviz işlemleri iki temel yöntem ile yapılmaktadır. Finans kurumları ve yatırımcılar, doğrudan bir başka kurumla telefon ile ya da farklı kanalları kullanarak belirtilen döviz kuru için istediği miktarda alım-satım kotasyonu alabilmektedir. Bu işlemlerde herhangi bir kısıtlama olmadığı gibi,

düzenleyici otoriteler tarafından da ayrıca sınırlandırılmamaktadır. Kurumlar işlemlere ilişkin süreçleri karşılıklı olarak kendi aralarında belirlemektedir.

Örneğin, 15 milyon TL değerinde ABD \$'ı almak isteyen bir yatırımcı, bir diğer kurumu arayarak kotasyon isteyip, uygun bir seviyede anlaşmaya varıldığı durumda işlemi gerçekleştirebilir. Bu tür işlemlerde karşı taraf olarak yalnızca bir kurum yer almaktadır.

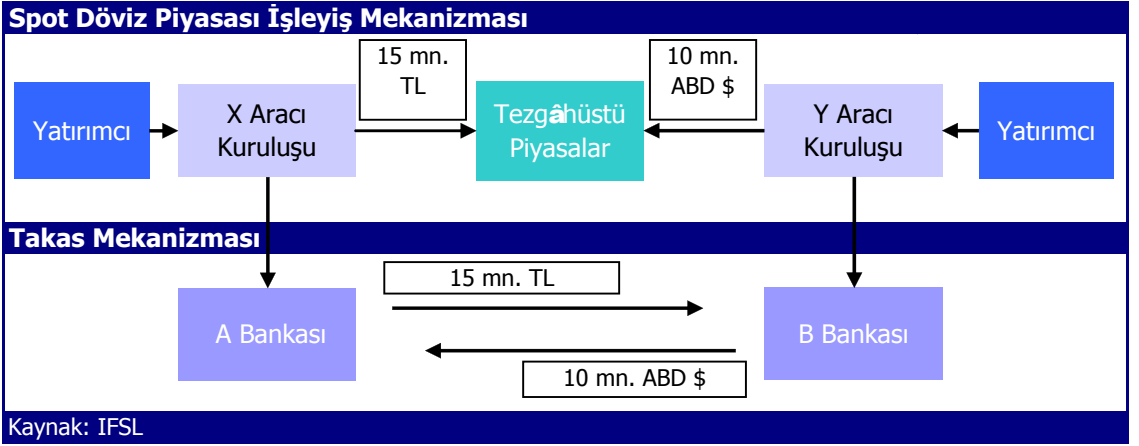
Alternatif olarak, kurumlar bir elektronik platformun müşterisi olarak da işlemlerini gerçekleştirebilmektedir. Platformlarda işlem yapabilmek için, finans kuruluşları ya da yatırımcılar, mali yapıları ve gelir akışları gibi farklı kriterler çerçevesinde ilgili platformun kredi bölümü tarafından incelenmektedir. Bu incelemenin ardından olumlu sonuç alan kurumlar, platform üzerinden, ilgili platform nezdinde açılan limitler dahilinde işlem gerçekleştirmeye başlamaktadır. Bu işlemlere ilişkin işlem teminatları, komisyon politikası ve emir büyüklüğü gibi unsurlar finansal kuruluşun seçtiği platforma göre değişmektedir.

Örneğin, döviz piyasasında işlem yapan kurumsal ve bireysel yatırımcılar, müşterisi oldukları elektronik platforma 15 milyon TL değerinde \$ satın almak istediklerinin emrini girerler. Bu emir platform üzerinde işlem yapan diğer kurumlardan birisi ile eşleşir. Bu tür emirlerde karşı taraf olarak birden fazla kurum vardır.

Bir kurumun elektronik döviz platformu üzerinden bir günde ne kadar büyüklükte emir girebileceği veya hesabında bulundurması gereken teminat mik-



tarına ilişkin hususlar yine ilgili platform tarafından yapılan incelemeler sonucunda belirlenmektedir. Dolayısıyla, bir kuruma ilişkin değerlendirme, farklı platformlarca farklı kriterler göz önüne alınarak yapılmaktadır.



zenlemeler başlığı altında incelenmiştir.

Özetle spot piyasalarda, yatırımcılar döviz kuru kotasyonlarını iki şekilde almaktadır. Örneğin, alım kotasyonu işlem platformuna girilmekte ve alım kotasyonu bir diğer kurumun satış kotasyonu ile eşleştirildiği zaman işlem gerçekleşmektedir. Ya da daha önce değinildiği gibi, aracı kuruluş istediği miktardaki alım kotasyonunu bir diğer aracı kurumun sistemine iletmekte ve verilen alım satım emirleri kurumların karşılıklı olarak mutabık kaldıkları döviz kuru seviyesinde kurumlar arasında gerçekleştirilmektedir.

Döviz piyasasında spot işlemler kaldıraçlı olarak yapılabilmektedir. Örneğin, bir bankanın sahip olduğu platform üzerinden işlem yapmak isteyen yatırımcı bankanın sunduğu işlem limitleri üzerinden kaldıraç etkisinden yararlanarak da işlem yapabilmektedir. Örneğin yatırımcı, hesabında bulunan nakdin 100 katına kadar işlem gerçekleştirebilmektedir.

Kaldıraç oranlarının yer aldığı spot piyasada, vadeli işlemlerde olduğu gibi, başlangıç ve sürdürme teminatlarına ilişkin uygulamalar yer almaktadır. Başlangıç teminatları, yatırımcıların platformlarda işlem yapabilmesi için yatırımları gereken tutarları ifade edip, 100 \$ gibi ufak meblağlar ile başlayıp daha yüksek rakamlara çıkabilmektedir. Sürdürme teminatları ise alınan pozisyonların büyüklüğüne ve kaldıraç oranına göre değişmektedir.

Kaldıraç oranlarına ilişkin uygulamalar, platform, ülke veya yatırımcı bazında farklılık gösterebilmektedir. Örneğin, ABD'deki düzenlemeler ile uygulanabilecek en yüksek kaldıraç oranı 100:1 olarak belirtilmiştir. Bu konudaki mevcut bazı uygulamalar, dü-

Yatırım, korunma veya spekülasyon amaçlı yapılan döviz işlemlerinde 6 tip piyasa katılımcısı bulunmaktadır. Bu katılımcılar; ticari bankalar, aracı kurumlar, banka dışı finansal kuruluşlar, firmalar, bireyler ve merkez bankalarıdır. Merkez Bankaları döviz kurlarındaki istikrarın korunması için piyasada döviz alım satımı yaparak kurlara müdahale etmektedir. TCMB 1988 yılında Bankalararası Döviz ve Efektif Piyasasını hayata geçirmiştir.

B. İşlemlerin Yapıldığı Kanallar

2007 yılında Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) merkez bankalarından topladığı bilgiler ışığında küresel döviz piyasalarına ilişkin bir rapor yayınlamıştır. Tabloda, rapordan derlenen verilerle, kurumların ne tür platformları veya kanalları kullanarak spot döviz işlemi gerçekleştirdiğine yer verilmiştir.

Yüksek döviz işlemi hacmine sahip ve/veya bankalararası platformlarda işlem yapan aracı kurum ve bankaların döviz işlemleri "bankalararası işlemler" altında yer almaktadır. "Banka dışı finans kurumları" sınıflandırmasında ise orta ve küçük ölçekli banka, aracı kurum ve yatırım bankaları ile serbest fonlar, sigorta şirketleri ve kiralama şirketleri gibi kurumlar toplanmıştır. Bu tanımlamalara girmeyen kuruluşlar ise "finans dışı yatırımcılar" altında takip edilmiştir.

BIS tarafından hazırlanan raporda, üçüncü bir taraf olmadan, kurumların birbirleriyle doğrudan gerçekleştirdiği işlemler "bankalararası kanallar", "telefon aracılığıyla" ve "bankalararası olmayan işlemler" ola-

Günlük Ortalama İşlem Hacmi
(2007)

	Bankalararası Kanallar	Telefon Aracılığıyla	Bankalararası Olmayan Kanallar	Bankalararası İşlem Platformları	Elektronik İşlemler Çok Taraflı İşlem Platformları	Tek Bankalı İşlem Platformları
Bankalararası İşlemler	45%	20%	-	23%	5%	7%
Banka Dışı Finans Kurumları	-	18%	48%	15%	8%	11%
Finans Dışı Yatırımcılar	-	7%	62%	9%	8%	14%
Toplam (%)	19%	17%	30%	17%	7%	10%
Toplam (Milyar ABD \$)	670	599	1,058	599	247	353

Kaynak: Uluslararası Ödemeler Bankası

rak üç başlık altında sınıflandırılmıştır.

2007 yılında 3,2 trilyon \$ döviz işlemi spot piyasalarda gerçekleşmiştir. Bankalararası kanallar (inter-bank) bankaların birbirleriyle yaptığı işlemleri ifade etmekte olup, 2007 yılındaki döviz işlemlerinin %19'u bu yolla yapılmıştır. 2007 yılında işlem hacminin %17'si telefon aracılığıyla kaydedilmiştir. Bankaların, aracı kurum ve diğer finans dışı yatırımcılarla yaptığı işlemleri gösteren bankalararası olmayan işlemler, bu piyasadaki hacmin %30'unun bu yöntemle yapıldığına işaret etmektedir.

"Elektronik işlemler"de ise kurumlar arası döviz işlemlerinin bir elektronik sistem üzerinden eşleştiği işlemler toplanmıştır. Bankalararası işlem platformları başlığında ileride bahsedilecek olan Dealing on Reuters veya EBS gibi, yalnızca aracı kuruluş veya kurumsal yatırımcıların kullandığı sistemler toplanmıştır. Elektronik platformlarda günlük ortalama döviz işlem hacminin %17'si yapılmaktadır.

Currenex veya FXall gibi çok taraflı işlem platformları ise birden fazla aracı kuruluşun yatırımcılara kotasyon verdiği sistemlerdir. Bu platformlar üzerinden günlük ortalama işlem hacminin %7'si kaydedilmiştir.

Tek bankalı platformlar yatırımcıların tek bir bankanın sistemini kullanarak işlem yaptığı platformları ifade etmektedir. Örneğin yatırımcı, hesabının bulunduğu bankanın bu platformunu kullanarak sadece ilgili bankadan döviz kotasyonu alabilmektedir. Bu platformlar aracılığıyla, toplam günlük ortalama işlem hacminin %10'u yapılmıştır.

Bankalararası döviz işlemlerinde en sık kullanılan kanal, %45 ile elektronik olmayan bankalararası ka-

nallardır. Banka dışı finans kurumları arasında ise en büyük pay %48 ile bankalararası olmayan kanallarda yoğunlaşmaktadır. Tablonun genel görünümüne bakıldığında ise döviz işlemlerinin üçte ikisinin doğrudan karşı kuruluşla temasa geçilerek yapıldığı görülmektedir. Elektronik işlemler arasında ise ağırlıklı olarak kurumsal yatırımcıların yer aldığı bankalararası elektronik platformlar öne çıkmaktadır.

C. Yatırım Araçları

Döviz piyasalarında kullanılan temel piyasalar spot, vadeli işlemler ve döviz swapı piyasası olarak sıralanabilir. Bu piyasadaki işlemler kısaca aşağıdaki gibi tanımlanabilir.

a. Spot İşlemler: Bu işlemler, iki para biriminin önceden belirlenmiş bir kur üzerinden değiştirilmesidir. Spot piyasalarda işlemlerin takası nakit olarak iki gün içinde yapılmaktadır.

b. Vadeli İşlemler (Outright Forward): İki para biriminin belirlenmiş bir kur üzerinden ileri bir tarihte takasının yapılması esasına dayanan anlaşmalar-
dır. Spot işlemlerden farkı, takas tarihinin iki günden fazla olmasıdır.

c. Döviz Swapı: İki kurumun farklı para birimlerinden oluşan iki anaparayı birbiriyle değiştirmesidir. Bu işlemlerde, anaparalar yapılan sözleşmenin vadesi dolduğunda önceden belirlenmiş bir kur üzerinden geri ödenmektedir. Örneğin, A bankasının 100.000 ABD \$'ı, B bankasının ise 150.000 TL tutarında nakde ihtiyacı olduğunu varsayalım. A ve B bankaları arasında bu nakitler değiştirilir. Yapılan anlaşmanın içeriğine göre, ileri bir tarihte belirlenen bir kur üzerinden kurumlar birbirlerine bu anaparaların geri ödemesini yapar. Kurumlar arasında belirlenmiş

olan gelecekteki kur genellikle faiz oranlarındaki değişimleri yansıtacak şekilde yapılır.

d. Para Swapı: İki farklı para biriminden oluşan anapara ve faiz ödemelerine ilişkin nakit akışlarının birbiriyle değiştirilmesidir. Örneğin, iki kurum arasında ABD \$'ı ve Avro cinsinden anaparaların değiştirildiğini varsayalım. Kurumlar birbirlerine değiştirdikleri bu anaparalar üzerinden faiz ödemesi yaparlar. Böylece, piyasadan borçlanarak daha fazla faiz ödemek yerine, ihtiyaç duydukları anaparalara daha düşük maliyetle sahip olabilirler. Dönem sonunda ise, değiştirilen ana paralar önceden belirlenmiş bir kur üzerinden geri ödenir.

e. FX Opsiyonlar: Önceden belirlenmiş bir miktarda döviz, belirlenmiş bir tarihte, belirli bir kurdan alma ya da satma hakkı tanıyan kontratlardır.

D. Emir Türleri

Döviz işlemlerinin emir iletiminde hisse senedi ve türev piyasalarına benzer yöntemler kullanılmaktadır. Döviz piyasalarında kullanılan temel emir türleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

a. Piyasa Emri (Market Order): Piyasada var olan fiyat üzerinden işlemin yapılması piyasa emri olarak adlandırılmaktadır.

b. Limitli Emir (Limit Order): Emri veren alıcının işlemin gerçekleşmesi için kabul ettiği en yüksek fiyat, satıcının ise satmayı kabul ettiği en düşük fiyat seviyesini belirttiği emir tipi limitli emirdir. Limitli emrin, piyasa emrinden farkı, limitli emirde yatırımcının işlemin hangi fiyat üzerinden gerçekleşeceğini bilmesidir. Bu noktada bazı durumlarda, yatırımcılar tarafından verilen fiyatlar istenilen limite ulaşmazsa işlem gerçekleşemeyebilir.

c. Durma Emri (Stop Order): Durma emri, zarar durdurma emri (stop loss order) olarak da bilinir. Bu emir türü bir örnek ile daha açık ifade edilecektir. Örneğin, 1,50 TL/\$ kurundan dolar alındığını varsayalım. Yatırımcı kaybının en fazla %10 ile sınırlı olmasını istiyorsa, kur 1,35'e indiğinde pozisyonun otomatik olarak kapanması (aldığı doların satılması) için durma emri verebilir. Böylece, yatırımcılar dö-

viz kurlarının hareketlerinden doğabilecek kayıplarını bu emir türü ile sınırlandırabilir.

d. Bağlı Emir (Pegged Order): Bağlı emir, bir çeşit dinamik limitli emir türüdür. Bu emir ile, kullanıcılar tarafından verilen limitli emirlerin aşağı veya yukarı yönlü artıp azalması sağlanabilir. Örneğin, piyasada TL/\$ kurunun 1,50-1,51 olduğunu varsayalım. Yatırımcı "en iyi alış emrine bağlı" bir alış emri verir. Emir piyasaya 1,50'den alım emri olarak girilir. Ancak emir gerçekleşmeden piyasa fiyatı 1,53-1,54'e yükselirse, bağlı emir de otomatik olarak 1,53'e yükseltilir. Böylece yeniden en iyi alıcı haline gelir. Fiyat düşerse emirde düzeltme yapılmaz, emir gerçekleşir.

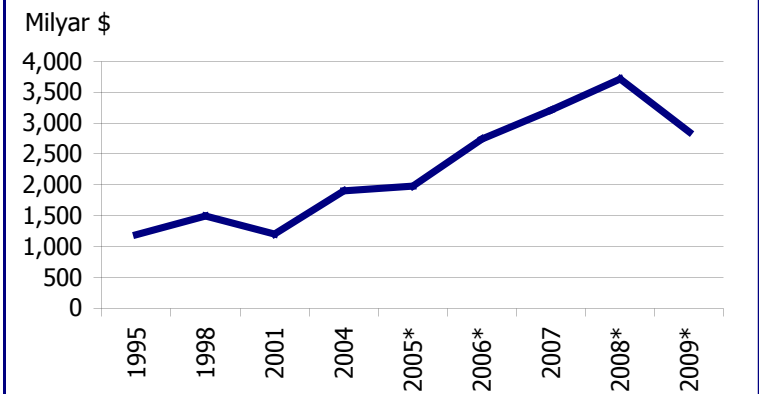
e. Şartlı Emir (If Done): Bu emir türünde iki işlem birbirine bağlı hale getirilmektedir. Örneğin, TL/\$ kurunun 1,53 seviyesine düşmesi durumunda 100.000 ABD \$'lık alım ve ardından 50.000 avro-luk satış emirlerinin birlikte verilmesi sağlanabilir. Bu durumda, birinci işlem gerçekleşmezse ikinci işlem de gerçekleşmemektedir.

f. Gizli Emir (Hidden Order): Bu emir, büyük emirlerin bölünerek küçük emirler haline getirilmesi esasına dayanmaktadır. Böylece, işlemdeki asıl büyüklük gizlenmiş olmaktadır.

