

Aracı Kurum Performans Analizi (sayfa 8)

Borsaların Gelir ve Gider Yapıları (sayfa 23)



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

Birliğin 101 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 40 banka olmak üzere toplam 142 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

Attila Köksal, CFA
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/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,

Bildiğiniz üzere Mayıs ayı içerisinde genel kurulumuzu yaptık. Öncelikle genel kurula katılan Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Takasbank, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği ve Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Derneğinin değerli yöneticilerine TSPAKB'ye verdikleri destek için teşekkür ederim. Son yıllarda piyasamızda yakaladığımız sinerji, piyasalarımızın gelişimi açısından çok önemlidir.

Birlik yönetim kurulu olarak görevdeki bir yılımızı tamamladık. Bu vesileyle, sizlere son bir yıllık faaliyetlerimizden bahsetmek istiyorum. Son dönemde, sektörümüzün en önemli gündem maddeleri Sermaye Piyasası Kanunu ve İMKB'nin yeniden yapılandırılmasıdır. Bu iki konu hakkında görüşlerimizi her mecrada dile getirip taleplerimizi ilgili taraflara iletmış bulunuyoruz.

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu 2011 yılında kurulmuş olsa da, şirket henüz yapılanma sürecinde olduğu için lisans yenileme eğitimleri ve sınavlarını Birlik olarak düzenlemeye devam ediyoruz. Sektörde ilgi ile takip edilen ve referans olarak değerlendirilen çalışmalarımızı da sürdürdük. Türkçe'nin yanında İngilizce olarak da hazırlanan yayınlarımız, yabancı yatırımcılar tarafından da ilgi ile takip ediliyor. Faaliyetlerimiz sadece yurtiçi ile sınırlı kalmadı. Geçtiğimiz yıl, yurtdışında piyasamızı tanıtmak üzere çeşitli etkinliklere katıldık. Uluslararası örgütlerdeki çalışmalarımız da devam ediyor. Bu platformlara aktif bir şekilde katkı sağlıyor, bu şekilde piyasamızın tanıtılmasına hizmet ediyoruz. Bu bağlamda, önümüzdeki Kasım ayında, üyesi olduğumuz Uluslararası Menkul Kıymet

Birlikleri Konseyi ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütünün toplantılarına İstanbul'da ev sahipliği yapacağız.

Tüm bunların yanında, üzerinde en fazla durduğumuz konu yatırımcı eğitimi oldu. Sektör ve piyasamızın gelişimine katkı anlamında hayati bir öneme sahip olan bu projeye, bir arama konferansı düzenleyerek katkıda bulunmaya gayret ettik. Yanı sıra, SPK organizasyonu ile düzenlenen pek çok etkinliğe destek verdik. Birlik bünyesinde ise eğitimlerimizi çeşitlendirerek, yatırımcılarımıza birebir hizmet veren sektör çalışanlarının bilgi düzeyini arttırmak yönündeki çabalarımızı yoğunlaştırdık.

Birlik olarak gündemimiz sermaye piyasamızın temellerini güçlendirmeye yönelik iken, sektörün 2011 yılı performansını geçen ay Birliğimiz tarafından yayınlanan Türkiye Sermaye Piyasası-2011 raporunda görme şansımız oldu. Rapordan öne çıkan bazı başlıkları sizinle paylaşmak istiyorum. Öncelikle olumsuz gelişmelerin yaşandığı 2011 yılında işlem hacimlerindeki büyümenin sınırlı kalması dikkat çekiyor. Bunun sonucu olarak sektörün en büyük gelir kalemi olan komisyon gelirlerinde ufak bir düşüş yaşandı. Diğer taraftan kurumsal finansman faaliyetlerinde bir hareketlenme söz konusu. Özellikle, özel sektör tahvil işlemleri yoğunlaştı, bunun sonucunda kurumsal finansman gelirleri arttı. SPK tarafından sadece aracı kurumların yetkilendirildiği kaldıraçlı alım-satım işlemlerinden sektör, dört ayda neredeyse vadeli işlemlerden elde edilen kadar bir gelir elde etti. Bu ayki raporumuzun ilerleyen sayfalarında ise aracı kurumların faaliyet ve finansal verileri çeşitli sınıflandırmalar çerçevesinde inceleniyor ve sektörel bir performans analizi yapılıyor.

Değerli gündem okurları,

Sektörümüz açısından 2012 yılının daha iyi geçmesini temenni ediyoruz. Birlik olarak yurtiçi ve yurtdışında piyasalarımızın gelişimi konusunda elimizden geleni yapmaya devam ediyoruz.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

Genel Kurulumuz Yapıldı

1 2'inci Olağan Genel Kurul Toplantımız 25 Mayıs 2012 Cuma günü, Birlik merkezinde, 142 üyemizden 79'unun katılımıyla gerçekleştirildi.

Üyelerimizin yanı sıra Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Derneği üst düzey temsilcilerinin katıldığı toplantının açılışı Birlik Başkanı Attila Köksal tarafından yapıldı. Genel Sekreter İlkay Arıkan'ın Birliğin bir yıllık faaliyetlerini özetlediği sunumun ardından, Genel Kurul gündeminin görüşülmesine geçildi.

2011 yılı Yönetim Kurulu raporu, Denetleme Kurulu raporu, bilanço, gelir-gider tablosu ve kesin hesap cetveli oybirliğiyle tasdik edilerek, Yönetim ve Denetleme Kurulu üyeleri ayrı ayrı ibra edildi. Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilecek Birlik Statü değişikliği önerileri ve Personel ve Teşkilat Yönetmeliği değişiklikleri oybirliğiyle kabul edildi.

Türkiye Sermaye Piyasası 2011 Raporu Yayınlandı

2 002 yılından itibaren her yıl düzenli olarak yayınladığımız ve sektör tarafından geniş ilgiyle

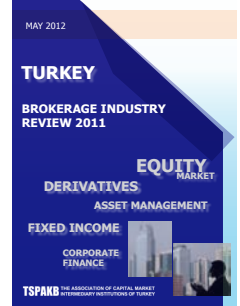


karşılanan "Türkiye Sermaye Piyasası" adlı raporumuzun 2011 yılı sayısı, Mayıs ayı içerisinde kamuoyuna sunuldu.

Raporda, 2011 yılına dair makroekonomik gelişmelerle birlikte sermaye piyasamızın finansal sistem içindeki yeri, uluslararası alandaki pozisyonu, büyüklüğü, aracı kurum sektörünün faaliyetleri, örgütsel ve insan gücü kaynakları ile finansal tabloları incelenmektedir. Rapor da ayrıca yatırımcı tercihlerindeki gelişmelere de yer verilmektedir. Söz konusu rapora www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden erişilebilmektedir.

İngilizce Yıllık Raporumuz Yayınlandı

Sermaye piyasası ve aracılık sektöründeki 2011 yılı gelişmelerinin değerlendirildiği "Brokerage Industry Review 2011" isimli İngilizce raporumuz Mayıs ayında yayınlandı. Üyelerimize, üniversitelere, sermaye piyasası çevrelerine ve yurtdışındaki ilgili kuruluşlara iletilen rapor, Birliğimizin internet sitesinde yer almaktadır.



Avrasya Yatırımcıları Zirvesi

24 Mayıs 2012 tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS) işbirliğiyle İstanbul Lütfü Kırdar Kongre ve Sergi Merkezinde Avrasya Yatırımcılar Zirvesi düzenlendi. Zirveye FEAS üyesi borsalar, takas, saklama kuruluşları ve aracı kuruluş birliklerinin yanı sıra, yerli ve yabancı aracı kurum ve bankalar ile portföy yönetim şirketleri katıldı. Zirvede Birliğimiz standında Birlik faaliyetleri tanıtılarak, sektöre yönelik yayın ve broşürler ilgililere ulaştırıldı.

Öğleden sonra sadece FEAS üyelerinin yer aldığı Çalışma Komitesi toplantısı yapıldı. Birliğimiz, FEAS üyesi ülkelerde yatırımcı şikâyetleri ve çözüm yöntemlerine yönelik yaptığı anketin geçici sonuçlarını bu platformda katılımcılar ile paylaştı.

IOSCO Yıllık Konferansı

Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü'nün (International Organization of Securities Commissions-IOSCO) yıllık konferansı 13-17 Mayıs 2012 tarihleri arasında Çin'in başkenti Pekin'de düzenlendi. Toplantıya Birliğimizi temsilen katılan Genel Sekreter İlky Arıkan ve Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak, Kasım ayında İstanbul'da Birliğimiz tarafından düzenlenecek olan Özdüzenleyici Kurumlar Danışma Komitesi Yarıyıl Toplantısı hakkında ilgililere bilgi verdi.

IFIE Genel Kurulu

20-22 Mayıs tarihleri arasında Güney Kore'nin başkenti Seul'de düzenlenen Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumunun (International Forum for Investor Education- IFIE) Genel Kuruluna katılan Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak, Türkiye'deki yatırımcı eğitimi faaliyetleri konusunda bir sunum yaparken, Kore Yatırımcı Eğitimi

Konseyi ve Kore Borsası ile de ikili toplantılar gerçekleştirdi.