E. Piyasa Büyüklükleri

Döviz piyasası büyüklüklerine yer verilen bu bölümde, grafiklerde verilen rakamlar Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) ve Londra Uluslararası Finansal Hizmetler'den (In-

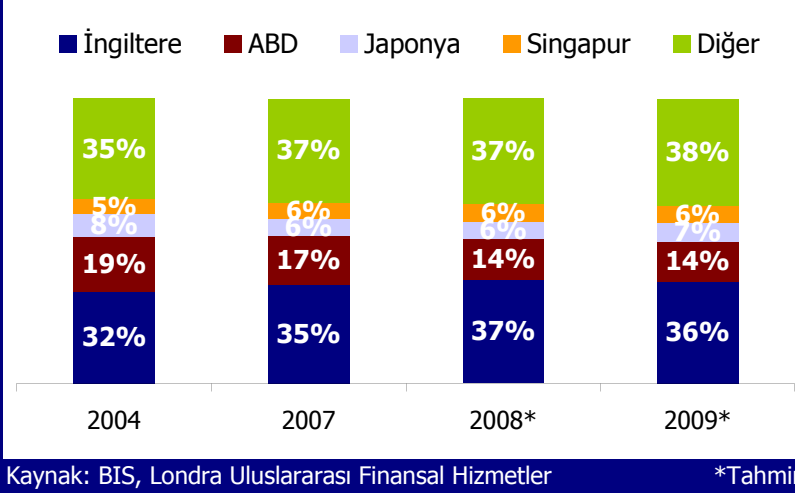
Tezgâhüstü Günlük Ortalama Döviz Piyasası İşlem Hacmi



Kaynak: BIS, Londra Uluslararası Finansal Hizmetler

*Tahmin

Ülke Bazında Tezgâhüstü Döviz İşlemleri



ternational Financial Services London-IFSL) derlenmiştir. IFSL, İngiltere finans piyasalarının desteklenmesi için kurulmuş, kâr amacı gütmeyen bir kuruluştur. IFSL'nin aracı kurum, banka, bağımsız denetim kuruluşlarından oluşan 144 üyesi bulunmaktadır.

BIS, döviz piyasalarına ilişkin verileri 3'er yıllık periyotlarda açıklamaktadır. Tablolarda, 2004 ve 2007 yıllarına ait veriler BIS tarafından açıklanan kesin verileri göstermektedir.

2005, 2006, 2008 ve 2009 yılı için kullanılan rakamlar ise IFSL'in tahminlerini içermektedir. Bu rakamlar, ABD, İngiltere, Singapur ve Japonya'daki döviz piyasaları komitelerinden derlenerek oluşturulmuştur. 2009 yılı büyüklükleri Nisan 2009 itibarıyla toplulaştırılan rakamları ifade etmektedir.

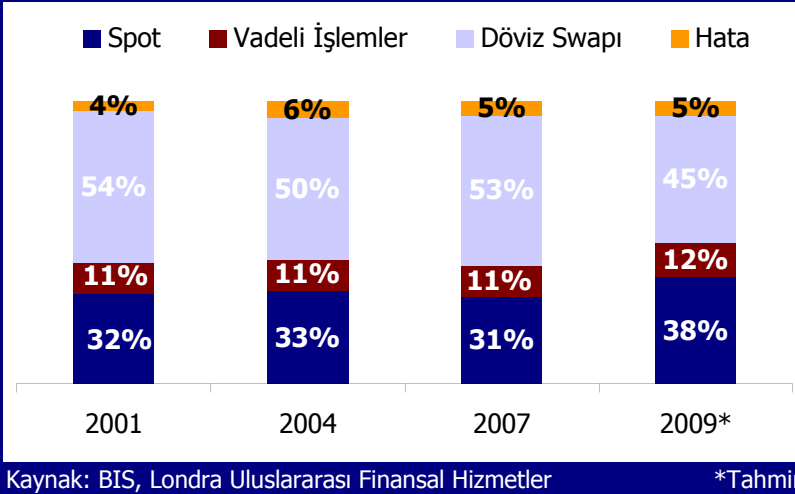
Tezgâhüstü döviz piyasalarının günlük ortalama işlem hacmi, 2008 yılında 4 trilyon \$'a yaklaşmışken, Nisan 2009'da 3 trilyon \$ civarına inmiştir. Bu işlemlere spot, vadeli, swap ve opsiyonlar dahildir.

Döviz piyasalarında yapılan işlemlere baktığımız zaman, İngiltere'nin en büyük paya sahip olduğu görülmektedir. İngiltere, ortalama %35 pay ile döviz işlemlerinin en çok yapıldığı ülkedir. İngiltere'yi %14 pay ile ABD izlemektedir. Japonya ve Singapur ise %6'sar paya sahiptir.

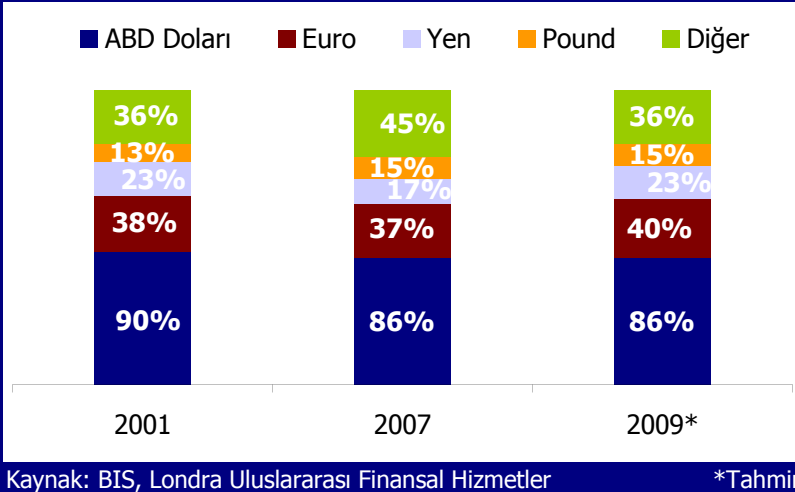
Yatırım aracı bazında döviz işlemleri, spot ve swap işlemlerinin öne çıktığını göstermektedir. 2001-2007 yılları arasında ortalama %52 paya sahip olan swap işlemlerinin payı 2009 yılı tahminlerinde %45'e gerilemiştir. Buna karşın payını 7 puan artıran spot işlemler %38 paya sahip olmuştur.

Döviz cinsi bazında işlemlerin gösterildiği grafik, alış ve satış rakamlarını içerdiği için toplamda %200'lük bir payı göster-

Yatırım Aracı Bazında Tezgâhüstü Döviz İşlemleri



Döviz Cinsi Bazında Tezgâhüstü İşlemler (Toplam %200)



Döviz Piyasalarında En Yüksek İşlem Hacmine Sahip 20 Kurum		
1	Deutsche Bank	21%
2	UBS	15%
3	Barclays Capital	10%
4	RBS	8%
5	Citi	7%
6	J.P. Morgan	5%
7	HSBC	4%
8	Goldman Sachs	3%
9	Credit Suisse	3%
10	BNP Paribas	2%
11	Morgan Stanley	2%
12	Bank of America	2%
13	Societe Generale	2%
14	Dresdner Kleinwort	1%
15	State Street	1%
16	Standard Chartered	1%
17	RBC Capital Markets	1%
18	Calyon	1%
19	ABN Amro	1%
20	Merrill Lynch	1%
Toplam		91%
Kaynak: 2009 Yılı Anketi, Euromoney		

mektedir. Dolar %86 pay ile en çok işlem gören döviz türüdür. Doları, %40 pay ile Euro takip etmektedir. Yen ve Pound ise işlem gören diğer önemli para birimleridir.

Euromoney dergisinin, 2009 yılı Mayıs ayında yaptığı anket sonucunda döviz piyasalarında en yüksek işlem hacmine sahip 20 kuruluşun toplam küresel işlemlerin %91'ini gerçekleştirdiği görülmektedir. Bu veri seti, finans kurumlarının Nisan 2008-Şubat 2009 arasındaki işlemlerini içermektedir. Açıklanan rapora göre, %21 pay ile Deutsche Bank, %15 pay ile UBS ve %10 pay ile Barclays ilk üç sırayı almıştır. Bu kurumların toplam işlem hacmi küresel döviz işlemlerinin neredeyse yarısını oluşturmaktadır.

III. ELEKTRONİK İŞLEM PLATFORMLARI

Döviz işlemleri tezgâhüstü piyasalarda ya da bankalararası kanallar aracılığıyla yapılmaktadır. Bir başka ifadeyle, döviz piyasalarının hisse senetleri veya tahviller gibi organize bir piyasası bulunmamaktadır. Bu bölümde, döviz işlemlerinin yapıldığı bazı tezgâhüstü platformlar incelenecektir.

A. Bankalararası İşlem Platformları

Döviz piyasalarındaki günlük ortalama işlem hacminin %17'si (600 milyar \$) bankalararası işlem platformları (interdealer) üzerinden yapılmaktadır. Bu platformlar, bankalara döviz işlemlerinin elektronik bir sistem üzerinden yapılabilmesi için hizmet vermektedir. Dolayısıyla, bu işlemlerde platformların yerine getirmesi gereken bir yükümlülük bulunmamaktadır. Bankalar karşılıklı olarak mutabık kaldıkları kriterler çerçevesinde işlemlerini gerçekleştirip, yükümlülüklerini kendi aralarında yerine getirmektedir.

Bu platformlarda işlem yapabilmek için bankacılık lisansına sahip olunması, bankanın merkezinin bulunduğu ülkedeki bankacılık sektöründeki düzenleyici otoritenin denetimine tabi olunması gerekmektedir. Önde gelen bankalararası işlem platformları arasında Dealing on Reuters ve EBS yer almaktadır.

1. Dealing on Reuters

Dealing on Reuters'ta, spot ve vadeli döviz işlemleri piyasa emri veya limitli emir olarak gerçekleştirilmektedir. Reuters üzerinden yapılan bu işlemler karşı kurumun ismi belirtilmeden yapılmaktadır. İşlem gerçekleştikten sonra kurumlara bu konuda bilgi verilmektedir. Reuters döviz platformu aracılığıyla ile finans kuruluşlarını bir araya getirmekte, bu kurumlara, altyapı hizmeti sunmaktadır. İşlemlerin gerçekleşmesine ilişkin bir kısıtlama ya da denetim Reuters üzerinden yapılmamaktadır.

Reuters'ta, TL'nin de içinde bulunduğu 54 döviz kurunda spot işlem gerçekleştirilmektedir. Bu platformda 1.100'den fazla banka spot döviz işlemi yapmaktadır. 36 döviz kuru için ise forward döviz işlemi, 800'den fazla banka tarafından yapılabilmektedir.

2. EBS

EBS, tezgâhüstü piyasalarda emtia ve döviz işlemlerine aracılık eden ICAP firmasının sahip olduğu bir platformdur. Bu platform üzerinde bankalar, spot döviz ve değerli metallerde işlem yapabilmektedir. 250 ülkeden 2.800 bankanın üye olduğu bu platformun günlük ortalama spot döviz işlem hacmi 145 milyar \$'dır. EBS'de 44 döviz kuru için işlem yapılabilmektedir.

B. Çok Taraflı İşlem Platformları

Daha önce belirtildiği gibi çok taraflı işlem platformları, yatırımcılara birden fazla aracı kuruluşun kotasyon verdiği kanallardır. Bu platformlara üye olarak, alım-satım kotasyonu veren kuruluşlar likidite sağlayıcısı (liquidity provider) olarak adlandırılmaktadır. Döviz piyasasında günlük ortalama işlem hacminin %7'si çok taraflı işlem platformları aracılığıyla üretilmektedir. Bu bölümde ise Currenex ve FXall adlı iki platforma yer verilecektir.

1. Currenex

1999 yılında kurulan Currenex, State Street adında ABD'li bir yatırım bankasının iştirakidir. Yatırımcılar Currenex üzerinde spot, vadeli ve swap işlemleri yapabilmektedir. İşlemler anlık emir iletimi (Executable Streaming Price-ESP) veya kotasyon teklif isteği (Request for Quotation-RFQ) şeklinde yapılmaktadır. Anlık emir iletiminde, sistemi kullanan yatırımcı, Currenex platformuna alım veya satım emri girebilmekte, emir, sistem üzerindeki karşı emir ile eşleşmektedir. Kotasyon teklif isteği ise iki kurum arasında yapılan işlemlerde kullanılmaktadır.

Currenex'te 2007 yılından bu yana şartlı emir girişi yapılabilmektedir. Bu emir türleri ile yatırımcılar, birden fazla işlemi önceden belirttikleri kriterler çerçevesinde birbiriyle ilişkilendirerek gerçekleştirebilmektedir. Ancak, şartlı emirler doğrudan piyasaya iletilmemektedir. Eğer bir kurum şartlı emir vermek isterse bu emir Currenex'in ana sistemine iletilmekte, böylece eşleştirme merkezî bir sistem üzerinden yapılmaktadır. Alternatif olarak, bir kurum karşı tarafın sistemine de bunu iletebilmektedir.

Bu işlem platformunda 1.900'den fazla kullanıcı işlem yapmaktadır. Bu yatırımcıların %30'unu şirketlerin hazine bölümleri, diğer %70'lik kısmını ise emtia işlemleri danışmanları, serbest fonlar ve fon yöneticileri oluşturmaktadır.

2. FXall

FXall, Goldman Sachs, BNP Paribas ve UBS gibi 17 uluslararası finans şirketi tarafından 2001 yılında kurulmuştur. 2009 sonu itibarıyla platformda 500'den fazla döviz kuru işlem görmektedir. FXall, 4 Ocak

2010'da Citi Grubun sahip olduğu LavaFX adlı spot döviz işlemlerinin yapılabildiği elektronik platformu satın almıştır.

FXall'da döviz işlemlerinin yapılabildiği 3 sistem vardır: Quick Trade, QuickFill ve PortfolioOMS.

Quick Trade sistemi ile kullanıcılar likidite sağlayıcı kurumlardan anlık olarak kotasyon teklifi alabilmektedir.

QuickFill sisteminde ise yatırımcılar tarafından sisteme girilen bütün emirler bir havuzda toplanmaktadır. Ancak bu sistemde yatırımcı, işlem yapmak istediği karşı tarafları tanımlayabilmektedir. Böylece yatırımcının emri ancak işlem yapmak istediği taraflarla gerçekleşebilir, diğer kurumların daha iyi kotasyonları olsa dahi o kurumlarla emir gerçekleştirilmez.

FXall'ın PortfolioOMS (Order Management System) adı verilen bir diğer hizmeti ise portföy yöneticileri başta olmak üzere kurumsal yatırımcılar için oluşturulmuştur. Bu emir yönetimi sistemi ile kullanıcılara portföylerini yönetirken kullanabilecekleri çeşitli araçlar sunulmaktadır. Örneğin, belirli karşı taraflara belirli bir seviyeden emirler iletebilmekte, FXall sistemine iletilen spot ve forward emirlerin iletiminde sıralama yapılabilmektedir.

FXall'ın yıllık toplam işlem hacmi 2007 yılında 13,4 trilyon \$ iken, 2008'de 15 trilyon \$'a yükselmiştir. FXall üzerinde işlem yapan 800 kurumsal yatırımcı bulunmaktadır. Bu yatırımcılar, portföy yöneticileri, banka ve aracı kurumlar ile serbest fonlardır.

C. Tek Bankalı İşlem Platformları

Tek bankalı platformlar, bankaların müşterilerinin spot döviz işlemi yapabilmesi için bankalar tarafından oluşturulmuş sistemlerdir. Bu platformlar üzerinden bankanın müşterisi olan yatırımcılar, banka sisteminde yer alan döviz kurları için alım-satım kotasyonu alabilmektedir.

İngiltere bazlı bir şirket olan dbFX, döviz piyasalarında en yüksek işlem hacmine sahip olan Deutsche Bank'a aittir. dbFX'de 34 döviz kurunda işlem yapılmaktadır. dbFX platformunda likidite sağlayıcı tek kurum Deutsche Bank'tır. Diğer bir deyişle, platforma üye olan müşterilerin verdiği emirler Deutsche

Bank tarafından karşılanmaktadır.

Yatırımcılara platform üzerinde maksimum 100:1 kaldıraç oranı sunulmaktadır. Böylece yatırımcılar 1 ABD \$'lık teminat tutarı ile 100 ABD \$'lık pozisyon alabilmektedir. dbFX platformları minimum başlangıç teminatı 5.000 \$ altında olan hesapları kabul etmemektedir. İşlemlerdeki minimum işlem büyüklüğü ise 100.000 lottur.

dbFX müşterileri platforma üyelik ücreti ödememekte, yalnızca işlem üzerinden komisyona tabi olmaktadır.

IV. DÜZENLEMELER

Yaşanan global krizle birlikte, düzenleyicilerin piyasaların işleyişini ve kurumların faaliyetlerini daha sıkı denetlemesi gerektiği görüşü oluşmuştur. Böylece, muhasebe standartları, kredi derecelendirme kurumları, serbest fonlar gibi birçok alanda, varolan düzenlemelerle ilgili revizyonlar yapılmaya başlanmıştır. Bu noktada, organize piyasalardan daha az denetime tabi olan döviz piyasalarıyla ilgili mevcut düzenlemelerin gözden geçirilmesi için çalışmalar başlatılmıştır.

Döviz piyasalarındaki ana risk, karşı taraf riski olarak karşımıza çıkmaktadır. Belirlenen bir tarihte alım-satım işlemlerinin gerçekleştirildiği forward ve swap piyasalarda, taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda doğabilecek risk, sistemik bir yapıya dönüşüp birden fazla kurum veya kişiyi etkileyebilir. Diğer taraftan döviz işlemlerinde uygulanan kaldıraç oranları ise hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılar için yüksek getirilerin yanı sıra yüksek risk barındırma özelliğine sahiptir. Düzenlemelerde yapılması planlanan değişikliklerde bu risklerin minimize edilmesi gündemdedir.

ABD'de halihazırda döviz işlemlerine ilişkin yaygın olarak kullanılan 10 para birimi için (Avro, Avustralya Doları, Danimarka Kronu, İngiliz Sterlini, İsveç Kronu, İsviçre Frangı, Japon Yeni, Kanada Doları, Norveç Kronu, Yeni Zelanda Doları) 100:1, yaygın olmayan para birimleri için 25:1 oranında maksimum kaldıraç oranı uygulanmaktadır.

Ancak, Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu (Com-

modity Futures Trading Commission-CFTC) 2010 yılı Ocak ayında bireysel yatırımcılarla döviz işlemi yapan kurumlara ilişkin yeni bir düzenleme taslağı yayınlamıştır. Bu taslak metinde, ABD'de vadeli işlemler borsalarında faaliyet gösteren aracı kurumlar dışında, bireysel yatırımcılarla döviz işlemi yapan kurum ve çalışanların CFTC'nin sicil sistemine kaydolması gerektiği belirtilmiştir. Bu kurum ve çalışanlar arasında bireysel döviz işlemi yapan dealerlar (retail foreign exchange dealers), acenteler (introducing broker), emtia işlemleri bazlı yatırım fonları (commodity pool operator), emtia işlemleri danışmanları (commodity trading advisor) ve bu kurumlarla bağlantılı kişiler (associated persons) bulunmaktadır. Bu taslak metinde bireysel yatırımcı işlemlerine ilişkin 10:1 oranında kaldıraç uygulanmasının planlandığı belirtilmiştir.

İngiltere'de Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority-FSA) tarafından döviz piyasaları için uygulanan düzenlemelerde ise kaldıraç oranlarına ilişkin maksimum limit bulunmamaktadır. Ancak, FSA'nın denetimine tabi olan şirketlerde kurumun ve müşterilerin parasının ayrı hesaplarda izlenmesi zorunludur. Böylece, müşteri paraları, ayrı hesaplarda izlendiği için, ilgili kurumun karşı karşıya kalabileceği risklerden korunmuş olmaktadır. Ayrıca, FSA tarafından yetkilendirilmiş kurumların yürüttüğü faaliyetler Finansal Hizmetler Tazminat Planı (Financial Services Compensation Scheme) aracılığıyla korunmaktadır. Bu Plan, Yatırımcıları Koruma Fonu ile benzer bir yapıya sahip olmakla beraber, kapsamında finans kurumlarının bütün faaliyetleri yer almaktadır.

Diğer ülkelerde genellikle döviz piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesinin menkul kıymet piyasalarını düzenleyen kurumlar aracılığıyla yapıldığı görülmektedir. Örneğin, bu düzenlemeler Japonya'da Finansal Hizmetler Kurumu (Financial Service Agency) tarafından yürütülürken, Almanya'da Federal Finansal Denetim Otoritesi'nin (BaFin) denetimine tabidir. Türkiye'de halihazırda yürürlükte olan bir düzenleme olmamakla birlikte Sermaye Piyasası Kurulu döviz piyasalarının denetlenmesi konusunda girişimlerde bulunmuştur.

V. GENEL DEĞERLENDİRME

Döviz piyasası, günlük ortalama 3 trilyon \$'ı geçen

günlük işlem hacmiyle dünyanın en likit piyasalarından biridir. İngiltere %35 pay ile döviz işlemlerinin en çok yapıldığı ülke, dolar %86 pay ile (%200'lük toplam içinde) en çok işlem gören döviz türü, döviz swapı %45 pay ile en çok tercih edilen işlem türüdür. Döviz swapı, farklı para birimlerinden oluşan iki anaparanın kurumlar arasında değiştirilmesi esasına dayanmaktadır.

Döviz işlemleri, elektronik platformlar üzerinden kurumlar arasında, ya da kurumlar ve yatırımcılar arasında emirlerin otomatik eşleşmesi şeklinde gerçekleşmektedir.

Bankalararası platformlarda bankacılık lisansına sahip ve ilgili ülkedeki yetkili otorite tarafından denetlenen kurumların işlem yapmasına izin verilmektedir. Bu platformlarda bankalar, karşı bir kurum ile üçüncü bir taraf olmadan işlemlerini gerçekleştirmektedir. EBS ve Dealing on Reuters, önde gelen bankalararası platformlardandır. Bankalararası platformlarda gerçekleşen emirler 2007 yılındaki bankalararası döviz işlemlerinin %45'ini, toplam döviz işlemlerinin ise %19'unu oluşturmuştur.

Döviz piyasalarının gelişim sürecinde bankalararası platformları, banka veya aracı kurumların kendi bünyelerinde müşterileri için oluşturdukları tek bankalı sistemler takip etmiştir. Tek bankalı bu sistemler üzerinde toplam döviz işlemlerinin %10'u yapılmaktadır. Bu platformlarda likidite sağlayıcı tek kurum ilgili bankadır ve müşteriler ilgili bankadan alım-satım kotasyonu almaktadır.

İlerleyen dönemlerde, yatırımcıların birden fazla bankadan döviz işlemlerine ilişkin kotasyon alabildiği sistemler geliştirilmiştir. FXall ve Currenex gibi sistemler üzerinde yatırımcılar, platformda yer alan likidite sağlayıcı kurumlardan kotasyon alabilmeye başlamıştır. Bu platformlar üzerinden yapılan işlemler ise toplam döviz piyasası işlem hacminin %7'sini oluşturmaktadır.

Son dönemde, organize piyasalara göre daha az denetime sahip olan döviz piyasalarına ilişkin mevcut düzenlemeler gözden geçirilmeye başlanmıştır. ABD'de bireysel yatırımcıların spot piyasada yaptığı döviz işlemlerinde uygulanan kaldıraç oranlarındaki mevcut sınırın düşürülmesinin planlandığı belirtil-

miştir. Türkiye'de ise döviz piyasalarının düzenlenmesine ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu çeşitli girişimlerde bulunmuştur.

KAYNAKÇA

Currenex: www.currenex.com

dbFX: www.dbfx.com

EBS: www.ebs.com

Euromoney FX Pool: www.euromoneyfix.com

Federal Rezerv Bankası, New York: www.ny.frb.org

FXall: www.fxall.com

Londra Uluslararası Finansal Hizmetleri: www.ifsl.org.uk

Reuters: www.reuters.com

Uluslararası Ödemeler Bankası: www.bis.org

Axel Pierron, "Electronic Platforms in Foreign Exchange Trading", Celent, Ocak 2007.

"FXJSC Paper on the Foreign Exchange Market", London Foreign Exchange Joint Standing Committee, Eylül 2009.

"Guidelines for Foreign Trading Activities", Foreign Exchange Committee, Mayıs 2008.

İlker Sarı, "Makroekonomik Değişkenlerin Dolari-zasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım", 2007, TCMB.

Nazım Öztürk, "IMF'nin Değişen Rolü ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri", 2004 Cumhuriyet Üniversitesi.

Paola Gallardo, Alexandra Heath, "Execution Methods in Foreign Exchange Markets", Mart 2009, BIS Quarterly Review.

"Regulation of Off-Exchange Retail Foreign Exchange Transactions and Intermediaries; Proposed Rule" Commodity Futures Trading Commission, Ocak 2010.

"Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007" Uluslararası Ödemeler Bankası, 2007.



ULUSLARARASI TAKAS KURUMLARI

Karşılıklı iki taraf arasında gerçekleşen ticarete, satıcı sahip olduğu ürün, hizmet veya malı, razı olduğu bir bedel karşılığında alıcıya devretmektedir. Burada bahsedilen "bedel" günümüzde ağırlıklı olarak para iken, çok eskiden bir ürün veya mal olabilmekteydi. Ticaretin özü ise aslında bir mal veya ürün için değiş tokuşu, bir başka ifadeyle, iki taraf arasında "takas"ı ifade etmektedir.

Konuyu sermaye piyasaları açısından değerlendirdiğimizde de durum aynıdır. Satıcının elinde bir menkul kıymet, alıcının elinde ise nakit bulunmaktadır. Yapılan anlaşma sonucunda nakit ile menkul kıymet karşılıklı olarak el değiştirmektedir. Ancak menkul kıymet piyasalarında iki tarafın yüz yüze bu alışverişi yapamaması ve fiziki olarak nakit ve menkul kıymet takasının yapılmayışı, iki taraf arasına aracılardan girmesine sebep olmuştur.

Alım-satım işlemleri sonrası için temelde dört aşama bulunmaktadır: Mutabakat, takas, saklama ve fiziki saklama.



İlk aşama olan mutabakat (clearing), alım-satım ve takas arasındaki bağlantıyı kurmaktadır. Mutabakat, alım-satım işlemlerinin onaylandığı, takas aşaması için tüm ön hazırlıkların yapıldığı devredir.

Sonraki aşama olan takas (settlement) ise menkul kıymetlerin sahipliğinin değiştiği, menkul kıymetin satıcıdan alıcıya, karşılığı olan nakdin ise alıcıdan satıcıya geçtiği aşamadır. Geçmişte ilgili menkul kıymetin fiziki takası mümkün iken, günümüzde fiziki takas yaygın olmamakla beraber nadir de olsa uygulanabilmektedir. Takas işlemlerinde eğer nakit ve menkul kıymet birbirine bağlı olarak işlem görürse, diğer bir ifadeyle nakit karşılığı menkul kıymet teslim edilirse, bu işlem "ödeme karşılığı teslimat" (delivery versus payment-DvP), eğer bu iki araç birbirinden bağımsız olarak karşı hesaba geçerse "bedelsiz ödeme" (free of payment-FoP) olarak tanımlanmaktadır.

Takas işleminde aracı kurumların önemli sorumlulukları bulunmaktadır. Yatırımcıların borsalarda doğrudan işlem yapamaması sebebiyle alım-satım işlemleri bir aracı kurum üzerinden verilen emirler ile yapılabilmektedir. Ardından alıcı ile satıcı tarafın aracı kurumları, tüm yatırımcıların emirlerini ortak bir merkezde netleştirirler. Diğer bir ifadeyle, aracı kurum bünyesinde yapılan tüm satım işlemlerinin karşılığında para alınırken, yapılan tüm alım işlemlerinin karşılığında ise menkul kıymet alınır. Ancak bu netleştirme işlemi bağımsız başka bir kurum aracılığıyla yapılmaktadır. Merkezi karşı taraf (Central Counterparty-CCP) olarak tanımlanan bu aracılardan, iki aracı kurumun menkul kıymet ile nakit takasını yapmaktadır. Alıcı taraf karşısında satıcı; satıcı taraf karşısında ise alıcı gibi davranarak karşı tarafın işlemlerini karşılamakta, güvence altına almaktadır.

Takasın ardından gelen aşama olan saklama (custody); müşteri hesaplarındaki menkul kıymetlerin saklanıp, bunların müşteri adına yönetilmesi aşaması olarak tanımlanmaktadır. Menkul kıymet sahipleri

için sermaye artırımı, itfa, temettü ve faiz gibi işlemleri yürütmektedir. Bu aşamada ayrıca raporlama ve saklamacı kuruma bağlı olarak teminat yönetimi, vergi hizmetleri, portföy analizi gibi hizmetler de sunulabilmektedir.

Saklamanın ardından, fiziki ortamda bulunan menkul kıymetlerin fiziki saklaması (safe keeping) söz konusudur. Genelde bankalar bu işlemi yatırımcılar adına yapmaktadır. Ancak daha önce de belirtildiği gibi, gelişen teknolojiyle beraber son yıllarda fiziki saklama işlemi hayli azalmıştır.

Ülkemizde takas ve saklama faaliyetlerinde İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) yetkilidir. Menkul kıymet alım-satım işlemlerinin sonunda bu araçların takası başlangıçta İMKB üyelerinin kendi aralarında gerçekleştirilirken, 1988'den itibaren İMKB bünyesinde kurulan bir müdürlüğün bünyesinde yapılmaya başlanmıştır. 1992 yılında ise İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan Takasbank bu konuda yetkilendirilmiştir.

Merkezi karşı taraf yükümlülüğü bulunan Takasbank; takas ve transfer hizmetlerini tek çatı altında toplamıştır. İMKB'nin yanı sıra, Şubat 2005'te faaliyetlerine başlayan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) takas ve teminatlandırma faaliyetleri de Takasbank bünyesinde yapılmaktadır. Kurulduğu yıldan itibaren borsada işlem gören hisse senetleri ve yatırım fonu katılma belgelerine yönelik merkezi saklama hizmeti veren Takasbank, 2005'te Merkezi Kayıt Kuruluşunun (MKK) kurulmasıyla bu sorumluluğunu MKK'ya bırakmıştır. Bununla birlikte, aracı kuruluşlar, ihraççı şirketler ve kurumsal yatırımcılara yönelik fiziksel saklama hizmeti verilmeye devam etmektedir.

İMKB'de yatırım fonları/ortaklıkları ve bireysel emeklilik fonları adına gerçekleştirilen işlemlerin takası Takasbank'ta yapılır. Ayrıca, bu fonların Takasbank'ta saklama hesapları olup, fon portföylerinde bulunan varlıkların MKK'daki hareketleri Takasbank'taki hesaplara da yansıtılmaktadır.

İleride detaylı olarak bahsedilecek olan Euroclear Bank'ın Türkiye muhabiri olan Takasbank, yurtdışı piyasalarda yapılan eurobond, yabancı tahvil, depo sertifikası gibi yabancı menkul kıymetlerin takas ve



saklamalarını da yapmaktadır. Tüm bu faaliyetlerinin yanında Takasbank, pay senedi ve borsa yatırım fonu katılma belgelerinin işlem gördüğü Ödünç Pay Senedi Piyasası ile aracı kuruluşlar arasında para alışverişini sağlayan Para Piyasası'nı işletmektedir.

Globalleşen dünyada uluslararası mali piyasalar arasındaki sermaye hareketleri artmış, bunu ülkeler arası, hatta kıta aşırı borsa birleşmeleri takip etmiştir (Detaylı bilgi için bkz: Sermaye Piyasasında Gündem No:68). Borsa birleşmelerinin yanı sıra son yıllarda gelişen alternatif işlem sistemleri (Detaylı bilgi için bkz: Sermaye Piyasasında Gündem No:76) ile yatırımcılar tek merkezden birçok farklı coğrafyadaki sermaye piyasasında işlem yapabilme imkanına kavuşmuştur. Bu gelişmelere bağlı olarak yatırımcıların takas işlemleri de küresel takas kurumları tarafından yapılmaktadır. Bu kurumlar sayesinde yatırımcılar birçok farklı piyasada çalışabilirken, alım-satım işlemlerinin takası tek merkezden yapılmakta, daha etkin ve verimli bir teminat yönetimi imkanı sağlanmaktadır.