Lisanslama Sınavına Hazırlık Eğitimleri

Sermaye Piyasası Kurulu'nun görevlendirmesine istinaden Sermaye Piyasası Faaliyetleri Lisanslama Sınavları, 2011 yılından itibaren Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. (SPL) tarafından düzenlenmektedir. SPL, 2012 yılı lisanslama sınavlarının tarihlerini 1-2 Eylül olarak duyurmuştur. Bu sınavlara yönelik olarak tabloda yer alan tarihlerde hazırlık eğitimleri planlanmıştır. Eğitimlere başvurular internet sitemiz üzerinden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapılmaktadır.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitim Programı			
Tarih	Eğitim Adı	Sınav Türü	Süre
29 Haziran-2 Temmuz	Kredi Derecelendirmesi ve Finans	Kredi Derecelendirme	4 gün
7-8 Temmuz	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	2 gün
9-10 Temmuz	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
11 Temmuz	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
17-20 Temmuz	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	Temel-İleri Düzey	4 gün
21 Temmuz	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel-İleri Düzey	1 gün
22 Temmuz	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	1 gün
23-24 Temmuz	Ticaret ve Borçlar Hukuku	İleri Düzey	2 gün
24-25 Temmuz	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün
26-28 Temmuz	Türev Araçlar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi	Türev Araçlar	3 gün
29 Temmuz	Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	1 gün
28-29 Temmuz	Kurumsal Yönetim	Kurumsal Yönetim	2 gün
30-31 Temmuz ve 11-12 Ağustos	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
1-2 Ağustos ve 3-4 Ağustos	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1,5 gün
2-4 Ağustos ve 14-16 Ağustos	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün
3-4 Ağustos ve 9-10 Ağustos	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
6-7 Ağustos	Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	2 gün

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Mayıs ayında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası eğitimleri kapsamında 10-11 Mayıs tarihlerinde, Bilgisayarlı Yeni Alım Satım Sistemi ve Yeni Ürünler Uygulama eğitimi düzenlenmiştir. Birlik eğitim salonlarında gerçekleştirilen bu eğitime toplam 18 kişi katılmıştır.

Nisan 2012 VOB Eğitimleri	
Eğitim Adı	Katılımcı Sayısı
VOB Üye Temsilcisi	14
VOB Uygulama	8
Bilgisayarlı Yeni Alım Satım Sistemi ve Yeni Ürünler Uygulama	12
Toplam	34

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Mayıs ayında farklı konularda yedi mesleki gelişim eğitimi düzenlenmiştir. Söz konusu eğitimlere toplam 105 kişi katılmıştır. Mesleki gelişim eğitimlerimizde üniversite öğrencilerine tanınan kontenjan kapsamında, Mayıs ayında 9 farklı üniversiteden toplam 10 öğrenci ücretsiz eğitimden yararlanmıştır. Eğitimlere ilişkin bilgiler tabloda yer almaktadır.

Haziran ayı için planlanan mesleki gelişim eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır. Eğitimlere başvurular internet sitemiz üzerinden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapılmaktadır.

Mayıs 2012 Mesleki Gelişim Eğitimleri	
Eğitim Adı	Katılımcı Sayısı
Davranışsal Finans	16
Özel Yapılandırılmış Ürünler	15
Yurtdışı Borsalar: Kotasyon Şartları ve Menkul Kıymet Türleri	12
Uluslararası Denetim Standartları	22
Hazine ve Yatırım Ürünlerinin Pazarlanması ve Satışı	14
Müşteri İlişki Yönetimi ve Verimliliği	11
Finansal Tabloların Analizi	15
Toplam	105

Haziran 2012 Mesleki Gelişim Eğitim Programı		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
1-2 Haziran	Bilgisayar Simülasyonlu Teknik Analiz	2 gün
4-5 Haziran	Kamu İç Borçlanması ve Hazine İhaleleri	1,5 gün
8 Haziran	Yeni Türk Ticaret Yasasının Finansal Tablolara, Denetime ve Kredilendirme Süreçlerine Getirdiği Düzenlemeler Bağımsız Denetçiler İçin	1 gün
12 Haziran	Uluslararası Denetim Standartları	1 gün
16 Haziran	Şirketler İçin Yeni Denetim Düzeni	1 gün
18 Haziran	Gayrimenkul Değerlemesi, Değerlemede Özel Uygulamalar ve Uluslararası Alandaki Gelişmeler	1 gün
19 Haziran	Gayrimenkul Yönetimi ve Arazi Geliştirmede Mülkiyet ve İmar İlişkileri	1 gün
20-21 Haziran	İnternette Kurum Kimliği, Marka ve İmaj İtibarının Korunması ve Yönetilmesi	2 gün
22 Haziran	Sosyal Medya Pazarlama ve SEO Eğitimi	1 gün
25 Haziran	Bilişim Hukuku	1gün

Lisans Yenileme Eğitimleri

Lisanslama sınavlarında olduğu gibi, lisans yenileme eğitimlerini de düzenleme yetkisi SPL'dedir. Fakat SPL'nin henüz organizasyonunu tamamlayamaması dolayısıyla lisans yenileme eğitimleri kısıtlı bir süre için 21 Mayıs 2012 tarihi itibarıyla Birliğimiz tarafından düzenlenmeye başlanmıştır. Mayıs ayında Temel Düzey Müşteri Temsilciliği, Temel Düzey, İleri Düzey ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimleri yapılmıştır. Lisans yenileme eğitimleri katılımcı sayılarına ilişkin veriler tabloda yer almaktadır.

Mayıs 2012 Lisans Yenileme Eğitimleri	
Lisans Türü	Katılımcı Sayısı
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	20
Temel Düzey	334
İleri Düzey	199
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	44
Toplam	597

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 30 Mayıs 2012 itibariyle 58.195'e ulaşmıştır. 34.972 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 21.397 lisans bulunmaktadır. Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 30.433'ünün lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 29.707 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Lisans Türü			
Temel Düzey	13.569	13.379	99%
İleri Düzey	5.952	5.871	99%
Türev Araçlar	2.526	2.488	98%
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	2.128	2.008	94%
Takas ve Operasyon	1.095	998	91%
Kredi Derecelendirme	652	623	96%
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	807	753	93%
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	2.206	2.169	98%
Konut Değerleme	220	208	95%
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	748	718	96%
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	409	376	92%
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	121	116	96%
Toplam	30.433	29.707	98%



ARACI KURUM PERFORMANS ANALİZİ

Bu çalışmamızda, aracı kurumların 2011 yılındaki faaliyetleri çeşitli sınıflandırmalar doğrultusunda analiz edilmektedir.

Raporumuzun ilk bölümünde, aracı kurumlar çeşitli faaliyet ve mali verilerine göre 20'şerli gruplara ayrılarak sıralanmıştır. Ardından; köken, tür ve ölçeklerine göre sınıflandırılarak aracı kurumlar arası yoğunlaşma, kurumların faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimlilikleri incelenmiştir. Son bölümde ise, yatırımcı kategorileri ve aracı kurum çalışanları çerçevesinde bir performans analizi yapılmıştır.

Sınıflandırma

2011 yılı itibarıyla biri vadeli işlemler aracılık şirketi olmak üzere 93 aracı kurum faaliyet ve mali verilerini Birliğimize ulaştırmıştır. Ancak bu aracı kurumlardan üç tanesi faaliyetlerini geçici süreyle durdurmaları, diğer beş tanesi ise sınırlı faaliyetlerinden dolayı bu çalışma kapsamına dahil edilmemiştir. Sonuç olarak, performans analizi 85 aracı kurum ile yapılmıştır.

Çalışmamızda aracı kurumların solo finansal verileri kullanılmıştır. 85 aracı kurumun incelendiği bu rapordaki verilerin toplamıyla sektörün toplu verileri arasında ufak farklılıklar vardır. Örneğin, 2011 sonunda aracı kurum sektörünün varlık toplamı 8,05 milyar TL iken, bu raporumuzda incelenen 85 aracı kurum için bu büyüklük 8 milyar TL'dir.

Aracı kurumlar; kökenleri, ortaklık yapıları ve kurum ölçekleri göz önüne alınarak üç farklı kategoride sınıflandırılmaktadır.

Köken sınıflandırması "banka kökenli" ve "banka kökenli olmayan" olmak üzere iki alt başlık altında toplanmıştır. Ortaklık yapısında Türkiye'de faaliyet gösteren bir bankanın payı bulunan kurumlar "banka kökenli", diğerleri ise "banka kökenli olmayan" kurumlar olarak sınıflandırılmıştır. 2011 sonunda



sektördeki 85 aracı kurumdan 25'inin ortaklık yapısında bir bankanın payı bulunmaktadır.

Aracı kurumlar ortaklık yapılarındaki ağırlıklar göz önüne alınarak "kamu", "yabancı" ve "yerli özel" olarak gruplandırılmıştır. Bu ayırmada, aracı kurumda %50 ve üzerinde paya sahip ortakların niteliği dikkate alınmıştır. Buna göre 3 aracı kurum "kamu", 20 aracı kurum "yabancı" ve 62 aracı kurum "yerli özel" olarak tanımlanmıştır.