1982 yılında İngiltere'de ekonomik analizler konusunda araştırmalar yapmak için kurulan Oxford Ekonomik Araştırmalar Derneği (Oxford Economic Research Associates-Oxera), Temmuz 2009'da Avrupa Komisyonu İç Piyasa ve Hizmetler Genel Direktörlüğü (European Commission DG Internal Market and Services) için "Alım-Satım İşlemleri Sonrası Hizmetlerde Fiyat, Maliyet ve İşlem Hacimleri" (Monito-

Avrupa'da Takas Merkezi Faaliyetleri		
	2006	2008
Üye Sayısı	100%	100%
Yerel	70%	68%
Uluslararası	30%	32%
Takas İşlem Sayısı	100%	100%
Yerel	81%	77%
Uluslararası	19%	23%
Kaynak: Oxera		

ring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-Trading Services) isimli bir rapor hazırlamıştır. Ulusal ve Avrupa çapındaki alım-satım platformları, aracı kurum ve altyapı sağlayıcıları ile beraber hazırlanan bu raporda, Avrupa'nın 18 ülkesi (Almanya, Avusturya, Belçika, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, Lüksemburg, Norveç, Polonya, Portekiz, Yunanistan) inceleme kapsamına dahil edilmiştir.

Çalışmada bu ülkelerdeki merkezi karşı taraflar da incelenmiştir. 2006 ve 2008 yılları arasındaki değişimlerin incelendiği çalışmaya göre, 2006 yılında toplam merkezi karşı taraf kurumlarının %70'i yerel iken, bu oran 2008 itibariyle 2 puan gerilemiş ve uluslararası kurumların toplam içindeki payı artmıştır. Hisse senedi takas işlemi sayılarında uluslararası kurumların payı ise 2006 yılında %19 iken, iki yıl içinde %23'e ulaşmıştır.

Bu çalışmamızda, sermaye piyasası faaliyetlerinde önemli bir basamak olan takas işlemlerini, global çapta yapan merkezi karşı taraf kurumlarını incelemekteyiz. Raporda ele alınan kurumlar ağırlıklı olarak Avrupa merkezli olup; hisse senedi, türev ürünler ve sabit getirili menkul kıymetler konularında faaliyet göstermektedir. Son yıllarda borsalar arasında yaşanan birleşme ve devralmaların yanında, takas kurumları arasında da benzer gelişmeler görülmektedir.

I. LCH.CLEARNET

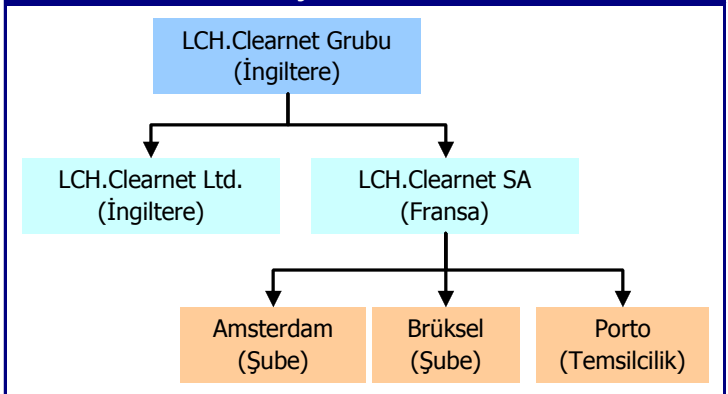
LCH.Clearnet Grubunun oluşumu temelde iki takas kurumunun birleşmesine dayanmaktadır. Bu kurumlardan ilki olan The London Clearing House (LCH) 1888'de Londra'daki emtia ürünlerinin takası için kurulmuştur. Bir diğer kurum

ise 1969'da Paris emtia piyasalarının takas işlemleri için kurulan ve daha sonradan Fransa Vadeli İşlemler Borsası Matif bünyesine katılan Banque Centrale de Compensation'dır. 1998'de Paris Borsası Matif'i almıştır. Clearnet olarak adı değişen Banque Centrale de Compensation da 1998'de Fransa devlet tahvilleri için takas hizmeti sunmaya başlamıştır. 2000 yılında Paris Borsasının Euronext oluşumuna dahil olmasıyla, Clearnet de Euronext'in diğer üyeleri olan Amsterdam ve Brüksel'in takas kurumlarıyla birleşmiştir. 2003 yılında ise LCH ile Clearnet birleşerek LCH.Clearnet çatısı altında, holding yapısında birleşmiştir.

Ekim 2009 itibariyle LCH.Clearnet'te %73 pay ile borsa kullanıcıları en büyük ortak grubunu oluşturmaktadır. Borsa kullanıcıları, aracı kuruluşlar ile emtia borsalarında korunma amacıyla işlem yapıp, takasını LCH.Clearnet üzerinden yapan ticari şirketlerdir. Onu %16 ile başka bir global takas kurumu olan Euroclear takip ederken, %11'lik pay ise bazı borsalara aittir. Ancak Eylül 2009'da Euroclear, LCH. Clearnet'teki paylarını satmak istediğini belirtmiştir. Raporumuz hazırlandığı dönem itibariyle konuyla ilgili olarak LCH.Clearnet, kendi hisselerinin geri alım programı başlatılması yönünde karar almıştır. Bu çerçevede, Euroclear'ın payının LCH.Cleranet'in kendisi tarafından alınması gündeme gelebilecektir.

İngiltere'de kurulu olan LCH.Clearnet Grubu, Fransa'da sunduğu saklama hizmetlerine yönelik olarak Fransa Bankacılık Komitesi düzenlemelerine tabidir. 2005 yılında Grubun faaliyet alanında bulunduğu ülkelerin (Fransa, Hollanda, Belçika, Portekiz

LCH.Clearnet Grubu İştirakleri



Kaynak: LCH.Clearnet

ve İngiltere) yetkili otoriteleri; LCH.Clearnet'in gözetim, denetim ve düzenlemesinde işbirliği ve koordinasyonun sağlanması için bir mutabakat zaptı imzalamıştır.

Grubun iştirakleri arasında LCH.Clearnet Ltd. bulunmaktadır. Bu şirket İngiltere'de Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority-FSA) tarafından takas kurumu olarak tanınmaktadır. LCH.Clearnet Ltd. ABD Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Komisyonu (US Commodity Futures Trading Commission) tarafından ise Türev Takas Kurumu olarak yetkilendirilmiştir. Kurumun ödeme sistemleri İngiltere Merkez Bankası tarafından denetlenmektedir. Kurum, spot ve türev ürünlerde İngiltere, Avrupa ve ABD'de bulunan farklı borsa ve tezgahüstü piyasaların takas işlemlerini yapmaktadır.

Bir diğer iştirak olan Fransa merkezli LCH.Clearnet SA ise takas ve kredi kuruluşu olarak tanımlanmıştır. Bu sebeple Fransa Merkez Bankası, Fransa Finansal Piyasa Otoritesi ve Bankacılık Komitesi düzenlemelerine tabidir. Şirketin Amsterdam ve Brüksel'de şubesi, Porto'da ise temsilciliğinin bulunması sebebiyle, ilgili ülkelerdeki düzenleyici kurumların da denetim ve gözetimi söz konusudur.

Hali hazırda kurumun İngiltere iştirakinde 118, Fransa iştirakinde ise 102 üyesi bulunmaktadır.

LCH.Clearnet birçok uluslararası borsa, alım-satım platformu ve tezgahüstü piyasaya hizmet vermektedir. Bir takas kurumu olarak LCH.Clearnet, işlem ya-

pan tarafların ortasında yer alarak karşı taraf riskini üstlenmektedir. Taraflardan birisinin yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda, LCH.Clearnet bu yükümlülüğü karşılamaktadır. Söz konusu yükümlülüğü, üyelerinden aldığı başlangıç ve değişim teminatları (variation margin) ile yerine getirmektedir. Değişim teminatı günlük fiyat hareketlerinden kaynaklanan farkları yansıtmaktadır. Bu anlamda, zarar eden üyelerden gerekli teminat alınırken, kâr eden üyelere ise fazla bakiye iade edilmektedir.

LCH.Clearnet hisse senedi, borsa yatırım fonu, gayrimenkul sertifikası gibi ürünlerde birçok borsaya hizmet vermektedir. Bunların arasında İsviçre, Londra ve Lüksemburg gibi organize piyasalar bulunurken, Avrupa Birliği'nin Finansal Ürün Piyasaları Direktifinde (Markets in Financial Instruments Directive-MiFID) "Çok Taraflı İşlem Sistemleri" (Multilateral Trading Facility-MTF) olarak tanımlanan Chi-X, Turquoise, SmartPool gibi alternatif işlem sistemlerine de hizmet vermektedir. Alternatif işlem sistemleri hakkında detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem'in Aralık 2008 tarihli yayınından ulaşabilirsiniz. LCH.Clearnet son olarak Ekim 2009'da Oslo Borsası ile takas hizmeti verme konusunda bir mutabakat zaptı imzalamıştır.

Türev ürünlerde EDX London ve NYSE Euronext Liffe'ye hizmet verilmektedir. EDX London kısa vadeli faiz oranı ve hisse senedi türevleri konusunda Londra Borsasının İskandinav ve Rus piyasalarına yönelik türev borsasıdır.

LCH.Clearnet'in Hizmet Verdiği Piyasa ve Ürün Grupları					
Hisse Senedi	Hisse Senedi ve Kredi Türevleri	Sabit Getirili Menkul Kıymet	Swaplar	Emtia	Enerji
Börse Berlin Equiduct	EDX London	eSpeed	MarkitWire	HKMEx*	BlueNext
İsviçre Borsası	Liffe	ETCMS	SWIFTNet Accord	Liffe	Nodal
Londra Borsası	Depository Trust and Clearing Corporation*	ICAP		Londra Metal Borsası	Enerji & Navlun Araçları
Lüksemburg Borsası		MTS			
NYSE Euronext		tpRepo			
PLUS Markets					
SecFinex					
SmartPool					
BATS Trading					
Chi-X*					
Chi-East*					
Nasdaq OMX Europe*					
NYSE Arca Europe*					
Turquoise*					

Kaynak: LCH.Clearnet

*Yakında Uygulamaya Başlanacak

LCH.Clearnet İşlem Sayısı (Bin Adet-Tek Taraf)		
	2008	2009
Finansal ve Emtia Türevleri*	1,614,261	1,290,737
Hisse Senedi	406,651	343,542
SGMK	2,698	2,690
Swaplar	228	306
Toplam	2,023,838	1,618,377
* NYSE Liffe Clearing adına yapılan işlemleri içermektedir.		
Kaynak: LCH.Clearnet		

Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) konusunda da birçok kuruma hizmet verilmektedir. İtalya'nın devlet tahvilleri için kullanılan, ilk elektronik piyasa olan MTS ile BGC Partners aracı kurumunun eSpeed elektronik platformu bu kurumlar arasındadır. Euroclear'ın tezgahüstü işlem eşleştirme ve yönlendirme sistemi olan ETCMS (Euroclear Trade Capture and Matching System), hizmet verilen bir diğer oluşumdur. Tezgahüstü piyasalarda faiz oranı, kredi, türev, döviz ve hisse senedi gibi alanlarda işlem sonrası hizmet veren ICAP da LCH.Clearnet'le SGMK konusunda çalışmaktadır. Benzer şekilde hizmet verilen bir diğer oluşum, Tullett Prebon firmasının tpREPO sistemidir. Tullett Prebon; Almanya, Fransa, Hollanda ve Belçika'da avro cinsinden repo işlemlerinin yapılabildiği elektronik bir platformdur.

Swaplar konusunda ABD doları, avro, Japon yeni, İngiliz sterlini cinsinden 10 ve 30 yıllık vadeye sahip swaplar ile çeşitli para birimlerine dayalı LIBOR, EURIBOR gibi faiz oranlarında takas işlemleri yapılmaktadır. Bu alanda hizmet verilen kurumlar arasında Markit Wire yer almaktadır. Markit Wire, tezgahüstü türev piyasalarında yapılan işlemlerin, işlemi gerçekleştiren taraflar arasında onaylanması için kullanılan bir sistemdir. Ayrıca, finansal bilgi iletimi konusunda 8.300'ün üzerinde banka, aracı kurum ve kurumsal şirkete hizmet veren SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) şirketinin döviz, para piyasası ve türev işlemleri konusunda gerçek zamanlı eşleştirme sistemi olan SWIFTNet Accord'da yer alan swap işlemlerinin takası LCH.Clearnet tarafından yapılmaktadır.

NYSE Euronext Liffe ve Londra Metal Borsası'nda işlem gören tarım, metal, plastik, kahve ve pamuk gibi emtiaların mutabakatı LCH.Clearnet'te yapılabilmektedir. Diğer taraftan, Hong Kong Ticaret Borsası'nın (Hong Kong Mercantile Exchange-HKMex) mutaba-

kat işlemleri yakında başlayacaktır.

Son olarak, Fransız BlueNext ile Kuzey Amerikalı Nodal gibi borsalarda işlem gören enerji ürünleri ile tezgahüstü piyasalarda işlem gören navlun vadeli işlem sözleşmelerinin takası da LCH.Clearnet'te yapılmaktadır.

İşlem hacimlerine bakıldığında, ağırlığın finansal ve emtia türevlerinde olduğu görülmektedir. Bu ürünlerde mutabakat işlemi sayısı, 2008 yılında 1,6 milyar adet iken 2009'da 1,3 milyar adet olmuştur. İkinci sırada hisse senedi işlemleri gelmektedir.

II. EUROCLEAR

Ulusal ve uluslararası alanda işlem gören hisse senedi, fon ve türev ürünlerine ilişkin takas ve diğer işlem sonrası hizmetleri sunan bir diğer kurum Euroclear'dır.

1968'de Brüksel'de ABD doları cinsinden eurobondların takas işlemlerinin yapılması için Euroclear Sistemi kurulmuştur. Bu sistem daha sonra, şu an JP Morgan olarak bilinen finans grubu Morgan Guaranty Trust Company of New York'un bir parçası olmuştur. Sonuç olarak Euroclear, çeşitli uluslararası ve yerel menkul kıymetlerin takas ve saklamasının yapıldığı ilk uluslararası merkezi menkul kıymet saklamacısı (International Central Securities Depository-ICSD) olmuştur. 1970'lerin başında Euroclear, üyelerinin sahibi olduğu bir yapı olan Euroclear Takas Sistemi şirketine dönüşmüş, ancak işletmesi Morgan Guaranty Trust Company of New York tarafından yapılmaya devam etmiştir.

2000 yılında ise üyelerinin sahip olup yönettiği, uluslararası merkezi menkul kıymet saklama kurumu olarak Euroclear Bank kurulmuş ve sistemin işletmesi devralınmıştır. Ardından, yerel menkul kıymet saklama kurumları Euroclear Gruba dahil edilmeye başlamıştır. İlk olarak, Fransız merkezi menkul kıymet saklama kurumu olan Sicovam, Euroclear Fransa ismi ile 2001 Ocak ayında Gruba dahil olmuştur. Yapılan anlaşmaya göre Fransız merkezi saklama kurumu Grup bünyesine katılırken, Sicovam'a Euroclear Grubundan pay verilmiştir.

Ardından, Mayıs 2002’de Hollanda merkezi saklama kurumu (NECIGEF) Euroclear Hollanda, Eylül 2002’de İngiltere ve İrlanda için merkezi saklama işlemlerini yürüten kurum (CRESTCo) Euroclear İngiltere & İrlanda adını alarak Euroclear Grup bünyesine dahil olmuştur.

Ocak 2006’da Belçikalı merkezi saklama kurumu CIK, Euroclear Belçika olurken, 2007 başında İngiltere’de yatırım fonu emir yönlendirme sistemi EMXCo Gruba dahil edilmiştir.

Ekim 2008’de Finlandiyalı (APK) ve İsveçli (VPC) merkezi saklama kurumları, sırasıyla Euroclear Finlandiya ve Euroclear İsveç olarak Grubun bünyesine katılmıştır.

Nisan 2009’da ise sabit getirili menkul kıymet, hisse senedi ve türev işlemlerde emir eşleştirme ve raporlama sistemi TRAX’in sahibi Xtrakter firması satın alınmıştır.