Bir diğer sınıflandırma ise, aracı kurumların varlık büyüklüklerine göre yapılmıştır. Analize dahil edilen aracı kurumların varlıklarının toplam içindeki payı esas alınmıştır. Varlık büyüklüğü, sektörün toplam

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2011)	Adet	Pay
Banka Kökenli	25	29%
Banka Kökenli Olmayan	60	71%
Toplam	85	100%
Kamu	3	4%
Yabancı	20	24%
Yerli Özel	62	73%
Toplam	85	100%
Büyük	6	49%
Orta	23	34%
Küçük	56	16%
Toplam	85	100%

Kaynak: TSPAKB

varlık büyüklüğüne oranı %2 ve üzerindeki kurumlar "büyük", %0,5'in (binde beş) altındaki kurumlar "küçük", diğerleri ise "orta" ölçekli olarak sınıflandırılmıştır. Buna göre, 2011 sonunda kurumların 6'sı büyük, 23'ü orta, 56'sı ise küçük ölçeklidir.

I. BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli faaliyet ve finansal verilerine göre sıralanıp, 20'şerli gruplara ayrılırken, son grupta 25 kuruma yer verilmiştir. Aracı kurumların mali tablolarında varant işlemlerinden elde edilen komisyon gelirleri ayrı bir başlıkta değil, hisse senedi komisyonları altında gösterilmektedir. Analizin anlamlı olabilmesi için bu bölümde kullanılan hisse senedi piyasası işlem hacimlerine varant işlemleri de dahil edilmiştir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında (VOB) gerçekleşen işlem hacmine göre yapılan sıralamada, sadece aracı kurum ve vadeli işlem aracılık şirketlerinin işlemleri esas alınmış, bankalar hariç bırakılmıştır.

Varlık Büyüklüğüne Göre Sıralama

Analizi yapılan 85 aracı kurumun 2011 sonundaki toplam varlıkları 8 milyar TL'dir.

Sıralamaya göre ilk 20 aracı kurum sektör varlıklarının %83'ünü oluşturmaktadır. En yüksek varlık büyüklüğüne toplam varlıkların üçte birini elinde tutan tek bir aracı kurum sahiptir. Bununla birlikte ilk iki aracı kurumun toplam varlıkları, kalan 83 aracı kurumun varlık toplamına eşittir.

Varlık Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	83%	11%	5%	2%
HS İşlem Hacmi	48%	32%	11%	9%
VOB İşlem Hacmi	50%	35%	9%	7%
Komisyon Geliri	56%	32%	7%	5%
Hisse Senedi	54%	33%	8%	6%
VOB	61%	30%	6%	3%
Faaliyet Geliri	62%	27%	8%	4%
Net Kâr	83%	16%	2%	-2%
Çalışan Sayısı	51%	25%	15%	9%
Kaynak: TSPAKB				

İlk 20 kurum hisse senedi piyasası ve VOB işlemlerinin yarısını gerçekleştirirken, komisyon gelirlerinin de %56'sına sahiptir. Diğer taraftan bu aracı kurumlar, sektör net kârının %83'ünü yaratmıştır. Faaliyet geliri ve net kâr payları arasındaki fark, bu grupta yer alan aracı kurumların faiz ve temettü gelirleri gibi esas faaliyet dışı gelirlerinin yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Bu gruptaki 20 aracı kurum sektör çalışanlarının yarısını istihdam etmektedir.

Varlıkların %11'ine sahip olan ikinci 20 aracı kurum, hisse senedi piyasası ve VOB işlemlerinin üçte birini yapmıştır.

Sıralamada son grupta yer alan 25 aracı kurum ise varlıkların sadece %2'sine sahip olup, sektör çalışanlarının %9'unu istihdam etmiştir. Bu grup toplamda zarar etmiştir.

İşlem Hacmine Göre Sıralama

Bu bölümde aracı kurumlar, hisse senedi piyasası ve VOB işlem hacimleri dikkate alınarak sıralandırılmıştır.

2011 yılında rapora konu olan 84 aracı kurum hisse senedi piyasasında 1,4 trilyon TL'lik işlem yapmıştır. Vadeli işlemler aracılık şirketinin ise hisse senedi piyasasında faaliyeti bulunmamaktadır. Öte yandan, analiz kapsamına alınan 85 aracı kurumdan 72'si VOB'da faaliyet göstermiş olup, 2011 yılında 751 milyar TL'lik işlem kaydetmiştir.

Sıralamada ilk 20 aracı kurum toplam hisse senedi piyasası işlem hacminin %66'sını yapmış, hisse senedi piyasası komisyonlarının %57'sine sahip ol-

HS İşlem Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011)	1-20	21-40	41-60	61-84
Varlık	77%	12%	8%	4%
HS İşlem Hacmi	66%	23%	9%	2%
VOB İşlem Hacmi	62%	20%	15%	3%
Komisyon Geliri	57%	30%	11%	3%
Hisse Senedi	57%	29%	11%	3%
VOB	55%	32%	11%	2%
Faaliyet Geliri	55%	26%	14%	5%
Net Kâr	69%	20%	11%	1%
Çalışan Sayısı	55%	21%	15%	9%
Kaynak: TSPAKB				

VOB İşlem Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011)	1-20	21-40	41-60	61-77
Varlık	75%	10%	8%	7%
HS İşlem Hacmi	55%	19%	21%	5%
VOB İşlem Hacmi	77%	18%	4%	0%
Komisyon Geliri	58%	20%	16%	7%
Hisse Senedi	53%	21%	18%	8%
VOB	80%	14%	6%	0%
Faaliyet Geliri	56%	19%	16%	10%
Net Kâr	58%	13%	22%	8%
Çalışan Sayısı	50%	22%	16%	12%
Kaynak: TSPAKB				

muştur. VOB işlemlerinde payları %62 olan bu aracı kurumların komisyon gelirlerindeki payı ise %57'ye inmektedir. Sektör kârının %69'unu yaratan bu kurumlar aynı zamanda sektör çalışanlarının da yarısından fazlasını istihdam etmiştir.

İkinci dilimde yer alan 20 aracı kurumun hisse senedi piyasası işlemlerindeki payı %23'te kalmıştır. Bu grubun komisyon gelirlerindeki payı ise %30'a çıkmaktadır. İşlem hacmi ve komisyon arasındaki farklara bakılacak olursa, bu gruptaki aracı kurumların yüksek komisyon oranları uyguladıkları söylenebilir.

Hisse senetleri piyasasıyla karşılaştırıldığında, 77 kurumun faaliyet gösterdiği VOB piyasasında yoğunlaşmanın daha yüksek olduğu görülmektedir. 2011 yılında aracı kurumlar tarafından yapılan vadeli işlemlerin %77'si 20 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir. İlk sırada yer alan kurumun tek başına toplam VOB komisyonlarının %15'ine sahip olduğu dikkat çekmektedir.

Komisyon Gelirine Göre Sıralama

Bu çalışmadaki 85 aracı kurum 2011 yılında 702 milyon TL'lik net aracılık komisyon geliri elde etmiştir. Komisyonlar, sektörün en önemli gelir kalemi olup, toplam gelirlerin %61'ini oluşturmaktadır.

Aracı kurumlar, komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurumun toplam komisyon gelirlerinin %68'ine sahip olduğu görülmektedir. Bu noktada dikkati çeken husus, komisyon gelirlerinin %10'unu elde eden ilk sıradaki aracı kurumun, son 45 aracı kurum kadar komisyon geliri elde etmiş olmasıdır. Diğer taraftan, ilk grupta yer alan 20 aracı kurum,

Net Komisyonlara Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	80%	12%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	58%	25%	13%	4%
VOB İşlem Hacmi	56%	29%	12%	3%
Komisyon Geliri	68%	23%	7%	2%
Hisse Senedi	66%	25%	7%	3%
VOB	74%	18%	6%	1%
Faaliyet Geliri	65%	24%	8%	3%
Net Kâr	81%	14%	4%	1%
Çalışan Sayısı	53%	25%	12%	9%
Kaynak: TSPAKB				

hisse senedi piyasası işlemlerinin %58'ini, VOB işlemlerinin ise %56'sını gerçekleştirmiştir. İşlem hacmi payı ile komisyon gelirleri arasındaki ilişkiye bakacak olursak, bu dilimde yer alan aracı kurumların nispeten daha yüksek komisyon uyguladıkları söylenebilir.

Komisyonların yaklaşık olarak dörtte biri, ikinci dilimde yer alan 20 aracı kurum tarafından elde edilmiştir. Bu grupta yer alan aracı kurumların VOB komisyonu ve işlem hacmi arasındaki fark, bu kurumların ortalama komisyon oranlarının düşük olduğuna işaret etmektedir.

Son iki grupta yer alan 45 aracı kurum, komisyon gelirlerinin %9'unu elde etmiştir. Çalışanların beşte birini istihdam eden bu kurumlar, sektör toplamının yalnızca %5'i kadar kâr edebilmiştir. 2010 yılında son 45 kurumun sektör kârındaki payı %1 düzeyindeydi.

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, aracı kurumların komisyon gelirlerine, menkul kıymet alım-satım kârları, hizmet gelirleri ve diğer gelirler eklenerek hesaplanmaktadır. Hizmet gelirleri kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirleri içerirken, faiz gibi gelirler "diğer gelirler" başlığında takip edilmektedir. Rapor kapsamına alınan 85 aracı kurum 2011 yılında 1,2 milyar TL faaliyet geliri elde etmiştir.

Kurumlar faaliyet gelirlerine göre sıralandığında, komisyon gelirleri sıralamasına benzer bir yoğunlaşma gözlenmektedir. İlk 20 aracı kurum sektörün toplam faaliyet gelirlerinin %68'ine sahiptir. Diğer bir ifa-

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	78%	15%	4%	3%
HS İşlem Hacmi	55%	25%	15%	5%
VOB İşlem Hacmi	56%	21%	21%	2%
Komisyon Geliri	66%	23%	8%	3%
Hisse Senedi	64%	25%	7%	3%
VOB	74%	14%	11%	1%
Faaliyet Geliri	68%	22%	8%	2%
Net Kâr	67%	34%	1%	-2%
Çalışan Sayısı	55%	23%	13%	8%
Kaynak: TSPAKB				

deyle bu 20 kurum, son 65 aracı kurumun iki misli kadar gelir elde etmiştir. Kurumlar arasındaki bu yoğunlaşma, son sıralarda yer alan aracı kurumların, kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi hizmetleri daha kısıtlı sunmasından kaynaklanmaktadır.

Net Kâra Göre Sıralama

2011 yılında, çalışmaya dahil edilen 85 aracı kurum 418 milyon TL kâr elde etmiştir. İncelenen kurumlardan 58'i kâr (444 milyon TL) ederken, 27'si (25 milyon TL) zarar etmiştir. 2010 yılında, 64 kurum kâr (391 milyon TL) ederken 21'i zarar (20 milyon TL) etmişti. 2011 yılında sektörün kârı artmış, ancak kâr eden kurum sayısı azalmıştır.

Net dönem kârına göre yapılan sıralama, aracı kurumlar arası yoğunlaşmanın hayli yüksek olduğunu göstermektedir. İlk sırada yer alan aracı kurum 2011 yılında 84 milyon TL kâr ile sektör karının beşte birini yaratmıştır.

En yüksek kâr eden 20 aracı kurum, sektör varlıklarının %79'una sahiptir. Aynı aracı kurumlar, hisse

senedi ve VOB işlemlerinin yarısını yaparken, komisyonların %62'sini üretmiştir. İşlem hacimleri ve komisyon gelirleri paylarının arasındaki farka bakılırsa, bu gruptaki kurumların komisyon oranlarının nispeten daha yüksek olduğu görülmektedir.

Bu grupta yer alan aracı kurumlar faaliyet gelirlerinin %62'sine sahipken, kurumların net dönem kârındaki payları %91'e yükselmektedir. Aradaki fark, bu aracı kurumların temettü ve faiz gelirleri gibi esas faaliyet dışı faaliyetlerinden yüksek gelir elde ettiğini göstermektedir.

Son iki gruptaki aracı kurumların komisyon ve faaliyet gelirlerinin payları hemen hemen aynı seviyede olup %9'un altındadır. Son grup 2011 yılında zarar etmiştir.

Çalışan Sayısına Göre Sıralama

Finansal krizle birlikte çalışan sayısında başlayan düşüş, 2009 yılının ilk yarısında durmuş, çalışan sayısı 2011 sonunda 5.100'e ulaşmıştır. İncelenen 85 aracı kurumda ise 5.035 çalışan bulunmaktadır. Aracı kurum başına ortama çalışan sayısı 59'dur.

Aracı kurumlar çalışan sayısına göre sıralandığında, ilk 20 aracı kurumun sektördeki çalışanların %62'sini istihdam ettiği görülmektedir. Bu gruptaki ortalama çalışan sayısı 156 olup, yaklaşık olarak sektör ortalamasının 3 katıdır.

Sektör çalışanlarının beşte birinin istihdam edildiği ikinci 20 aracı kurum, hisse senedi piyasası işlemlerinin dörtte birini, VOB işlemlerinin ise beşte birini yapmıştır. Bu gruptaki kurumların net kârındaki payı

Net Kâra Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	79%	12%	4%	4%
HS İşlem Hacmi	50%	25%	14%	11%
VOB İşlem Hacmi	55%	16%	20%	9%
Komisyon Geliri	62%	21%	8%	9%
Hisse Senedi	59%	24%	8%	9%
VOB	73%	12%	9%	6%
Faaliyet Geliri	62%	23%	7%	7%
Net Kâr	91%	13%	2%	-6%
Çalışan Sayısı	45%	27%	13%	16%
Kaynak: TSPAKB				

Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	77%	13%	6%	4%
HS İşlem Hacmi	56%	23%	13%	8%
VOB İşlem Hacmi	54%	19%	22%	5%
Komisyon Geliri	59%	17%	15%	9%
Hisse Senedi	61%	18%	12%	9%
VOB	51%	15%	29%	6%
Faaliyet Geliri	62%	18%	13%	7%
Net Kâr	59%	29%	9%	4%
Çalışan Sayısı	62%	20%	12%	7%
Kaynak: TSPAKB				



dikkat çekmektedir. Diğer gruplarda faaliyet gelirlerinin payı net kâr payından yüksek iken, bu grupta net kâr payı daha yüksektir.

Üçüncü grupta yer alan aracı kurumlar hisse senedi işlemlerinin %13'ünü yaparken, VOB işlemlerindeki payları %22'ye ulaşmaktadır.

Son grupta yer alan aracı kurumlarda, çalışanların %7'si istihdam edilmiştir. Analize dahil edilen kurumlar arasında en az çalışanı bulunan kurumdaki çalışan sayısı 5'tir.

II. ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE PERFORMANS ANALİZİ

Bu bölümde, sektördeki gelişmelerin daha detaylı incelenmesine olanak sağlayacak kıyaslamalar yapılmaktadır. Karşılaştırmalar, ilk bölümde ele alınan tanımlara göre yapılmıştır. Aracı kurumlar kökenleri, ortaklık yapıları ve ölçekleri göz önüne alınarak incelenmektedir. Bu sınıflandırmalar doğrultusunda ilk aşamada, aracı kurumların varlık, işlem hacmi ve

çalışan sayısı gibi yukarıda ele alınan verileri analiz edilecek, ardından faaliyet gelirlerinin yapısı ve öz-sermaye verimliliği detaylandırılacaktır. Bu bölümde yer alan hisse senedi işlem hacmi verileri varantları kapsamamaktadır.

A. NİTELİKLERİNE GÖRE ARACI KURUMLARIN VERİLERİ

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verileri

2011 sonunda incelenen aracı kurumların 25'i banka kökenlidir. Bu aracı kurumlar sektör varlıklarının %77'sine sahip iken, hisse senedi ve VOB işlemlerinin yarısından fazlasını üretmiştir. Analize dahil edilen 85 kurumdaki sadece 6 tanesi kaldıraçlı alım-satım işlemi yapmıştır. Bu yüzden bu veri bir önceki bölümde kullanılmamıştır. Kaldıraçlı işlem hacminde banka kökenli kurumların ağırlığı görülmektedir. Komisyon gelirlerinin %60'ı bu aracı kurumlara ait iken, banka kökenli kurumlar hizmet gelirlerinde de ön plana çıkmıştır. Banka kökenli aracı kurumlarda hizmet gelirleri altında varlık yönetimi ve saklama komisyonları dikkat çekmektedir.

2011 yılında net dönem kârının %74'üne sahip olan banka kökenli aracı kurumlardan 2 tanesi zarar, 23 tanesi kâr etmiştir. Sektör çalışanlarının %46'sı bu aracı kurumlarda istihdam edilmektedir. Banka kökenli aracı kurumlarda ortalama çalışan sayısı 2010 yılı sonunda 81 iken, 2011 yılı sonunda bu rakam 93'e yükselmiştir.

Sayıcı ağırlıkta olsalar da, banka kökenli olmayan kurumların payı çoğu kategoride banka kökenlilere kıyasla daha düşük kalmıştır. Sektör varlıklarının %23'üne sahip olan 60 aracı kurum, hisse senedi işlemlerinin %45'ini, vadeli işlemlerin ise %46'sını

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar (2011)	HS Varlık	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Kaldıraçlı İşlem Hacmi	Komisyon Gelirleri	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Banka Kökenli	77%	55%	54%	77%	60%	55%	59%	58%	74%	46%
Banka Kök. Olm.	23%	45%	46%	23%	40%	45%	41%	42%	26%	54%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar										
(2011)	Varlık	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Kaldıraçlı İşlem Hacmi	Komisyon Gelirleri	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Kamu	4%	3%	4%	0%	5%	6%	5%	4%	6%	6%
Yabancı	13%	27%	24%	0%	37%	44%	34%	32%	27%	21%
Yerli Özel	84%	70%	72%	100%	58%	50%	61%	63%	67%	73%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

yapmıştır. Hisse senedi komisyon gelirlerini aracı kurumların müşterileri için yaptıkları hisse senedi işlem hacmine bölerek, sektörde geçerli olan ortalama efektif komisyon oranına ulaşabilmektedir. Bu aracı kurumların efektif komisyon oranları düşük olduğu için komisyon gelirlerindeki payı %40'a düşmektedir. Sektör kârının %26'sını elde eden bu aracı kurumlardan 25 tanesi 2011 yılında zarar etmiştir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verileri

Değerlendirme kapsamındaki 62 yerli özel kurum sektör toplam varlıklarının %84'üne sahiptir. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %70'ini, VOB işlemlerinin ise %72'sini yapmıştır. Bu aracı kurumların komisyon gelirlerindeki payı ise %58'dir. Bir başka ifadeyle, yerli özel kurumlar nispeten düşük komisyon oranlarına sahiptir. 2011'de yapılan kaldıraçlı işlemlerin tamamı yerli özel kurumlarca yapılmıştır. Net kârın %67'sine sahip olan bu aracı kurumlarda, sektör çalışanlarının dörtte üçü istihdam edilmektedir.