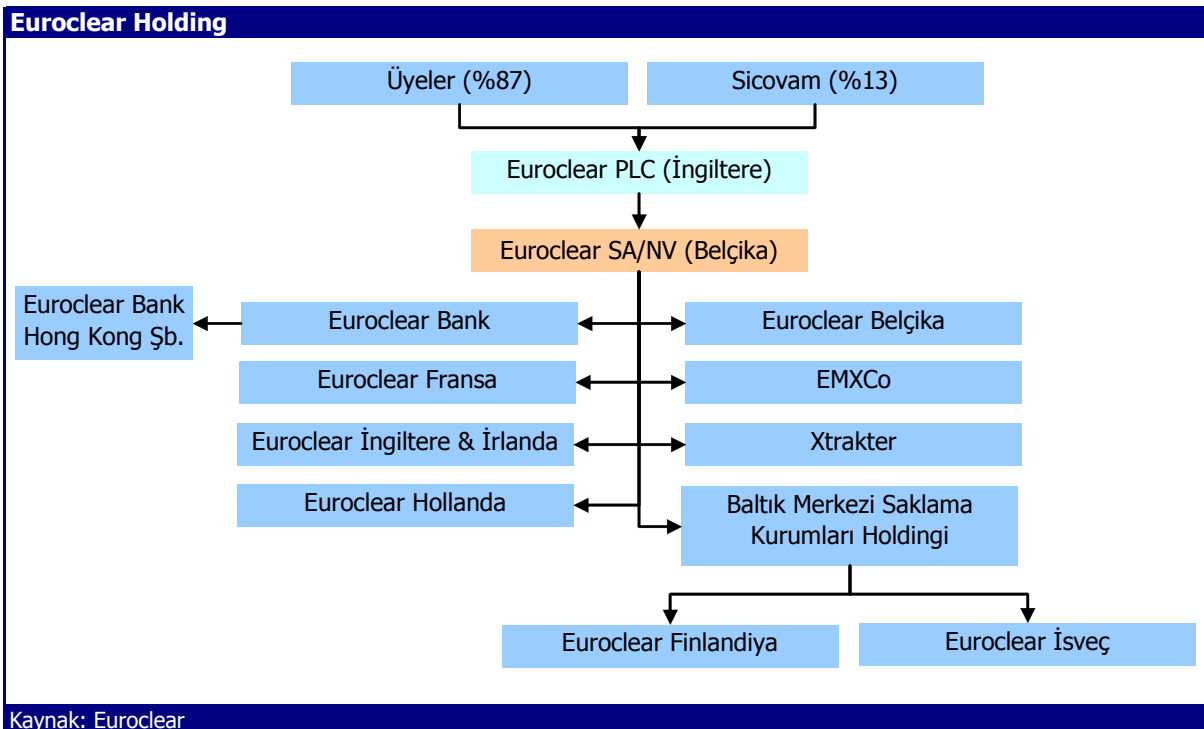
2005 yılında holding şeklinde yeniden yapılanma sürecini tamamlayan Grubun İngiltere’de kurulu şirketinin %87’sine üyeler sahipken, %13’üne daha önceden bahsedildiği gibi Sicovam sahiptir. Uluslararası ve yerel takas kurumları ile diğer şirketler ise Belçika merkezli şirkete bağlıdır.

Euroclear, Euronext piyasalarındaki işlemlerin yanı sıra, Kanada, Hong Kong, Singapur, İsrail gibi ülkelerde hisse senedi, tahvil, varant gibi ürünlere yönelik de takas ve saklama hizmeti sunabilmektedir. Bununla beraber, Euronext üyelerinin bu piyasadaki işlem takaslarını Euroclear’de yaptırma zorunlulukları yoktur.

Başlangıçta eurobondlar için kurulan takas sistemi zamanla kapsamını genişletmiş, tahvil, hisse senedi, fon, türev ürünler, emisyon hakları gibi ürünlerin takası konusunda da hizmet vermeye başlamıştır.

Takas farklı formlarda olabilmektedir. Eğer karşılıklı işlemler aynı yerel ya da uluslararası merkezi saklama kurumu kullanılarak yapılırsa, nakit ve menkul kıymet takası anlık olarak basit bir şekilde yapılabilir. Diğer taraftan, eğer işlemler farklı ülkelerdeki iki merkezi karşı taraf ile yapılırsa, takas işlemi yerel piyasa takas yapılarına bağlı olarak değişmektedir. Grup bünyesinde Euroclear Bank ile beraber, tüm yerel iştiraklerde takas yapılmaktadır.

Grup, takasın yanı sıra saklama hizmetleri de sunmaktadır. Euroclear’ın yerel ve uluslararası kurumlarında işlem yapan üyeler varlıklarını bu kurumlar da saklamaktadır. Varlıkların saklamasının yanında, elde edilen gelirin takibi, kurumsal vergilendirmesi,



vergi muafiyeti ve ihrac prosedürleri konularında danışmanlık hizmeti sunulmaktadır.

Öte yandan, uluslararası bir menkul kıymet saklama kurumu olarak Euroclear Bank, ihracçılara ve yatırımcılara temettü ve faiz ödemeleri konusunda yardımcı olmaktadır. Bu hizmet Euroclear Bank dahil olmak üzere tüm iştiraklerce verilmektedir.

Verilen son hizmet başlığı ise varlık optimizasyonu olarak tanımlanmaktadır. Varlık optimizasyonunda, bankacılık ve kredi ilişkili hizmetlerde kullanılan teminatların verimli bir şekilde yönetilmesi amaçlanmaktadır. Grup içinde Euroclear Bank, uluslararası faaliyetlerinin etkisiyle en geniş varlık optimizasyonu hizmeti veren birimdir. Euroclear Bank, 30 yabancı banka ve işlem platformu bağlantısıyla takas işlemleri için gün içi likidite sağlamaktadır. Diğer taraftan Euroclear Sistemi'nde 30 farklı para biriminde takas

hizmeti sunulmaktadır. Ayrıca menkul kıymet ödünç alma ve verme işlemleri yapılabilmektedir.

Euroclear Bank, iki taraf arasında aracı olarak repo, türev, teminatlandırılmış kredi ile takas ve netleştirme gibi çeşitli teminat yönetimi araçları sunmaktadır.

Varlık optimizasyonunda Euroclear İngiltere & İrlanda, ödünç menkul kıymet ve repo imkanları sunmaktadır. Diğer taraftan Euroclear Fransa ise teminat yönetimi, kredi ve para transferi konusunda hizmet sunmaktadır.

Grubun üyeleri arasında 80 ülkeden banka, aracı kurum, saklamacı kurum gibi 2.000'in üzerinde finans kurumu bulunmaktadır.

Euroclear, piyasa uygulamalarını uyumlaştırıp ortak

platform belirleyerek sınır aşırı takas işlemlerinin daha ucuz ve verimli yapılmasını amaçlamaktadır. Bu amaçla Euroclear Grubu bünyesindeki altı yerel kurum, takas ve varlık hizmetleri konusunda kapsamlı bir uyumlaştırma programı yürütme kararı almıştır. Uyumlaştırma, yasal ve düzenleme değişimlerinden çok piyasa uygulamaları üzerine yoğunlaşmaktadır.

Tekli Platform olarak bahsedilen bu uygulamaya aşama aşama geçilecektir. Platformun 2011 itibarıyla tamamen hayata geçirilmesi planlanmaktadır. Platform ile grup bünyesindeki kurumlar arasında uyumlaştırılmış bir saklama hizmeti sunulması amaçlanmaktadır.

Platformun ilk aşaması olan Tekli Takas Motoru (Single Settlement Engine-SSE) 2007 yılı başlarında uygula-

Euroclear Verileri

	2006	2007	2008	2009
İşlem Hacmi (Trilyon €)	451.7	561.8	559.8	513.5
Euroclear Bank	218.8	284.5	282.5	219.9
Euroclear İngiltere & İrlanda	144.8	176.5	177.7	201.4
Euroclear Fransa	84.3	94.7	93.6	79.6
Euroclear Hollanda	3.5	5.6	4.3	7.3
Euroclear Belçika	0.3	0.5	0.3	4.4
Euroclear İsveç*	-	-	1.3	0.5
Euroclear Finlandiya*	-	-	0.1	0.4
Saklaması Yapılan Menkul Kıymetlerin Değeri (Trilyon €)	18.2	19.2	18.0	20.2
Euroclear Bank	8.1	9.2	9.1	9.8
Euroclear İngiltere & İrlanda	3.8	3.5	2.6	3.3
Euroclear Fransa	5.0	5.3	4.5	5.1
Euroclear Hollanda	1.0	1.0	0.8	0.8
Euroclear Belçika	0.3	0.2	0.2	0.2
Euroclear İsveç*	-	-	0.6	0.9
Euroclear Finlandiya*	-	-	0.2	0.1
Netleştirme Yapılan İşlem Sayısı (Mn.)	143.1	155.6	157.3	179.5
Euroclear Bank	33.9	40.8	42.0	39.3
Euroclear İngiltere & İrlanda	70.2	75.0	69.1	63.3
Euroclear Fransa	32.5	32.3	31.7	27.9
Euroclear Hollanda	3.8	4.7	4.4	5.2
Euroclear Belçika	2.7	2.8	2.2	1.9
Euroclear İsveç*	-	-	5.3	27.9
Euroclear Finlandiya*	-	-	2.6	14.0

Kaynak: Euroclear

Euroclear İngiltere & İrlanda, teminat repolarını içermemektedir.

*: 2008 yılı İsveç ve Finlandiya verileri Kasım ve Aralık aylarına aittir.

maya sokulmuştur. Sistem, gruptaki yerel ve uluslararası merkezi menkul kıymet saklama kurumlarının takas işlemlerini toplulaştırılmakta, Grup bünyesindeki yerel saklama kurumlarındaki nakit ve uluslararası saklama kurumu olan Euroclear Bank'taki ticari banka paralarının takası konusunda hizmet sunmaktadır. SSE, birazdan bahsedilecek olan ESES sistemi ve Tekli Platformun temelini oluşturmaktadır.

Ocak 2009'da Euroclear, Euronext bölgesindeki (Amsterdam, Brüksel ve Paris) üç piyasa için ESES (Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities) platformunu devreye sokmuştur. Bu platform, ilgili bölgelerdeki Euroclear iştiraklerine, ilgili borsa ve tezgahüstü piyasalarda yapılan işlemler için entegre bir takas ve uyumlaştırılmış saklama hizmeti sunmaktadır. Platform, NYSE Euronext'in üç piyasasında işlem gören hisse senetlerine tek merkezden ulaşılabilme imkanı sağlayan "Tekli Emir Defteri" (Single Order Book) sistemiyle entegrasyonun ardından, işlem ve takas sistemlerini birleştirmiştir. Yine Ocak 2009'da, platformun arayüzü olan "Genel İletişim Arayüzü" (Common Communication Interface-CCI) devreye alınmıştır.

2010 ve 2011 yılları arasında tekli platform başlığı altında yapılması planlananlar arasında saklama, teminat yönetimi, işlem yönetimi gibi aşamalar bulunmaktadır.

Euroclear işlem hacimlerine bakıldığında 2006 yılından itibaren en fazla işlem hacminin, uluslararası takas hizmetleri veren Euroclear Bank'a ait olduğu görülmektedir. 2009 yılında Euroclear İngiltere & İrlanda'da 201 trilyon € değerinde işlem yapılırken, onu Grubun Fransa birimi takip etmiştir.

Diğer taraftan dönem sonları itibariyle saklaması yapılan menkul kıymet büyüklüklerinde, 2009 sonuna göre Euroclear Bank 10 trilyon € ile ilk sıradadır. Onu 5 ve 3 trilyon € ile sırasıyla Fransa ve İngiltere & İrlanda birimleri takip etmektedir.

Netleştirme yapılan işlem sayısında 2009'da 63 milyon adet ile Grubun İngiltere & İrlanda birimi ilk sırada yer almaktadır. İsveç ve Finlandiya birimleri, işlem hacmi ve saklaması yapılan menkul kıymet değeri başlıklarında sonda yer alırken, netleştirilen menkul

kıymet sayısında üst sıralarda yer almakta olup, toplamda 42 milyon adet işleme ulaşmışlardır.

III. EUREX CLEARING

1998 yılında Deutsche Terminbörse ile İsviçreli türev borsası SOFFEX'in (Swiss Options and Financial Futures Exchange) birleşmesiyle Eurex borsası kurulmuş ve kurumların türev ürünleri burada işlem görmeye başlamıştır. Halihazırda, Deutsche Börse ve İsviçre Borsası, Eurex'te eşit paya sahiptir. Eurex hakkında detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem'in Nisan 2008 ve Şubat 2010 tarihli yayınlarından ulaşabilirsiniz.

Merkezi karşı taraf konumunda olan Eurex Clearing mutabakat hizmeti sunmaktadır.

Holding yapısındaki Eurex Grubunun iştiraki olan Eurex Clearing'i, Deutsche Börse ve İsviçre Borsası ortak işletmektedir. Diğer taraftan şirketin, Avrupa'da elektrik enerjisi, doğalgaz, kömür gibi ürünlerin işlem gördüğü Avrupa Enerji Borsası'nda (European Energy Exchange-EEX) %23 payı bulunmaktadır. EEX'in takas işlemleri, iştiraki olan Avrupa Emtia Takas Kurumu'nda (European Commodity Clearing-ECC) yapılırken, EEX ile Eurex arasında kurulan bağlantı ile Eurex üyelerinin EEX'teki işlemlerinin mutabakatı konusunda işbirliğine gidilmiştir.

Eurex Clearing ağırlıklı olarak Eurex piyasalarında mutabakat hizmeti verirken, farklı borsalara da bu hizmeti sunmaktadır.

Eurex Clearing, Alman Deutsche Börse bünyesindeki Frankfurt Borsasında işlem gören hisse senetleri, borsa yatırım fonları gibi ürünlere yönelik mutabakat hizmeti sunmaktadır. Benzer hizmet Xetra Uluslararası Pazarındaki ürünler için de verilmektedir. Frankfurt Borsası bünyesindeki bu pazarda ABD, Almanya, Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İrlanda, İtalya, İsviçre ve Lüksemburg borsalarındaki ürünler işlem görebilmektedir.

Eurex Clearing'in Hizmet Verdiği Piyasa ve Ürün Grupları			
Hisse Senedi	SGMK	Emisyon	Türev Ürünler
Frankfurt Borsası	Eurex	EEX	Eurex
İrlanda Borsası			

Kaynak: Eurex

İrlanda Borsasında işlem gören hisse senedi ve borsa yatırım fonlarının mutabakatı da yine Eurex tarafından yapılmaktadır.

Eurex'in tahvil-bono (Alman devlet tahvilleri, ipotekli konut finansmanına dayalı bonolar, uluslararası kurumların bonoları, çeşitli şirket ve Avrupalı devlet tahvilleri), repo (Avrupalı devlet ve şirket tahvilleri ile Avrupa Yatırım Bankası gibi kurumların bonoları üzerine) ve türev (faiz oranı, hisse senedi ve endeksi, kredi, enflasyon ve Avrupalı devlet tahvillerine dayalı türev ürünler) piyasalarında işlem gören ürünlerin mutabakatı Eurex Clearing'de yapılabilmektedir.

Bununla birlikte, daha önceden bahsedilen EEX ile Eurex arasındaki işbirliğine bağlı olarak Eurex üyelerinin EEX'te yaptıkları emisyon izni işlemlerinin takası; Eurex Clearing aracılığıyla Avrupa Enerji Borsası'nda (ECC) yapılmaktadır.

Eurex ayrıca, ileride bahsedilecek olan ABD'li Clearing Corporation ile işbirliği içinde, ABD'li takas kurumlarının seçilmiş hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerinin mutabakatının yapılması konusunda hizmet vermektedir.

Eurex Clearing'de mutabakatı yapılan işlemlerin takas ve saklaması Clearstream, Euroclear ve İsviçreli merkezi saklama kurumu SIS SegainterSettle gibi ulusal ve uluslararası saklama kuruluşlarınca yapılır.

Tüm bu işlemlerin yanında Eurex Clearing başka hizmetler de sunmaktadır. Bunlardan ilki tezgahüstü ve blok işlemler için verdiği mutabakat hizmetidir. Eurex OTC Clear uygulaması ile, işlem yapanlara karşı taraf hizmeti sunmaktadır.

İşlem sonrası yönetimi başlığında ise genel hatlarıyla, üyenin tüm işlemlerinin ilgili hesaplara kaydedilmesi, üyenin talebine bağlı olarak işlemlerin yapılması ve pozisyonların düzeltilmesi, türev işlemlerinde pozisyon transferlerinin (give-up) üyenin ilgili hesabına yönlendirilmesi, vadesi gelen opsiyon kontratları hakkında bilgi verilmesi gibi çeşitli hizmetler sunulmaktadır.