Rapor kapsamına alınan 85 aracı kurumdan 20'si yabancı kökenlidir. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %27'sini, VOB işlemlerinin ise %24'ünü üretmiştir. Yabancı aracı kurumların uyguladıkları efektif komisyon oranları nispeten yüksek olduğu için, sahip oldukları komisyon gelirlerinin payı (%37), işlem

hacmi paylarından yüksektir. Öte yandan, halka arz, kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirlerin sınıflandırıldığı hizmet gelirlerinin %44'ü de yabancı aracı kurumlarca kaydedilmiştir. Sektör çalışanlarının %21'inin istihdam edildiği yabancı kökenli aracı kurumlar, net kârın %27'sine sahip olmuştur. 2011 yılında bu aracı kurumlardan 4 tanesi zarar etmiştir.

2011 sonunda 3 aracı kurum kamu kökenli sınıflandırılmasına girmektedir. Kamu kökenli aracı kurumlar, komisyon gelirlerinden %5 pay elde etmiştir. Net kârın %6'sını üreten bu aracı kurumlarda, ileriki bölümlerde görüleceği üzere ortalama çalışan sayısı 94 olup, diğer kategorilerin hayli üzerindedir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verileri

Varlık büyüklüklerinin sektördeki payı göz önüne alınarak sınıflandırılan 85 aracı kurumdan 6'sı "büyük" kategorisine girmektedir. Sektör varlıklarının önemli bir kısmı (%65'i) bu kurumlara aittir. Kaldıraçlı işlemler büyük ve küçük ölçekli kurumlarca yapılmıştır. Komisyon gelirlerindeki payı %28 olan büyük ölçekli aracı kurumların işlem hacmindeki payları diğer gruplara göre daha düşüktür. Bu 6 büyük aracı kurum net kârın %53'üne sahipken, 23 orta ölçekli aracı kurum %41'ine, 56 küçük ölçekli kurum ise sadece %5'ine sahip olmuştur.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar										
(2011)	Varlık	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Kaldıraçlı İşlem Hacmi	Komisyon Gelirleri	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Büyük	65%	24%	28%	55%	28%	22%	31%	29%	53%	22%
Orta	24%	38%	37%	0%	43%	54%	43%	40%	41%	43%
Küçük	11%	38%	35%	45%	29%	24%	26%	31%	5%	34%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Gruplar arası bir karşılaştırma yapılacak olursa, orta ölçekli kurumlar ve büyük ölçekli kurumların uyguladıkları komisyon oranları küçük ölçekli kurumlardan daha yüksek olduğu görülmektedir. Hisse senedi ve VOB işlem hacimlerine bakacak olursak küçük ve orta ölçekli kurumların büyük ölçekli kurumlardan daha fazla pay aldıklarını görmekteyiz. Ayrıca, büyük ölçekli kurumların faaliyet gelirinden (%31) ve net kârdan (%53) aldığı paylar arasındaki fark, bu kurumların faiz gelirlerinden aldıkları payın bir hayli yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Her ne kadar küçük kurumlar orta ölçekli kurumlara yakın işlem hacmi üretmiş olsa da, bu durumun net kâr payına yansımadağı görülmektedir. Bu durum küçük ölçekli kurumların düşük efektif komisyon uygulamalarından ve hizmet gelirlerinin sınırlı kalmasından kaynaklanmıştır.

B. NİTELİKLERİNE GÖRE ARACI KURUMLARIN FAALİYET GELİRLERİNİN YAPISI

Faaliyet gelirleri; aracılık komisyonları, hizmet gelirleri, alım-satım kârları ve diğer gelirleri kapsamaktadır. 2011 yılında analiz kapsamına alınan 85 aracı kurumun faaliyet geliri 1,2 milyar TL'dir.

Faaliyet gelirlerinin %61'i aracılık komisyonlarından, %21'i varlık yönetimi, kurumsal finansman gibi faaliyetleri içeren hizmet gelirlerinden, %5'i alım-satım işlemleri ile kaldıraçlı alım-satım ve türev işlem kâr/zararlarından, %14'ü ise ağırlıklı müşterilerden alınan faiz gelirlerini yansıtan diğer gelirlerden elde edilmiştir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Banka kökenli olan ve olmayan aracı kurumların gelir yapıları arasında önemli bir fark yoktur. Banka kökenli aracı kurumlarda komisyon payı nispeten daha yüksek iken, banka kökenli olmayan kurumlarda hizmet gelirleri sektör ortalamasının üzerindedir.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı

(2011)	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Aracılık Komisyonu	62%	59%	61%
Hizmet Gelirleri	19%	23%	21%
Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararları	4%	5%	5%
Diğer Gelirler	15%	13%	14%
Toplam	100%	100%	100%
Hisse Komisyon/Hisse İşlem	0.046%	0.036%	0.041%
VOB Komisyon/VOB İşlem	0.025%	0.015%	0.020%

Kaynak: TSPAKB

Banka kökenli kurumlarda, banka kökenli olmayan kurumlara göre efektif komisyon oranlarının hem hisse senedi piyasasında hem de VOB'da daha yüksek olduğu görülmektedir. İki piyasa karşılaştırıldığında, hisse senedi piyasasındaki efektif komisyon oranlarının VOB'da uygulanan komisyon oranlarından yüksek olduğunu söylenebilir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Ortaklık yapılarına göre yapılan sınıflandırmada, aracılık komisyonlarının payının yabancı aracı kurumlarda %67, kamu kökenli aracı kurumlarda %58, yerli özel aracı kurumlarda ise %57 olduğu görülmektedir.

Hizmet gelirlerinin payı, kamu kökenli aracı kurumlarda %23 iken, yerli özel kurumlarda %17 seviyesindedir. Yabancı aracı kurumların hizmet gelirlerinin payının %27 ile bu iki gruptan da yüksek olmasının nedeni, bu kurumların kurumsal finansman faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Yabancı kurumlar arasında bir aracı kurum bu gelirlerin %19'unu tek başına üretmiştir. Bu kurum hariç tutulduğunda, yabancı kurumların aracılık komisyonlarının faaliyet gelirlerindeki payı %74'e çıkmakta, hizmet gelirlerinin payı ise %18'e düşmektedir.

Hisse senedi piyasasında efektif komisyon oranları kamu kökenli kurumlarda yabancı ve yerli özel kurumlara kıyasla daha yüksektir. Yerli özel kurumların uyguladıkları efektif komisyon oranı (%0.035) sektör ortalamasından (%0.041) düşüktür. VOB'da ise yabancı kurumların %0.031 ile en yüksek efektif komisyon oranını uyguladıkları görülmektedir.

Kamu ve yerli özel kurumların faaliyet gelirlerinin

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2011)

	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Aracılık Komisyonu	58%	67%	57%	61%
Hizmet Gelirleri	23%	27%	17%	21%
Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararları	1%	1%	7%	5%
Diğer Gelirler	18%	5%	19%	14%
Toplam	100%	100%	100%	100%
Hisse Komisyon/Hisse İşlem	0.067%	0.056%	0.035%	0.041%
VOB Komisyon/VOB İşlem	0.011%	0.031%	0.016%	0.020%

Kaynak: TSPAKB

yaklaşık beşte birini diğer gelirler oluşturmaktadır. Diğer gelirlerde ağırlıklı olarak kredili menkul kıymet işlemlerinden elde edilen faiz gelirleri yer almaktadır. Ancak, yerli özel kurumlardaki diğer gelirlerin %27'si bir kuruma ait olup, bu gelirin büyük bir kısmını arbitraj işlemlerinden elde etmiştir.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Aracılık komisyonlarının toplam gelirlerdeki payı büyük ölçekli kurumlarda %55 iken, orta ve küçük ölçekli aracı kurumlarda sırasıyla %60 ve %68'e çıkmaktadır. Bir başka ifadeyle, aracı kurumların ölçekleri küçüldükçe, komisyon gelirlerine bağımlılıkları artmaktadır.

Diğer taraftan, hizmet gelirlerinde orta ölçekli kurumlar dikkat çekmektedir. Hizmet gelirlerinin payı orta ölçekli kurumlarda %25 iken küçük ölçekli kurumlarda bu oran %19, büyük ölçekli kurumlarda ise %15'tir. Tek başına hizmet gelirlerinin beşte birini elde eden kurum hariç tutulduğunda, orta ölçekli kurumların aracılık komisyonundan elde ettikleri gelirlerin, faaliyet gelirleri içindeki payı %65'e çıkmaktadır. Hizmet gelirlerinin faaliyet gelirleri içindeki payı da %19'a düşmektedir.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2011)

	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Aracılık Komisyonu	55%	60%	68%	61%
Hizmet Gelirleri	15%	25%	19%	21%
Alım-Satım, Kaldıraçlı ve Türev Kâr/Zararları	7%	2%	6%	5%
Diğer Gelirler	23%	12%	7%	14%
Toplam	100%	100%	100%	100%
Hisse Komisyon/Hisse İşlem	0.048%	0.048%	0.032%	0.041%
VOB Komisyon/VOB İşlem	0.030%	0.020%	0.014%	0.020%

Kaynak: TSPAKB

Alım-satım, kaldıraçlı ve türev işlemlerinden elde edilen kâr, aracı kurum gelirlerinin %5'ini oluşturmuştur. Bu oran büyük ve küçük ölçekli kurumlarda sektör ortalamasının üstündedir.