Bir diğer hizmet ise piyasada şeffaflık ve gözetimi artırmaya yönelik olarak işlem öncesi, işlem sırasında ve işlem sonrasında risk kontrollerini yapan uy-

Eurex İşlem Hacimleri (mn. adet)				
	2006	2007	2008	2009
Kontrat Sayısı	1,527	1,900	2,165	1,688

Kaynak: Eurex

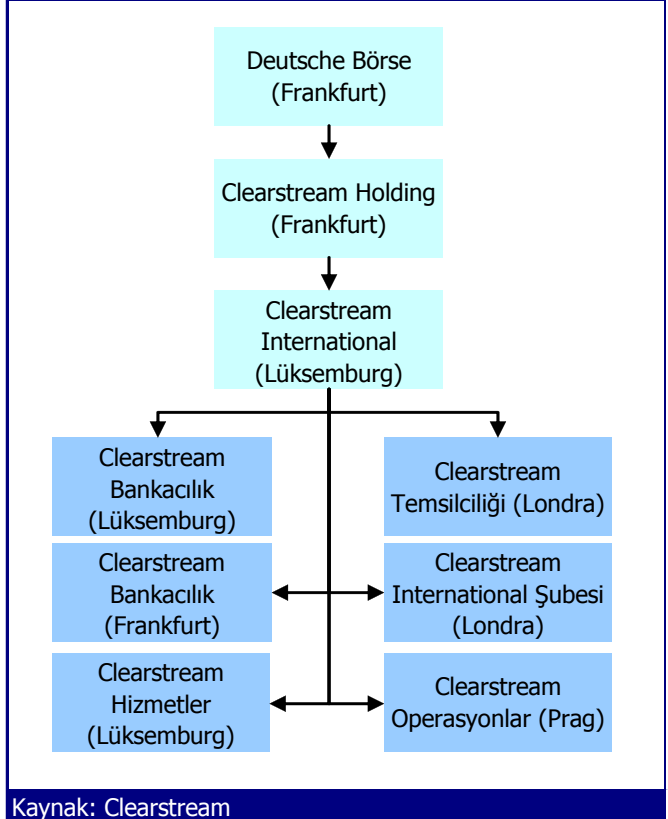
gulamalarıdır.

Bahsedildiği üzere, Eurex Clearing ağırlıklı olarak Eurex'in işlemlerini yapmaktadır. Bu sebeple Eurex'in işlem hacimleri Eurex Clearing için gösterge teşkil edecektir. Eurex'te 2006 yılında 1,5 milyar adet olan takası yapılan kontrat sayısı 2008 yılında 2 milyar adeti geçmiş ancak 2009 yılında 1,7 milyar adette kalmıştır.

IV. CLEARSTREAM

1971'de kurulan menkul kıymet takas kurumu Cedel International (Lüksemburg), Deutsche Börse'nin (DB) iştiraki olan takas kurumu DB Clearing ile birlikte 2000 yılında Clearstream International'ı oluşturmuştur. Temmuz 2002'de ise Clearstream'in tamamı Deutsche Börse'ye geçmiştir.

Clearstream Şirket Yapısı



Deutsche Börse'nin sahip olduğu bir iştirak olan Clearstream Holding, Clearstream International'a sahiptir. Clearstream International'ın faaliyetleri ise altı farklı iştiraki tarafından yürütülmektedir.

Clearstream Bankacılık Lüksemburg (CBL) LuxClear sistemini işletmektedir. Takas ve saklama işlemlerini yapan LuxClear, Lüksemburg Merkez Bankası ile bankalar arasındaki tüm menkul kıymet işlemlerinin yürütülmesini sağlamaktadır. Bu sistem içinde LuxClear, Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank-ECB) tarafından para politikası operasyonlarını yapmaya yetkili menkul kıymet takas sistemi olarak tanınmaktadır. Sunulan hizmetler arasında para politikası operasyonları çerçevesinde menkul kıymet transferi, ECB'nin Lüksemburg piyasasında borçlanma faaliyetlerinin yönetimi, teminatlandırma gibi faaliyetler bulunmaktadır. Diğer taraftan Lüksemburg Merkez Bankasından fon temin etmek isteyen finansal kurumların teminat olarak vermesi gereken menkul kıymetlerin transferini de yine LuxClear yapmaktadır.

LuxClear'a benzer şekilde Almanya'nın merkezi menkul kıymet saklama kurumu olan Clearstream Bankacılık Frankfurt (CBF) da ECB tarafından menkul kıymet takas sistemi olarak tanınmaktadır. Almanya'da ihraç edilen menkul kıymetler için merkezi menkul kıymet saklamacılığı yapan kurum, ayrıca yabancı menkul kıymetler için de saklamacılık yapmaktadır.

Mutabakatı Eurex Clearing'de yapılan Frankfurt Borsasındaki ürünlerin takas işlemleri Clearstream'da yapılmaktadır.

Clearstream, nakit ve menkul kıymet takasını yapmaktadır. Şirket, takas işlemi ile beraber, saklama, menkul kıymet ödünç işlemleri ve teminat yönetimi gibi hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca, Vestima+ adlı elektronik ağıyla, farklı kurumların ihraç ettiği yatırım fonlarına tek bir noktadan erişim imkanı sağlanmaktadır. Örneğin A bankasının ve B aracı kurumunun yatırım fonlarını almak isteyen bir yatırımcı, tek tek bu kurumlara gitmek yerine, bu emirlerini Vestima+'ya girmekte, emirler fon ihraççılarına yönlendirilmektedir.

Clearstream'de takası yapılan ürünler arasında

global tahvil ve eurobondları içeren uluslararası borçlanma araçları, yabancı tahviller, para piyasası araçları, devlet ve şirket tahvilleri, hisse senetleri, yatırım fonları, varantlar, depo sertifikaları, varlığa dayalı menkul kıymetler ve diğer teminatlı borçlanma araçları bulunmaktadır.

Uluslararası bir menkul kıymet saklama kurumu olan Clearstream, üyelerine çeşitli takas opsiyonları sunmaktadır. Bunlar, karşı tarafın Clearstream müşterisi olduğu işlemler (iç), Euroclear müşterisi olduğu işlemler (köprü) ve bu iki kurumun müşterisi olmadığı işlemler (dış) olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

Her iki tarafın da Clearstream müşterisi olduğu iç işlemlerde avro ya da yerel para cinsinden enstrümanlar olabilir. Ayrıca, bedelsiz veya ödeme karşılığı şeklinde takas yapılabilmektedir.

Köprü sistemi diye adlandırılan bir diğer işlem çeşidinde, bir Clearstream müşterisi ile Euroclear Bank müşterisinin takas işlemleri yapılmaktadır. Köprü sistemi, Clearstream Bankacılık Lüksemburg-CBL ile Euroclear Bank arasında menkul kıymet takas işlemlerinin yapılabilmesi için kurulmuş bir elektronik iletişim platformudur. Ancak, ilgili menkul kıymet iki taraf için de tanımlanmış ise işlem yapılabilir. İç işlemlerde olduğu gibi bu sistemde de işlemler bedelsiz veya ödeme karşılığı şeklinde yapılmaktadır.

Dış işlemlerde ise bir Clearstream müşterisi ile üye olmayan başka bir müşteri arasındaki işlemler konu



edinilmiştir. Bu işlemlerde avro cinsinden ya da yerel para cinsinden enstrümanların fiziki takası yapılmaktadır. Bu işlemlerin takas tarihi ve enstrüman çeşidi, yerel piyasalara bağlı olarak değişiklik göstermektedir.

Uluslararası bir menkul kıymet saklama kurumu olmanın yanında, Clearstream'in yerel menkul kıymet saklama hizmetleri de bulunmaktadır. Bunlardan ilki ortak güvenli saklamadır (Collective Safe Custody-CSD). Clearstream Bankacılık Frankfurt-CBF'in takas sistemi olan CASCADE'de, takas sisteminin aşamaları ödeme, menkul kıymet transferi, menkul kıymet yönetimi, bedelsiz ve ödeme karşılığı takas emirlerinin eşleştirilmesi ile menkul kıymet ve nakit değişimi gibi tüm işlemleri kapsamaktadır. Sistem, nakit takasını avro cinsinden yaparken, diğer ticari banka paralarının takasını farklı para birimlerinden yapabilmektedir. Tezgahüstü ve Deutsche Börse ile Eurex Tahvil ve Repo platformlarında yapılan işlem takasları da söz konusudur. Ayrıca CBF müşterisi ile Avrupalı farklı bir menkul kıymet saklama kurumu müşterisi arasında yapılan işlemlerin takası da yapılmaktadır.

Bir diğer hizmet bireysel güvenli saklamadır (Individual Safe Custody). Bu başlıkta, müşterilere fiziki menkul kıymetlerin saklanması, faiz ve itfa ödemeleri gibi hizmetler sunulmaktadır.

Son hizmet başlığı ise ortak olmayan güvenli saklamadır (Non-Collective Safe Custody-NCSC). Bu işlemler için CBL'in Creation platformu kullanılmaktadır. Yatırımcıların CBL'de Lüksemburg kanunlarına göre hesabı bulunurken, CBF'de de Alman kanunlarına göre ayrı hesapları bulunmaktadır. Bu hesaplar CASCADE ve Creation platformlarında paralel işlemektedir. Alman borsalarında işlem gören menkul kıymetlerin takası doğrudan Creation platformuna, tezgahüstü işlemlerde ise takas emirleri doğrudan CBL'in sistemine yansıtılmaktadır.

Nisan 2008'de CBF; Avusturya (Oesterreichische Kontrollbank), Danimarka (VP Menkul Kıymet Hizmetleri), İspanya (IBERCLEAR), İsviçre (SIS Seg-InterSettle), Norveç (VPS) ve Yunanistan'ın (Hellenic Borsaları Grubu) merkezi menkul kıymet saklamacılarıyla ortak bir girişim ile Link Up Markets oluşu-

munu kurmuştur. Oluşuma daha sonradan 2008 ve 2009 Eylül aylarında, sırasıyla Güney Kıbrıs ve Güney Afrika'nın (STRATE) merkezi saklama kurumları dahil olmuştur. 30 Mart 2009 tarihinde uygulamaya alınan oluşum ile Avrupa çapında alım-satım sonrası işlemlerin etkinliğinin artırılması hedeflenmektedir. Üye piyasa katılımcıları arasında kolay uygulanabilmesi açısından ortak bir altyapı sunulmuştur. Birbirleriyle bu altyapı sayesinde bağlanabilecek olan katılımcıların farklı formatlardaki iletişim standartları da kalkmış olacaktır. Avrupa'da geniş bir coğrafyaya ulaşan bu oluşumun, işlem maliyetlerini ve yabancı menkul kıymetler için saklama ücretlerini düşürmesi hedeflenmektedir.

Clearstream'in verdiği hizmetlerden bir diğeri ise saklama işlemidir. Dünya çapında 45 farklı piyasada işlem gören eurobond ve hisse senetleri için verilen bu hizmetler arasında, yeni ihraç edilen menkul kıymetlerin takası, anapara ve faiz ödemeleri ile vergi işlemleri gibi hizmetler bulunmaktadır. Clearstream müşterilerinin saklamasını yapabileceği menkul kıymetler arasında yabancı bonolar, eurobondlar, para piyasası araçları, yerli şirket ve devlet tahvilleri, hisse senetleri, depo sertifikaları, yatırım fonları ve varantlar vardır.

Şirketin sunduğu bir diğer hizmet ise emir yönlendirme sistemi olan Vestima+'tır. 2000 yılında uygulamaya alınan sistem, yatırımcılardan fonlara emir iletimi, bu işlemlerin takası ve saklanması gibi imkanlar sunmaktadır. Uygulama Avrupa çapında bir emir yönlendirme sistemi olup Almanya, Avusturya, Danimarka, Fransa, İrlanda, İngiltere, İsviçre, Lüksemburg ve bazı offshore merkezlerindeki fonlarla çalışmaktadır. Tüm bu ülkeler için aynı emir yönlendirme aşamaları kullanılmaktadır.

Diğer taraftan şirket, Global Menkul Kıymet Kredisi (Global Securities Financing) hizmeti ile müşterilerine teminat karşılığında nakit ya da menkul kıymet ödünç alınıp verilmesi imkanı sağlamaktadır.

V. EUROPEAN MULTILATERAL CLEARING FACILITY

European Multilateral Clearing Facility-EMCF, Mart

EMCF'in Hizmet Verdiği Piyasalar

BATS Trading Europe
 Chi-X Europe
 Nasdaq OMX
 Nasdaq OMX Europe
 QUOTE MTF
 Burgundy
 TOM
 Baikal*

*Yakında Faaliyete Başlayacak

Kaynak: EMCF

2007'de faaliyetlerine başlamıştır. Kurum özellikle MiFID ile Avrupa'da hızlı büyümekte olan çok taraflı işlem sistemleri (Multilateral Trading Facility-MTF) için merkezi

banka ve menkul kıymet şirketlerinin oluşturduğu bölgesel çok taraflı işlem sistemi olan Burgundy'nin takas işlemleri de EMCF tarafından yapılmaya başlanmıştır. Benzer şekilde, 2009 Aralık ayından itibaren EMCF, Hollanda merkezli The Order Machine'de (TOM) gerçekleşen işlemler için merkezi karşı taraf konumundadır. Alternatif bir işlem platformu olan TOM ayrıca bireysel ve kurumsal müşterilerine çeşitli borsa ve platformlarda işlem gören ürünlerin fiyatlarını karşılaştırma imkanı sunmaktadır.

Londra Borsası'nın çok taraflı işlem sistemi Baikal'ın yakın zamanda işleme başlaması beklenmektedir. Alternatif işlem platformu olan Baikal'ın takas hizmetlerini de EMCF üstlenecektir.

karşı taraf görevini üstlenmiştir.

Hollanda merkezli olarak kurulan EMCF'nin %77'si Fortis Bank Global Takas şirketine aittir. Diğer taraftan Fortis Bank Hollanda (%1) ve Nasdaq OMX grubunun İskandinav bölgesindeki şirketi OMX'in (%22) de EMCF'de payları bulunmaktadır. Mevcut durumda EMCF, 13 farklı ülke (Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, İngiltere, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, Hollanda, Norveç) piyasasında işlem gören menkul kıymetler için merkezi karşı taraf hizmeti vermektedir.

Öncelikle Chi-X Europe'a bu hizmeti veren kurum, daha sonra diğer alternatif işlem sistemleri olan Nasdaq OMX Europe ile BATS Trading Europe'u da kapsamına almıştır. Alternatif işlem sistemleri ve bu konuda hizmet veren kurumlar hakkında daha detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem'in Aralık 2008 tarihli yayınından ulaşabilirsiniz.

Eylül 2009'da, bir diğer çok taraflı işlem sistemi olan QUOTE MTF de EMCF'den takas hizmeti almaya başlamıştır. QUOTE MTF, çoğunluk hissesi menkul kıymet ve çok taraflı işlem sistemleri konusunda faaliyet gösteren Kanadalı BRMS Holding'e ait Macaristan merkezli bir şirkettir.

Diğer taraftan Ekim 2008'de İskandinav bölgesinde (Danimarka, Finlandiya, İzlanda ve İsveç) merkezi karşı taraf olma konusunda Nasdaq OMX ile mutabakat zaptı imzalayan EMCF, Mart 2009'dan itibaren bu bölge borsaları için merkezi karşı taraf hizmeti vermektedir.

2009 Eylül'den itibaren İskandinav bölgesinden

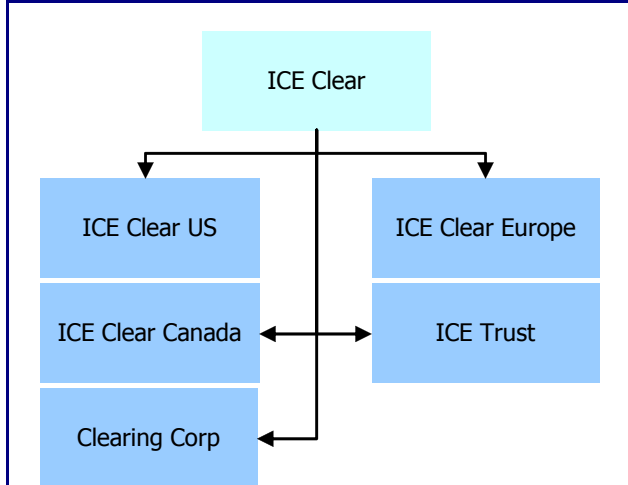
VI. ICE Clear

Özellikle enerji ve tarım ürünlerine dayalı kontratların işlem gördüğü Intercontinental Exchange'in (ICE) Avrupa, ABD ve Kanada'da piyasaları bulunmaktadır. ICE hakkında detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem'in Şubat 2010 sayısından ulaşabilirsiniz.

ICE'in takas operasyonları, ABD, Avrupa ve Kanada'da bulunan toplam beş farklı takas kurumu ile yapılmaktadır.

Bu kurumlardan biri ABD'li ICE Clear US'dir. ICE'in ABD iştiraki olan ICE Futures US'te yapılan vadeli

ICE Clear



Kaynak: ICE

işlem ve opsiyon sözleşmesi işlemlerinin mutabakat ve takası yalnızca bu şirket tarafından yapılmaktadır.

ICE'in Avrupa iştiraki olan ICE Futures Europe borsasında yapılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile tezgahüstü piyasalarda yapılan enerji kredi türevi kontratlarının takası ise yalnızca ICE Clear Europe'ta yapılmaktadır.