Sektörün diğer gelirleri ile aracı kurumların ölçekleri arasında doğru orantı vardır. Ağırlıklı olarak kredili menkul kıymet işlemlerinden gelirlerin yer aldığı diğer gelirler büyük ölçekli aracı kurumlarda faaliyet gelirlerinin %23'ünü oluştururken, küçük ölçeklilerde bu pay %7'ye gerilemektedir.

C. NİTELİKLERİNE GÖRE ARACI KURUMLARIN ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Bu bölümde, finansal performansı değerlendirmek üzere özsermaye ve kârlılık ile ilgili göstergeler incelenmektedir. 2011 sonu itibarıyla analize konu olan 85 aracı kurumun özsermaye toplamı 2,7 milyar TL iken, bunun yarısını ödenmiş sermaye oluşturmaktadır.

Faaliyet kârı, faaliyet gelirlerinden pazarlama ve genel yönetim giderleri gibi faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla bulunmaktadır. İncelenen aracı kurumlar 2011 yılında 222 milyon TL'lik faaliyet kârı elde ederken, net dönem kârı 418 milyon TL'dir.

Özsermayenin varlıklara oranı, kurumların varlıklarının ne kadarlık bölümünün özsermaye ile fonlandığının göstergesidir. 2011 sonunda sektör pasiflerinin %34'ünü özsermaye oluşturmaktadır. Diğer

bir deyişle, aracı kurumlar toplam varlıklarının %66'sını dış kaynak kullanarak finanse etmiştir. Bu durumda, özellikle 2 aracı kurumun borsa para piyasası ve banka kredisi yoluyla kısa vadeli borçlanıp mevduata yönelmesi etkili olmuştur. 2011 so-

nunda ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı, incelenen kurumlarda %51'dir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar kökenlerine göre sınıflandırıldıklarında, banka kökenli 25 aracı kurumun 211 milyon TL faaliyet kârı elde ederken, banka kökenli olmayan 60 aracı kurumun 100 milyon TL faaliyet kârı kaydettiği görülmektedir. Net kârda ise 2010 yılındaki tablo değişmemiş banka kökenli aracı kurumlar diğerlerinin 3 misli kâr elde etmiştir.

Özsermayenin varlıklara oranı banka kökenli aracı kurumlarda %29, banka kökenli olmayanlarda ise %50 olmuştur. Bu sonuç, banka kökenli aracı kurumlarda dış kaynak kullanımının daha yüksek olduğunu göstermektedir.

Banka kökenli kurumların özsermayelerinin %45'ini ödenmiş sermaye oluşturmaktadır. Kârlılıkları diğerlerine göre daha yüksek olan banka kökenli aracı kurumların, ödenmiş sermayelerinin özsermaye içindeki payı daha düşüktür.

Sonuç olarak, banka kökenli aracı kurumların özsermaye kârlılığı (%17), banka kökenli olmayanlara (%11) göre daha yüksek olmuştur. Bu durumda en kârlı ilk üç kurumun banka kökenli olması etkili olmuştur.

Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği			
(2011)	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Kârlılık			
Faaliyet Kârı (mn. TL)	211	100	311
Net Kâr (mn. TL)	311	107	418
Özsermaye Verimliliği			
Özsermaye/Varlık	29%	50%	34%
Öden. Ser./Özsermaye	45%	62%	51%
Net Kâr/Özsermaye	17%	11%	15%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

2011 yılında 3 kamu kökenli aracı kurum 26 milyon TL, 20 yabancı aracı kurum 112 milyon TL, 62 yerli

Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği				
(2011)	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	21	98	192	311
Net Kâr (mn. TL)	26	112	281	418
Özsermaye Verimliliği				
Özsermaye/Varlık	62%	72%	27%	34%
Öden. Ser./Özsermaye	59%	36%	55%	51%
Net Kâr/Özsermaye	14%	15%	16%	15%

Kaynak: TSPAKB

özel aracı kurum ise 281 milyon TL kâr elde etmiştir. 2010'daki verilere kıyasla, kamu kökenli aracı kurumların kârı değişmezken, diğer kategorilerdeki aracı kurumların kârı artmıştır.

Bu sınıflandırmada, en yüksek yabancı kaynak kullanım oranı yerli özel kurumlardadır. Bu aracı kurumlar 2011 sonunda varlıklarının yalnızca %27'sini özsermaye ile fonlamıştır. Diğer taraftan yabancı aracı kurumlarda bu pay %72, kamu kökenli aracı kurumlarda %62'dir.

Özsermaye yapısına bakıldığında yabancı kurumlarda ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı %36 olup, sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu durum yabancı kökenli aracı kurumların geçmiş yıl kârlarının ve yedek akçelerinin yüksek olduğunu göstermektedir. Bu oran yerli özel aracı kurumlarda %55'e yükselmektedir.

Ortaklık yapılarına göre aracı kurumlarda yabancı ve yerli özel kurumların özsermaye kârlılığı kamu kökenlilere göre nispeten daha yüksektir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar ölçeklerine göre sınıflandırıldığında, kârlılığın ölçekle beraber arttığı görülmektedir. 2011 yılında büyük ölçekli 6 aracı kurum, sektör kârının neredeyse yarısını üretmiştir.

Bilançolarının %21'ini özsermayeleri ile finanse eden büyük aracı kurumların, dış kaynak kullanım oranı %79'dur. Veriler, orta ve küçük ölçekli aracı kurumların bilançolarının daha büyük bir bölümünü özsermaye yoluyla fonladıklarını göstermektedir.

Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği (2011)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	148	150	13	311
Net Kâr (mn. TL)	223	173	23	418
Özsermaye Verimliliği				
Özsermaye/Varlık	21%	60%	55%	34%
Öden. Ser./Özsermaye	50%	42%	74%	51%
Net Kâr/Özsermaye	20%	15%	5%	15%
Kaynak: TSPAKB				

Ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı büyük ölçekli aracı kurumlarda %50 iken, bu oran orta ölçekli kurumlarda % 42, küçük ölçekli kurumlarda ise %74 olarak gerçekleşmiştir. Küçük ölçekli aracı kurumlarda geçmiş dönem zararının olması söz konusu durumda etkili olmuştur.

Bununla beraber, aracı kurumların ölçekleri büyüdükçe özsermaye kârlılığı da yükselmektedir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda, özsermaye kârlılığı %20 iken, orta ölçeklilerde %15'tir. Küçük ölçeklilerde ise kurumların kaydettikleri zarara bağlı olarak bu oran %5 olmuştur.

III. ARACI KURUM ÇALIŞANLARI VE YATIRIMCILARINA GÖRE PERFORMANS ANALİZİ

Bu bölümde, yukarıdaki sınıflandırmalar kullanılarak aracı kurum çalışanları ile yatırımcılar çerçevesinde bir performans analizi sunulmuştur. Bu bölümde yer alan hisse senedi işlem hacmi verileri varantları kapsamamaktadır.

A. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Bu bölümde, aracı kurumların işlem hacmi dağılımları çeşitli sınıflandırmalar çerçevesinde incelenecektir.

2011 yılında incelenen aracı kurumlar, hisse senedi işlemlerinin %85'ini yerli, %15'ini yabancı yatırımcılarla yapmıştır.

Vadeli işlemler piyasasında aracı kurumlarca gerçekleştirilen işlemlerin %83'ü yerli yatırımcılarla yapılırken, kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı %11 olmuştur.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Hisse senedi piyasasına bakıldığında banka kökenli olmayan kurumlar işlemlerinin büyük bir kısmını yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapmaktadır (%82). Bu pay banka kökenli kurumlarda %57'ye inmektedir. Banka kökenli kurumlar, banka kökenli olmayan kurumlara kıyasla işlemlerinin daha büyük bir kısmını (%6) kurum portföyüne yapmıştır.

Banka kökenli olmayan kurumlar vadeli işlemlerin %83'ünü yurtiçi bireysel müşterilerle yapmıştır. Kurum portföyüne yapılan işlemler ise sınırlıdır. Banka kökenli kurumlarda ise kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı daha yüksektir (%19).

Her iki piyasada da yurtiçi yatırımcıların ağırlığı görülmektedir. Ancak, banka kökenli kurumlarda yabancı yatırımcıların payı daha yüksektir.

Banka kökenli olmayan aracı kurumların ise daha çok yerli bireysel yatırımcılara odaklandıkları görülmektedir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2011)				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Banka Kökenli	57%	6%	83%	17%
Banka Kök. Olm.	82%	1%	87%	13%
Ortalama	68%	4%	85%	15%
VOB				
Banka Kökenli	51%	19%	77%	23%
Banka Kök. Olm.	83%	1%	91%	9%
Ortalama	66%	11%	83%	17%
Kaynak: TSPAKB				

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Kamu kökenli aracı kurumlarda işlemlerin tamamı yerli bireysel yatırımcılarla yapılmıştır. Yurtiçi bi-

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2011)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Kamu	95%	0%	100%	0%
Yabancı	51%	5%	60%	40%
Yerli Özel	73%	3%	93%	7%
Ortalama	68%	4%	85%	15%
VOB				
Kamu	98%	1%	100%	0%
Yabancı	39%	5%	47%	53%
Yerli Özel	73%	13%	95%	5%
Ortalama	66%	11%	83%	17%

Kaynak: TSPAKB

reysel yatırımcıların ağırlığı kamu kökenli kurumlarda %95'tir. Kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı ise sıfıra yakındır. Yabancı kurumlarda yurtiçi (%60) ve yurtdışı (%40) işlem hacmi dağılımı nispeten daha dengelidir. Yabancı kurumların toplam işlem hacminin yarısını yurtiçi bireysel müşteriler oluşturmaktadır. Kurum portföyüne yapılan işlemlerin hacmi ise diğer kategorilere göre nispeten daha yüksektir (%5). Yerli özel kurumlar ağırlıkla yurtiçi yatırımcılarla işlem yapmaktadır (%93). Toplam hacimlerinin %73'ünü yurtiçi bireysel yatırımcılarla yaptıkları işlemler oluşturmaktadır. Kurum portföyüne yapılan işlemler ise %3'te kalmıştır.

Kamu kökenli kurumlar vadeli işlem hacminin tamamını yurtiçi yatırımcılarla yapmıştır. Toplam hacmin neredeyse tamamı da (%98) yurtiçi bireysel müşterilere aittir. Kurum portföyüne yapılan işlem hacmi ise sınırlıdır (%1). Yabancı kurumlar toplam işlem hacminin %53'ünü yurtdışı, %47'sini de yurtiçi yatırımcılarla yapmıştır. Toplam hacmin %39'unu yurtiçi bireysel yatırımcılarla yaptıkları işlem hacmi oluşturmaktadır. Yerli özel kurumlarda yurtdışı ve yurtiçi yatırımcı dağılımına benzer bir yapı vardır. Toplam işlem hacminin %95'ini yurtiçi yatırımcılarla gerçekleştirirken sadece %5'ini yabancı yatırımcılarla yapmıştır. Toplam işlem hacminin %73'ünü ise bireysel yatırımcılarla yapılan işlem hacmi oluşturmaktadır. Yerli özel kurumların kurum portföyüne yaptıkları işlem hacmi diğer iki kategoriden de yüksektir (%13).

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Hisse senedi işlem hacmi dağılımına baktığımızda büyük ve küçük ölçekli kurumların toplam yurtdışı işlem hacminin payı eşittir (%13). Orta ölçekli kurumlar ise toplam hacimlerinin beşte birini yurtdışı yatırımcılarla yapmıştır. Büyük ölçekli kurumlar toplam hacimlerinin %58'ini yurtiçi bireysel yatırımcılarla gerçekleştirmiş, kurum portföyüne yaptıkları işlem hacmi payı ise %9 ile diğer gruplara kıyasla yüksektir. Orta ölçekli kurumlar toplam hisse senedi hacminin %75'ini yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapmıştır. Küçük ölçekli kurumların toplam hisse senedi işlem hacminin %68'i yurtiçi bireysel yatırımcılara aittir.

Vadeli işlem hacimleri dağılımına baktığımızda, yurtdışı yatırımcıların toplam içindeki payının yine orta ölçekli kurumlarda diğer gruplara kıyasla daha yüksek olduğu görülmektedir. Büyük ölçekli kurumlar toplam işlemlerin neredeyse yarısını yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapmıştır. Bu kurumların kurum portföyüne yaptıkları işlem hacmi ortalamasının üç katı iken orta ve küçük ölçekli kurumlara kıyasla hayli yüksektir. Orta ölçekli kurumlarda ise yurtiçi bireysel müşterilerle yapılan işlem hacmi payı %65 kurum portföyüne yapılan işlem hacmi payı ise %3'te kalmıştır. Küçük ölçekli kurumlarda ise yurtiçi bireysel yatırımcıların ağırlığı (%81) oldukça yüksektir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2011)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Büyük	58%	9%	87%	13%
Orta	75%	2%	80%	20%
Küçük	68%	1%	87%	13%
Ortalama	68%	4%	85%	15%
VOB				
Büyük	47%	33%	85%	15%
Orta	65%	3%	76%	24%
Küçük	81%	2%	89%	11%
Ortalama	66%	11%	83%	17%

Kaynak: TSPAKB

B. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Analizin son bölümünde, aracı kurum çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri değerlendirilmiştir. İlerleyen tablolarda, çalışan başına hesaplanan çeşitli verilere yer verilmiştir. 2011 sonunda rapora konu olan 85 aracı kurumda 5.035 kişi istihdam edilmektedir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

Sektör çalışanlarının %46'sını istihdam eden 25 banka kökenli aracı kurumda, 2011 sonunda ortalama çalışan sayısı 93 kişi olup 2010'a (81 kişi) göre artmıştır. Bu rakam banka kökenli olmayan aracı kurumlarda değişmeyerek 45'te kalmıştır.

Banka kökenli kurumlarda çalışan başına düşen yıllık hisse senedi ve VOB işlem hacmi sırasıyla 325 milyon TL ve 176 milyon TL'dir. Banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına yılda 181.893 TL komisyon geliri elde edilirken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda bu tutar 103.029 TL'ye inmektedir.

Komisyon gelirlerinin yanı sıra kurumsal finansman ve varlık yönetim faaliyetleri ile alım-satımlardan oluşan faaliyet gelirleri, banka kökenli kurumlarda çalışan başına 295.566 TL iken, banka kökenli olmayan kurumlarda 174.570 TL'ye inmektedir.

Diğer taraftan, banka kökenli kurumlarda çalışan başına düşen faaliyet giderleri, banka kökenli olmayan aracı kurumların üzerindedir. Faaliyet giderlerinin yarısından fazlasını çalışan ücret ve giderleri oluşturmaktadır. Çalışan giderlerine ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahil



edilmektedir. Çalışan başına giderler aylık bazda incelendiğinde, banka kökenli aracı kurumlarda bu tutarın 10.300 TL olduğu, banka kökenli olmayanlarda ise 6.500 TL'ye düştüğü görülmektedir.

Daha yüksek giderlere rağmen, banka kökenli aracı kurumlarda kişi başına düşen net kâr 134.070 TL olup, banka kökenli olmayan aracı kurumların üç katından fazladır.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Ortalama çalışan sayısı kamu kökenli kurumlarda 94, yerli özel kurumlarda 59, yabancı aracı kurumlarda 54'tür.

Ortaklık yapılarına göre sınıflandırma, çalışan başına düşen hisse senedi işlemlerinde gruplar arasında önemli farklara işaret etmektedir. Kamu kökenli aracı kurumlarda çalışan başına düşen yıllık hisse senedi işlem hacmi 167 milyon TL iken, bu rakam yerli özel aracı kurumlarda 262 milyon TL'ye, yabancı aracı kurumlarda ise 343 milyon TL'ye ulaşmaktadır.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2011)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Komisyon Gelirleri (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret, Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)	Ortalama Çalışan Sayısı
Banka Kökenli	325	176	181,893	56,390	295,566	-123,346	-232,302	134,070	93
Banka Kök. Olm.	230	126	103,029	39,852	174,570	-78,129	-146,821	39,381	45
Ortalama	274	149	139,399	47,479	230,370	-98,982	-186,242	83,049	59

Kaynak: TSPAKB

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2011)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Komisyon Gelirleri (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret, Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)	Ortalama Çalışan Sayısı
Kamu	167	106	128,926	50,751	222,295	-78,270	-150,061	92,727	94
Yabancı	343	170	242,440	97,196	363,117	-172,069	-280,334	103,806	54
Yerli Özel	262	146	110,090	32,702	192,198	-79,208	-161,512	76,245	59
Ortalama	274	149	139,399	47,479	230,370	-98,982	-186,242	83,049	59

Kaynak: TSPAKB

Çalışan başına düşen komisyon tutarı da yabancı kökenli aracı kurumlarda daha yüksek olup, kamu ve yerli özel aracı kurumların iki katı kadardır.

Hizmet gelirlerinde de yabancı kökenli aracı kurumların çalışan başına performansı diğer aracı kurumların üzerindedir. Bu durumda, özellikle bir aracı kurumun kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirler etkili olmuştur.

Komisyon gelirlerinin yanı sıra hizmet gelirlerinin katkısıyla faaliyet gelirinde yine yabancı kurumlar ön plana çıkmaktadır. 2011 yılında yabancı aracı kurumlar çalışan başına 363.117 TL faaliyet geliri elde ederken, bu tutar kamu ve yerli özel kurumlarda sırasıyla 222.295 TL ve 192.198 TL'ye gerilemektedir.

Faaliyet gelirleri gibi faaliyet giderlerinde de en yüksek tutar 280.334 ile yabancı aracı kurumlardadır. Bu tutarın %61'ini personel giderleri oluşturmaktadır. Yabancı kurumlardaki aylık ortalama personel gideri 14.300 TL iken, yerli özel ve kamu kökenli kurumlarda 6.500 TL civarındadır.

Sonuçta yabancı aracı kurumlarda çalışan başına üretilen net kâr 103.806 TL iken, kamu kökenli aracı kurumlarda bu tutar 92.727 TL'ye, yerli özel kurumlarda ise 76.245 TL'ye gerilemektedir.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

2011 sonunda ortalama çalışan sayısı büyük ölçekli aracı kurumlarda 186, orta ölçekli aracı kurumlarda 95, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise 31 kişidir.