Grubun Kanada birimi olan ICE Futures Canada'nın takas işlemleri ise ICE Clear Canada'da yapılmaktadır. Diğer şirketlere benzer şekilde, borsada gerçekleşen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin mutabakat ve takası yalnızca burada yapılmaktadır.

ICE Trust ise yine Kuzey Amerika'daki kredi temerrüt takası (CDS-Credit Default Swaps) işlemlerinin yapılması için ABD'de kurulmuştur. Grup tarafından devralınan ve birazdan bahsedilecek olan Clearing Corporation, takas, risk yönetimi ve teknoloji konularında ICE Trust'ı desteklemektedir.

Son takas kurumu olan Clearing Corporation (CCorp), CDS işlemlerinin takasının yapılması için devralınan ABD'li şirkettir. CCorp, 3 Eylül 1925'te Şikago Ticaret Borsası (Chicago Board of Trade-CBOT) tarafından Ticaret Borsası Takas Şirketi olarak kurulmuştur. Şirkete önceleri, ağırlıklı küresel türev piyasalarında işlem yapan ya da piyasa yapıcı konumundaki toplam 17 finansal kurum sahipti. Mart 2009'da Intercontinental Exchange, dokuz finans şirketiyle (Bank of America, Citi, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley ve UBS) CDS işlemlerinin takasının yapılması için anlaşmış ve Clearing Corporation'ı devralmıştır.

Zaman içinde CCorp, önemli işbirliklerine dahil olmuştur. Mayıs 1997'de CBOT ile Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (London International Financial Futures and Options Exchange-LIFFE) arasında yapılan anlaşmaya göre CBOT, LIFFE'nin Alman devlet tahvili kontratlarında, LIFFE ise CBOT'un ABD Hazine bonosu kontratlarında işlem yapmaya başlamıştır. CCorp ise bu işbirliğinde takas merkezi görevini üstlenmiştir. CBOT'ta işlem gören LIFFE kontratlarının takası CCorp'ta yapılırken, gün sonunda kalan Alman tahvillerinin açık pozisyonları LIFFE'ye yönlendirilmektedir. Diğer ta-

ICE İşlem Hacmi (mn. adet-kontrat sayısı)					
	2005	2006	2007	2008	2009
Avrupa	42.1	92.7	138.5	153.0	165.7
ABD	37.2	43.9	53.6	81.0	93.0
Kanada	-	2.9	3.5	3.3	3.6
Toplam	79.2	139.6	195.5	237.2	240.3

Kaynak: ICE

raftan LIFFE'de gün sonunda kalan ABD bonolarına ait açık pozisyonlar ise yine CCorp'a yönlendirilmektedir.

CCorp; Eurex US, emisyon haklarının işlem gördüğü Şikago İklim Borsası ile enerji, çevre ve finans alanında hisse senedi, türev ürünleri ve tezgahüstü piyasalarda hizmet veren Avustralyalı Finansal ve Enerji Ürünleri Borsasına (Financial and Energy Exchange-FEX) takas ve mutabakat hizmeti vermektedir.

Ayrıca CCorp, Kuzey Amerika Enerji Kredileri ve Takas Kurumu (North America Energy Credit and Clearing) ve Intercontinental Exchange ile beraber enerji piyasaları için fiziksel takas hizmetleri alanında çalışmaktadır.

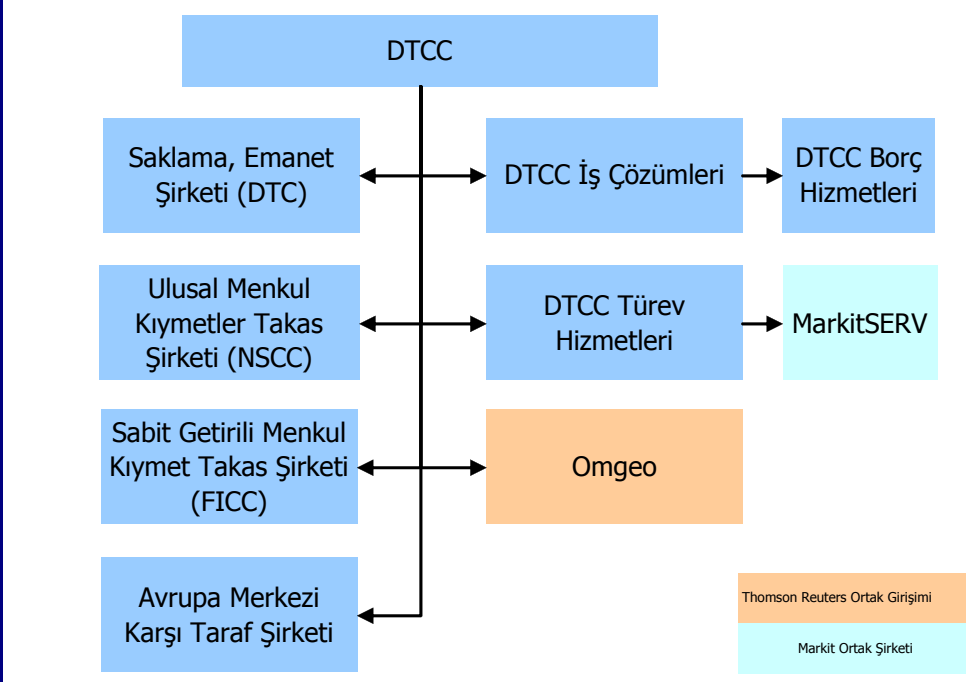
ICE Clearing'in işlemlerinin tamamına yakını ICE piyasalarında yapıldığı için piyasalarda yapılan işlem hacimlerini incelemek ICE Clearing hakkında bilgi verecektir. Şirkette en yoğun işlemler Avrupa biriminde yapılmaktadır. 2009 yılında bu birimden yapılan kontrat sayısı 166 milyon adete ulaşmıştır. Onu 93 milyon adet ile ABD piyasası takip ederken, Kanada piyasasında 3,6 milyon adetlik işlem yapılmıştır.

VII. Depository Trust & Clearing Corporation

Depository Trust & Clearing Corporation-DTCC'ye, aralarında uluslararası aracı kurumlar, takas bankaları, yatırım fonu şirketleri ve yatırım bankalarının bulunduğu üyeleri sahiptir.

DTCC'nin ilk oluşumu, ABD'de 1973'te kurulan Depository Trust Company (DTC) ile 1976'da kurulan National Securities Clearing Corporation'ın (NSCC) 1996 yılında birleşmesiyle gerçekleşmiştir. İki şirket önce International Depository & Clearing Corporation isimli ortak bir girişimi, ardından 1999'da DTCC

DTCC İştirakleri



Kaynak: DTCC

Holdingi oluşturmuştur. Mevcut holding yapısındaki şirket ile şirketin iştirakleri şemada görülmektedir.

DTCC'nin iştiraklerinden Ulusal Menkul Kıymetler Takas Şirketi (National Securities Clearing Corporation-NSCC); takas, mutabakat, risk yönetimi, merkezi karşı taraf hizmetleri ile hisse senedi, şirket ve belediye tahvilleri, Amerikan depo sertifikaları, borsa yatırım fonları ve yatırım fonları gibi enstrümanlar üzerine yapılan işlemlerin tamamlanmasını garanti etmektedir. Kurum ayrıca, alım-satım ve ödeme işlemlerinde netleştirme yapmaktadır.

Diğer bir iştirak olan Saklama, Emanet Şirketi (Depository Trust Company-DTC), NSCC'nin takas netleştirme işlemlerini, saklamacı banka ve aracı kuruluşlar arasındaki nakit ve menkul kıymet transferini ve para piyasası araçlarının takasını yapmaktadır.

Sabit Getirili Menkul Kıymet Takas Şirketinde (Fixed Income Clearing Corporation-FICC) kamu menkul kıymetleri ile ipotekli konut finansmanına dayalı menkul kıymetler bölümleri vardır. Kamu menkul kıymetleri bölümünde, ABD devlet tahvillerine ilişkin işlem eşleştirmeleri, netleştirme ve takas hizmeti verilir. Bu bölümde risk yönetimi hizmetinin yanı

sıra repo-ters repo işlemleri ile ABD Hazinesinin açtığı çeşitli ihalelerdeki işlemlerin netleştirilmesi yapılır. İpotekli konut finansmanına dayalı menkul kıymetler bölümünde ise benzer şekilde işlem eşleştirmesi, işlem onaylamaları, risk yönetimi, netleştirme gibi işlemler yapılmaktadır. Bu piyasanın katılımcıları arasında ipotekli konut finansmanı ihraççıları, kamu kurumları, aracı kuruluşlar, kurumsal yatırımcılar gibi finansal kurumlar bulunmaktadır. Bu hizmetlerin yanı sıra, FICC'de şirket ve belediye tahvillerine yönelik netleştirme hizmeti de sunulmaktadır. Bu ürünlerin takas işlemleri DTCC'nin bir diğer iştiraki olan Ulusal Menkul Kıymetler Takas Şirketinde (NSCC) yapılır.

DTCC İş Çözümleri, menkul kıymetlere yönelik sermaye artırımları ve temettü dağıtımı gibi konularda finansal kurumları haberdar etmektedir. Ayrıca müşterileri hesap açma işlemlerini kolaylaştıracak yazılımlar sunmaktadır.

DTCC Borç Hizmetleri, sendikasyon kredilerinde kullanılmak için oluşturulmuştur. Borç alan ve veren taraf arasındaki mutabakatı sağlamaktadır.

DTCC Türev Hizmetleri; kredi, hisse senedi ve faiz oranı konulu tezgahüstü türev işlemleri için otomatik eşleştirme ve onay imkanı sağlamaktadır. Ayrıca şirket, ilgili işlemler için ödeme eşleştirmesi ve karşılıklı netleştirme yapmaktadır.

DTCC, küresel çapta finansal veri hizmetleri konusunda çalışan Markit şirketi ile beraber bir şirket kurmuştur. DTCC Türev Hizmetleri ile Markit şirketlerinin tezgahüstü türev piyasalarına yönelik sistemleri birleştirilerek MarkitSERV oluşturulmuştur. MarkitSERV, tezgahüstü türev işlemlerinin işlem sonrası emir onayları, farklı piyasalarda yapılan işlemlerin tek bir pozisyonda gösterilmesi ve iş akışları yöneti-

mini kolaylaştırmak için kurulmuştur.

Bir diğer işbirliği ise, çeşitli alanlarda bilgi yayını konusunda çalışan Thomson Reuters ile beraber 2001 yılında yapılan Omgeo ortak girişimidir. Omgeo, işlem onaylaması, karşı taraf risk yönetimi, teminat yönetimi gibi konularda çalışmaktadır.

Avrupa Merkezi Karşı Taraf Şirketi (European Central Counterparty-EuroCCP) ise DTCC'nin Avrupa iştirakidir. Ağustos 2008'de faaliyetlerine başlayan şirket, ilk önce Avrupalı alternatif işlem sistemlerinden Turquoise'ın takas işlemlerini yapmaya başlamıştır. Mevcut durumda Turquoise'a ek olarak NYSE Euronext, HSBC, BNP Paribas ve JP Morgan'ın oluşturduğu SmartPool; 11 Avrupa piyasasını kapsayan çok taraflı işlem sistemi NYSE Arca Europe ile yine Avrupa'da blok alım-satım işlem platformu Pipeline Finans Grubu ile çalışmaktadır. Genel olarak şirket, Avrupa çapında 15 ülkenin (Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İrlanda, İngiltere, İspanya, İsviçre, İsveç, İtalya, Norveç ve Portekiz) piyasasında takas ve mutabakat yapmaktadır. Diğer taraftan EuroCCP; Nasdaq OMX ile Kopenhag, Helsinki ve Stockholm piyasalarına takas hizmeti sağlamak için mutabakat zaptı imzalamıştır.

EuroCCP, Citigroup Global İşlemler Hizmeti ile beraber takas işlerini yürütmektedir. Citigroup'un bu birimi finans kurumlarına işlem sonrası çeşitli hizmetler sunmaktır. Avrupalı saklamacı kurumlar ile bağlantı içinde olan bu birim, bir anlamda EuroCCP'nin takas acentesi şeklinde çalışmaktadır. Bununla birlikte katılımcıların bu hizmeti kullanması isteğe bağlıdır. Bu hizmeti kullanmayan katılımcıların ise yerel bir merkezi saklama kurumlarında hesabı olması gerekir. EuroCCP, bütün işlemlerde karşı taraf konumundadır. Halihazırda takası yapılan para birimleri Avro, İngiliz poundu, ABD doları, İsviçre frangı, Danimarka kronu, İsveç kronu ve Norveç kronudur.

DTCC'nin işlemlerine bakıldığında, 2008'de yapılan takas işlemlerinin değeri 1,9 katrilyon \$ iken, 2009'da 1,5 katrilyon \$'a gerilemiştir. Benzer şekilde karşılaştırılan iki yıl arasında takası yapılan para piyasası işlemlerinin değeri 95 trilyon \$'a inmiştir. Ancak, DTC saklamasında bulunan menkul kıymetlerin değeri 28 trilyon \$'dan 34 trilyon \$'a çıkmıştır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Sermaye piyasası faaliyetlerinin önemli bir ayağını oluşturan takas işlemleri, alım-satım emirlerinin eşleşmesinden sonra yapılmaktadır. Daha açık bir ifadeyle, ilgili menkul kıymeti alan taraf parasını satan tarafa iletirken, satan taraf ise menkul kıymeti alıcı tarafa iletmektedir. Ancak bu iletim doğrudan yüz yüze değil, takas merkezleri üzerinden yapılmaktadır. Merkezi karşı taraf olarak da tanımlanan bu kurumlar; alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında ise alıcı olarak işlemleri güvence altına almaktadır.

Sermaye piyasasındaki küreselleşme, son yıllarda daha ileriye giderek sınır aşırı, hatta okyanus aşırı birleşmelere sebep olmuştur. Bununla beraber, gelişen teknoloji ile ülkeler arasında sınırları kaldıran ve tek merkezden birçok coğrafyada işlem yapabilme imkanı sağlayan alternatif işlem sistemleri, yatırımcılara çok farklı imkanlar sunmuştur. Sonuç olarak, bu küresel hareketlenme uluslararası takas kurumlarının oluşumunu kaçınılmaz kılmıştır. Borsalara benzer şekilde, yıllar içinde çeşitli birleşme ve devralmaların yanında, işbirlikleri de yapmışlardır.

Bu takas kurumlarının sahiplik yapılarına bakıldığında, temelde finansal kurumların ortak olduğu görülmektedir. LCH.Clearnet ve Euroclear gibi kurumların en büyük ortaklık paylarına, borsalarda işlem yapmaya yetkili kurumlar sahiptir.

Bu kurumların hizmet verdiği alanlar ele alındığında, LCH.Clearnet, pek çok borsa, çok taraflı işlem sistemi ve çeşitli elektronik alım-satım platformlarındaki hizmetleri ile karşımıza çıkmaktadır. Benzer şekilde Euroclear, bünyesinde bulundurduğu uluslararası ve yerel merkezi menkul kıymet saklama kurumları ile geniş bir coğrafyada takas hizmeti vermektedir.

DTCC Verileri (Trilyon \$)

	2007	2008	2009
Takas Yapılan Menkul Kıymetlerin Değeri	1,860	1,880	1,480
Takas Yapılan Para Piyasası İşlemlerinin Değeri	155	140	95
DTC Saklamasındaki Menkul Kıymetlerin Değeri	40	28	34

Kaynak: DTCC

Diğer taraftan Clearstream, Eurex Clearing, ICE Clear gibi uluslararası mutabakat ve takas kurumları ise bağlı bulundukları grupların borsalarındaki işlemlerin mutabakat ve takasını yapmaktadır. Bu şekilde yapılan dikey birleşmeler ile, ilgili borsalardaki işlem süreçlerinin tamamı tek bir çatı altında toplanmaktadır. Ayrıca, alım satım sonrası işlemlerin grup bünyesinde tamamlanması ile bu basamaktaki gelirler de aynı grupta kalmaktadır.

Takas kurumları, hisse senedi, borsa yatırım fonu, sabit getirili menkul kıymetler, swap gibi finansal araçların yanı sıra, son dönemlerde gündemde olan emisyon, enerji ve emtia gibi ürünlerin de takasını yapmaktadır.

Kurumlar genellikle takas hizmetinin yanında, risk yönetimi ve teminat yönetimi gibi hizmetler de sunmaktadır.

KAYNAKÇA

"Alım-Satım İşlemleri Sonrası Hizmetlerde Fiyat, Maliyet ve İşlem Hacimleri", Oxford Economic Research Associates-Oxera, Temmuz 2009

"Avrupa'da Karbon ve Enerji Borsaları", Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Haziran 2009

"Avrupa'da Alternatif İşlem Sistemleri", Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Aralık 2008

"Borsa Birleşmeleri ve Stratejik Ortaklıklar", Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Nisan 2008

"Emtia Borsaları", Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Şubat 2010

"The European Post-Trade Market, An Introduction-White Paper", Deutsche Börse Group, Şubat 2005

Avrupa Çoktarafli Takas Kurumu: www.euomcf.nl

Avrupa Emtia Takas Kurumu: www.ecc.de

Avrupa Merkezi Karşı Taraf Şirketi:
www.euroccp.co.uk

Clearstream: www.clearstream.com

Citigroup GTS:
www.transactionservices.citigroup.com

Depository Trust & Clearing Corporation:
www.dtcc.com

Eurex Clearing: www.eurexclearing.com

Euroclear: www.euroclear.com

ICAP: www.icap.com

ICE: www.theice.com

İMKB: www.imkb.gov.tr

LCH.Clearnet: www.lchclearnet.com

Link Up markets: www.linkupmarkets.com

Londra Borsası: www.londonstockexchange.com

Markit: www.markit.com

MarkitSERV: www.markitserv.com

Omgeo: www.omgeo.com

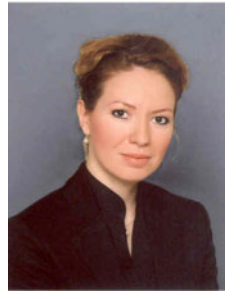
OMV Grubu: www.omv.com

SWIFT: www.swift.com

Takasbank: www.takasbank.com.tr

The Clearing Corporation-ICE:
www.clearingcorp.com

Tullett Prebon: www.tullettprebon.com



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Mart ayında; aracılık faaliyetinde belge ve kayıt düzeni, repo-ters repo, açığa satış işlemleri, borçlanma araçları ve aracı kuruluş varantları hakkında düzenleme getiren tebliğlerde değişikliğe gidilmiştir. Aşağıda, gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

ARACILIK FAALİYETİNDE BELGE VE KAYIT DÜZENİ HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:116 SAYILI TEBLİĞ

Aracı kuruluşların aracılık faaliyetlerinde düzenleyecekleri belgeler ile muhasebe işlemlerinde uygulayacakları esaslar Seri:V, No:6 sayılı "Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ" ile belirlenmiştir. Aracı kuruluşlar, aracılık faaliyetlerine ilişkin muhasebe kayıt ve işlemlerine dayanak teşkil etmek üzere, bu Tebliğde açıklanan form ve belgeleri eksiksiz olarak düzenlemek ve saklamak zorundadırlar.

18.03.2010 tarih ve 27525 sayılı Resmi Gazete'de, Tebliğin, aracı kuruluşlar tarafından düzenlenecek belgeleri belirleyen 4. ve müşteri emirlerinin alınması ve izlenmesini düzenleyen 9. maddelerinde değişiklik yapan Seri:V, No:116 sayılı "Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Getirilen yeni hükümler;

- Piyasa yapıcılığı faaliyeti kapsamında iletilen kotasyon emirleri için Müşteri Emri Formu düzenlenmesi zorunluluğu olmadığı,
 - Piyasa yapıcılığı faaliyeti kapsamında iletilen kotasyon emirleri için müşteri emirlerinin alınması ve izlenmesine ilişkin hükümlerin uygulanmıyacağı,
- yönündedir.

Düzenleme ile, piyasa yapıcılığı faaliyeti kapsamında borsaya iletilen kotasyon emirlerinin, seans içinde ExAPI'de sıraya girmek zorunda kalmadan ve böylece belirlenen kotasyon fiyatının güncelliğini yitirmeden sisteme ulaştırılması amaçlanmıştır.

MENKUL KIYMETLERİN GERİ ALMA VEYA SATMA TAAHHÜDÜ İLE ALIM SATIMI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:117 SAYILI TEBLİĞ

Menkul kıymetlerin geri alma taahhüdü ile satım ve geri satma taahhüdü ile alım işlemleri Seri:V, No:7 sayılı "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü İle Alım Satımı Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

18.03.2010 tarih ve 27525 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğin kapsamını belirleyen 3., işlem konusu menkul kıymetleri belirleyen 5. maddelerinde değişiklik yapan ve Tebliğe 5. maddeden sonra gelmek üzere işleme konu borçlanma araçlarının değerlendirilmesine ve teminat oranlarına ilişkin özel hükümleri belirleyen 5/A maddesini ekleyen Seri:V, No:117 sayılı "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü İle Alım Satımı Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Düzenleme ile, banka bonoları ve varlığa dayalı menkul kıymetler dahil olmak üzere menkul kıymetler borsaları veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören veya borsada tescil edilmiş olan borçlanma senetleri kullanılarak yapılacak repo ve ters repo işlemlerinin, münhasıran yetkili kuruluşlar arasında ve yetkili kuruluşlar ile nitelikli yatırımcılar arasında gerçekleştirilebileceği yönünde hüküm getirilmiştir. Söz konusu menkul kıymetler, hiçbir şekilde yukarıda sayılan yatırımcılar dışındaki kişilerle yapılacak repo ve ters repo işlemlerinde kullanılamayacaktır. Getirilen hüküm ile, repo konusu kıymetin teminat kalitesinde yaşanabilecek sorunlar nedeniyle, söz

konusu kıymetlerin müşteri repo işlemlerinde kullanılmaması amaçlanmıştır.

Tebliğe eklenen ve teminat oranlarına ilişkin özel hükümleri belirleyen 5/A maddesi ile de; repo ve ters repo işlemlerine konu olacak banka bonolarının ve varlığa dayalı menkul kıymetler dahil olmak üzere menkul kıymetler borsaları veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören veya borsada tescil edilmiş olan borçlanma senetlerinin, değerlemesine ve teminat oranlarına ilişkin bir düzenlemeye gidilmiş ve repo ve ters repo işlemlerine konu olan devlet iç borçlanma senetlerine kıyasla daha yüksek riskler içerdiği düşünülen özel sektör borçlanma araçlarının, değerlendirme esasları ile teminatlandırma yöntemlerine ilişkin özel hükümler getirilmiştir.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ KREDİLİ ALIM, AÇIĞA SATIŞ VE ÖDÜNC ALMA VE VERME İŞLEMLERİ HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:118 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası araçlarının kredili alım, açığa satış ve ödünç alma ve verme işlemleri ile bu faaliyeti yapacak olan kurumlara ilişkin ilke ve esaslar Seri:V, No:65 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

18.03.2010 tarih ve 27525 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğin açığa satış işlemlerini düzenleyen 24. maddesinde değişiklik yapan Seri:V, No:118 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Tebliğe eklenen yeni hükümler ile; İMKB tarafından çift taraflı kotasyon vermek üzere yetkilendirilen piyasa yapıcılarının, portföylerinde karşılığı bulunmayan miktardaki kotasyon satışını, kotasyon alışından önce gerçekleştirdiği işlemlerin, açığa satış işlemi olarak kabul edilmeyeceği yönünde düzenleme getirilmiştir.

BORÇLANMA ARAÇLARININ KURUL KAYDINA ALINMASI VE SATIŞINA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:II, NO:24 SAYILI TEBLİĞ

Borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esaslar ile borçlanma araçlarının nitelikleri, Seri:II, No: 22 sayılı "Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

18.03.2010 tarih ve 27525 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğin;

- Tanımlar ve kısaltmaları düzenleyen 3.,
- Kurul kaydına alınmaya ilişkin hükümler getiren 4.,
- Kayda alınma için Kurula başvuruyu ve gerekli belgeleri düzenleyen 5.,
- Borçlanma araçlarının tahsisli satışını düzenleyen 8.,
- İhraç limitini belirleyen 11.,
- İzahname ve sirküler düzenleme esaslarını belirleyen 13.,
- Halka açıklanan konulardaki değişiklikleri düzenleyen 14.,
- İzahnamenin tescili ve ilanını düzenleyen 15.,
- Tasarruf sahipleri sirkülerinin ilanını düzenleyen 16.,
- İlan ve reklamlara ilişkin hükümler getiren 17.,
- Satış süresi ve vade başlangıç tarihini belirleyen 18.,
- Hisseleri İMKB'de işlem görmeyen ihraççılara ilişkin özel hükümleri belirleyen 21.,
- Özel durumların açıklanmasına ilişkin düzenleme getiren 23.,
- Kayda alma ücretini belirleyen 26.,
- Tahvillerin vadesine ve faizine ilişkin hükümler getiren 27. ve 32.,
- Finansman bonosunu, altın, gümüş ve platin bonolarını, banka bonolarını düzenleyen 55., 56., 57.,
- Banka bonolarının tedavül ve satış limitlerini belirleyen 58.,

maddelerinde değişiklik yapan Seri:II, No:24 sayılı "Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve

Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklikler uyarınca;

- Tebliğe nitelikli yatırımcı tanımı eklenmiş ve sadece nitelikli yatırımcılara yönelik olarak halka arz yoluyla satış yapılabilmesine imkan sağlanmıştır.
- Tebliğe KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu) tanımı eklenmiş ve konuya ilişkin düzenlemeler getirilmiştir.
- İhraç edilecek borçlanma araçlarına ilişkin olarak alınacak yetkili organ kararında bu araçların tutarının, türünün, vadesinin ve faizinin belirlenmesine ilişkin genel esaslara yer verilmesi zorunlu tutulmuştur.
- Kurul kaydına alınan borçlanma araçları, bir yıllık dönem içinde farklı vade yapısı ve faiz oranı üzerinden satılabilecektir. Yeni düzenleme ile 1 yıllık süreç içinde ihraç edilecek, halka arz edilsin veya edilmesin, farklı faiz ve vade yapısına sahip borçlanma araçları tek seferde kayda alınacak, piyasa şartlarına ve ihraççı şirketin finansal ihtiyaçlarına uygun zamanda borçlanma aracı satışı yapılabilecektir.
- 1 yıllık süre içerisinde yapılacak borçlanma araçları ihraçlarının tek seferde kayda alınması uygulamasına geçilmesi nedeniyle, Kurul kayıt ücretinin kayda alma aşamasında değil, her bir borçlanma aracının satışından önce alınması uygulamasına geçilmiştir.
- Satışından vazgeçilen veya satılamayan borçlanma araçları Kuruldan uygun görüş alınmak suretiyle Kurul kaydına alınma tarihinden itibaren bir yıl içinde tekrar satışa sunulabilecektir.
- Halka arz edilecek borçlanma araçlarına likidite kazandırılması ve satışa olan talebin artırılması amacıyla, borsada işlem görmek üzere başvuruda bulunulması zorunluluğu getirilmiştir.
- Kayda alma başvuruları sırasında, ihracın tarihine bağlı olarak Kurula iletilecek ve kamuya açıklanacak finansal tablolar yeniden düzenlenmiştir.
- Tasarruf sahipleri sirkülerinin, satışın başlangıç tarihinden en az 1, en çok 5 gün önceden başlamak üzere, ihraççının internet sitesinde ve KAP’ta satış süresince ilan edilmesi gerekmektedir.
- İzahname ve sirkülerlerin bağımsız denetim ku-

ruluşları tarafından imzalanması uygulamasına son verilmiştir. İzahname ve sirkülerin sadece konsorsiyum lideri veya eş liderleri tarafından imzalanması uygulamasına geçilmiştir.

Tebliğin yürürlüğe girdiği tarihte (18.03.2010) Kurul nezdinde mevcut bulunan borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınmasına ilişkin başvurular, yeni Tebliğ hükümlerine göre sonuçlandırılacaktır.

ARACI KURULUŞ VARANTLARININ KURUL KAYDINA ALINMASINA VE ALIM SATIM İŞLEMLERİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:III, NO:42 SAYILI TEBLİĞ

Borsada işlem görecektir. Aracı kuruluş varantlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esaslar ile aracı kuruluş varantlarının nitelikleri, alım satım işlemlerine ilişkin esasları Seri:III, No:37 sayılı “Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği” ile düzenlenmektedir.

23.03.2010 tarih ve 27530 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Tebliğin, izahname ve sirküler düzenleme esaslarını belirleyen 8. ve kayda alma ücretini düzenleyen 22. maddelerinde değişiklik yapan Seri:III, No:42 sayılı “Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır.

Değişiklik ile, izahname ve sirkülerin, ihraççı, aracı kuruluş veya konsorsiyum oluşturulmuş olması halinde sadece konsorsiyum lideri/liderleri ve varsa garantör kuruluş tarafından imzalanması yönünde hüküm getirilerek, izahname ve sirkülerin sadece konsorsiyum lideri veya eş liderleri tarafından imzalanması uygulamasına geçilmiştir. Halka arzlarda konsorsiyum üyesi tüm aracı kurumların izahname ve sirküleri imzalaması uygulamasına son verilmiştir. Yine sürecin hızlandırılması amacıyla yapılan bir diğer değişiklik ile, izahname ve sirkülerlerin bağımsız denetim kuruluşları tarafından da imzalanması uygulamasına da son verilmiştir.

Kayda alma ücretlerinin hesaplanmasında varantlara özgü işlem esasları dikkate alınarak yapılan değişikliğin yanı sıra, Kurul kayıt ücretinin hesaplanması ve yatırılmasının ihraççının sorumluluğunda olduğu yönünde hükmün de Tebliğe eklendiği görülmektedir.

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				
	2008	2009 02/04/2010	%Δ	
Milyon TL	182,025	350,761	396,855	13.1%
Milyon \$	119,698	235,837	262,713	11.4%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	36,816	78,128	85,676	9.7%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	30.8%	32.8%	32.6%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2008	2009 02/04/2010	%Δ	
İşlem Gören Şirketler	317	315	317	A.D.
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	9	10	9	A.D.

Birincil Halka Arzlar				
	2008	2009 02/04/2010	%Δ	
Toplam Hacim (Milyon \$)	1,895	76	435.5	A.D.
Hisse Senedi Sayısı	3	2	1	A.D.

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 \$	2008	2009 02/04/2010	%Δ	
A Tipi Yatırım Fonları	365	674	746	10.6%
B Tipi Yatırım Fonları	15,253	19,047	19,079	0.2%
Emeklilik Yatırım Fonları	4,193	6,084	6,465	6.3%
Borsa Yatırım Fonları	128	170	126	-26.1%
Yatırım Ortaklıkları	152	339	378	11.6%
Gayrimenkul Yat.Ort.	776	1,904	2,271	19.3%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	27	55	104	89.1%
Toplam	20,895	28,273	29,169	3.2%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	3.3%	4.5%	4.6%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2008	2009	2010/03	%Δ
Yatırımcı Sayısı	989,853	1,000,261	1,017,636	0.8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2008	2009	2010/03	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	27,297	56,246	60,505	7.6%
Saklamadaki Payı	67%	67%	67%	-0.9%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	142,126	91,965	32,136	A.D.
İşlem Hacmi Payı	27%	15%	14%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	-2,988	528	414	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2008	2009 02/04/2010	%Δ	
Aracı Kurumlar	104	103	103	0.0%
Bankalar	41	41	41	0.0%
Toplam	145	144	144	0.0%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar \$	2008	2009	2010/02	%Δ
Hisse Senedi Piyasası				
Aracı Kurum	514	624	159	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı				
Aracı Kurum	95	88	19	A.D.
Banka	681	712	131	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Toplam	776	800	150	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı				
Aracı Kurum	852	676	116	A.D.
Banka	3,704	2,955	587	A.D.
TCMB+Takasbank	288	499	54	A.D.
Toplam	4,844	4,129	757	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2008	2009	2010/03	%Δ
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	54	79	15	A.D.
Hacim (Milyon TL)	415,925	668,346	190,925	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	209,382	188,976	279,220	A.D.

*: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 kâdır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2008	2009 02/04/2010	%Δ	
İMKB-100	26,864	52,825	58,060	9.9%
İMKB-100 (En Yüksek)	54,708	52,825	48,739	9.9%
İMKB-100 (En Düşük)	21,228	23,036	58,060	111.6%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1,041	1,254	1,842	46.9%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2008	2009 02/04/2010	%Δ	
ABD Nasdaq 100	1,212	1,860	1,960	5.3%
ABD S&P 500	903	1,115	1,178	5.6%
Almanya DAX	4,810	5,957	6,236	4.7%
Arjantin Merval	1,080	2,321	2,374	2.3%
Brezilya Bovespa	37,550	68,588	71,136	3.7%
Fransa CAC 40	3,218	3,936	4,034	2.5%
Güney Afrika FTSE/JSE	21,509	27,666	29,020	4.9%
Hindistan BSE Sens	9,647	17,465	17,693	1.3%
Hong Kong Hang Seng	14,387	21,873	21,537	-1.5%
İngiltere FTSE 100	4,434	5,413	5,745	6.1%
Japonya Nikkei 225	8,860	10,546	11,286	7.0%
Meksika IPC	22,380	32,120	33,266	3.6%
Rusya RTS	632	1,445	1,614	11.8%

A.D.: Anlamı 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