Çalışan başına hisse senedi işlemleri büyük ve küçük ölçekli aracı kurumlarda sırasıyla 300 milyon TL civarındadır. Ancak VOB işlemlerinde bu iki gruptaki aracı kurum arasındaki fark açılmakta, büyük ölçekli aracı kurumlar (186 milyon TL), küçük ölçeklilerin (152 milyon TL) önüne geçmektedir. Orta ölçekli aracı kurumların çalışan başına düşen yıllık VOB işlem hacmi 128 milyon TL ile sektör ortalamasının altında kalmaktadır.

Çalışan başına düşen komisyon gelirleri ölçek büyüdükçe artmaktadır. Hizmet gelirlerinde ise orta ölçekli kurumlar önde gitmektedir. Bu kurumlarda çalışan başına düşen tutar küçük ölçeklilerin neredeyse iki misli kadar olmuştur. Çalışan giderleri de ölçek büyüdükçe artmaktadır. Yüksek çalışan giderlerinin de etkisiyle, büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına faaliyet giderleri 241.853 TL olmuştur. Buna karşın, bu gruptaki aracı kurumlarda çalışan başına düşen net kâr 199.643 TL olmuştur. Kârlılık da ölçek büyüdükçe büyümektedir. Bu durumda büyük ölçekli kurumlarda çalışanların eğitim düzeyinin orta ve

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2011)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Komisyon Gelirleri (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret, Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)	Ortalama Çalışan Sayısı
Büyük	302	186	174,648	48,095	319,260	-117,730	-241,853	199,643	186
Orta	237	128	139,097	58,725	230,395	-99,540	-171,073	79,246	95
Küçük	301	152	117,151	32,949	173,279	-86,245	-169,610	12,986	31
Ortalama	274	149	139,399	47,479	230,370	-98,982	-186,242	83,049	59

Kaynak: TSPAKB

Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar (2011)	Lise ve Altı	Y.Okul ve Üstü
Banka Kökenli	13%	87%
Banka Kökenli Olmayan	28%	72%
Kamu	12%	88%
Yabancı	14%	86%
Yerli Özel	24%	76%
Büyük	18%	82%
Orta	30%	70%
Küçük	34%	66%
Ortalama	21%	79%
Kaynak: TSPAKB		

küçük ölçekli kurumlara kıyasla daha yüksek olmasının etkisi olduğu söylenebilir.

Çalışanların Eğitim Düzeyi

Aracı kurum sektöründe eğitim düzeyi genel işgücüne göre hayli yüksektir. Aracı kurumlarda çalışan personelin %79'u en az bir yüksek öğrenim diplomasına sahiptir.

Yüksek okul ve üstü diplomaya sahip çalışanların payı, banka kökenli aracı kurumlar, kamu ve yabancı kökenli aracı kurumlar ile büyük aracı kurumlarda sektör ortalamasının üzerindedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Bu çalışmamızda, aracı kurumların çeşitli faaliyet verileri ile solo mali tabloları kullanılarak, 2011 yılına dair yoğunlaşma ve performans analizi yapılmıştır. Rapor kapsamına 85 aracı kurum dahil edilmiştir.

Aracı kurumlar varlık büyüklüklerine göre sıralandığında, ilk 20 aracı kurumun sektör varlıklarının %83'üne sahip olduğu görülmektedir. Varlık toplamı en büyük olan aracı kurum, sektörün toplam varlıklarının üçte birine tek başına sahip iken, ilk iki aracı kurumun varlık büyüklüğü diğer 83 aracı kurumun varlık büyüklüğüne denktir.

Kurumlar komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurum toplam komisyon gelirlerinin %68'sine sahip olmuştur. Bu noktada, komisyon gelirlerinin %10'unu tek başına yaratan ilk sıradaki aracı kurumun, son 45 aracı kurum kadar komisyon geliri elde etmiş olması dikkat çekmektedir.

Net dönem kârına göre yapılan sıralama da kurumlar arası yoğunlaşmanın yüksek olduğunu göstermektedir. İlk sırada yer alan aracı kurum 2011 yılında 84 milyon TL kâr etmiştir. Veriler, bu kurumun sektör toplam kârının beşte birine sahip olduğuna işaret etmektedir.

Aracı kurumlar çalışan sayısına göre de sıralanmıştır. Buna göre, ilk 20 aracı kurum sektördeki çalışanların %62'sini istihdam etmektedir. Bu gruptaki ortalama çalışan sayısı 156 olup, sektör ortalamasının (59 kişi) yaklaşık 3 katıdır.

Çalışmamızda, ayrıca aracı kurumların gelir yapısı köken, ortaklık yapısı ve ölçekleri dikkate alınarak incelenmiştir. Kökenlerine göre yapılan sınıflandırmada banka kökenli aracı kurumların, sektörün 2011 yılı net dönem kârının %74'ünü ürettiği görülmüştür.

85 aracı kurumdan, varlık toplamı sektörün %2'sinden yüksek olan 6 kurum "büyük" ölçekli olarak tanımlanırken, bu kurumlar sektör varlıklarının %65'ini oluşturmaktadır.

Gelir yapısı incelendiğinde, aracı kurumların ölçekleri küçüldükçe, komisyon gelirlerinin toplam gelir içindeki payının arttığı görülmüştür. Aracılık komisyonlarının payı büyük ölçekli aracı kurumlarda %55 iken, küçük ölçekli aracı kurumlarda bu pay %68'e kadar yükselmektedir. Dolayısıyla küçük ölçekli aracı kurumların komisyon gelirlerine diğer gruplara kıyasla daha bağımlı bir yapısı vardır.

Banka kökenli aracı kurumlar banka kökenli olmayan kurumlara nazaran daha fazla dış kaynak kullanılmaktadır. 2011 sonunda, özsermayenin varlıklara oranı banka kökenli aracı kurumlarda %29 iken, banka kökenli olmayanlarda %50'dir. Banka kökenli aracı kurumların özsermaye kârlılığı (%17), banka kökenli olmayanlara (%11) göre daha yüksektir.

Yatırımcı kategorilerine göre bakıldığında, yabancı aracı kurumların hem hisse senedi hem de VOB işlemlerinin neredeyse yarısı yabancı yatırımcılarla yapılmıştır. Yerli özel kurumlarda ise yerli yatırımcılar hisse senedi işlemlerinin %93'ünü, VOB işlemlerinin %95'sini oluşturmıştır. Kamu kökenli aracı kurumlar yalnızca yerli müşterilere hizmet vermiştir.

Çalışan başına performans göstergeleri, banka kökenli, büyük ölçekli ve yabancı aracı kurumlarda çalışan başına kârlılığın daha yüksek olduğunu göstermektedir. Daha yüksek giderlere rağmen banka kökenli aracı kurumlarda kişi başına düşen net kâr (134.070 TL), banka kökenli olmayan kurumların (39.381 TL) üç katıdır. Ortaklık yapılarına göre bakıldığında ise yabancı aracı kurumların çalışan başına düşen net kârı 103.806 TL ile yerli özel (76.245 TL) ve kamu kökenli (92.727 TL) aracı kurumların üstündedir. Ölçek bazlı sınıflandırmada ise sayısı 6 tane olan büyük ölçekli kurumların çalışan başına net kârı 199.643 TL ile orta (79.246 TL) ve küçük (12.986 TL) ölçekli aracı kurumların bir hayli üstündedir.

Çalışanların eğitim düzeyleri ise banka kökenli aracı kurumlar, kamu ve yabancı kökenli aracı kurumlar ile büyük ölçekli aracı kurumlarda sektör ortalamalarının üzerindedir.



Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

BORSALARIN GELİR VE GİDER YAPILARI

Menkul kıymet borsaları 90'lı yıllardan itibaren kamu sahipliğinden ya da kooperatif yapıdan, kâr amaçlı bir şirket yapısına dönüşmeye başlamıştır. Bunda küreselleşen ekonomiler, artan rekabet ve teknoloji ile değişen ihtiyaçlar etkili olmuştur.

Ekonomik konjonktürde yaşanan gelişmeler ve artan rekabet gibi koşullar, asli görevi menkul kıymet alım-satımı için bir platform hazırlamak olan borsaları farklı, ancak ana odak konusundan da çok uzak olmayan faaliyetlerden gelir elde etmeye yönlendirmiştir. Dünyadaki örneklerine baktığımızda menkul kıymet borsalarının türev ve emtia borsaları kurduğu ya da ortak olduğu, yabancı ülke borsalarında ortaklık fırsatı aradığı, takas-mutabakat gibi işlem sonrası hizmetler konusunda faaliyet gösterdiği, kendi borsalarına ait verilerin satışını yaptığı, çok taraflı alım-satım işlemleri konusunda hizmet veren platformlar kurduğu görülmektedir.

Bu ayki raporumuzda İMKB'nin de şirketleşmesinin gündeme geldiği bu günlerde, dünyanın farklı coğrafyalarında hizmet veren çeşitli borsaların konsolide finansal tablolarından gelir ve gider yapılarını inceleyeceğiz. Gelir ve gider yapıları incelenirken borsaların esas faaliyetleri göz önünde tutulmuş, diğer faaliyetlerden elde edilen gelir ve giderler değerlendirilmemiştir. Bu sebeple, mali tablolarda yer alan net kar tutarları gelir-gider farkını yansıtmamaktadır. Raporda aksi belirtilmediği sürece tüm veriler ABD doları cinsinden verilmiştir.

I. WFE ÜYESİ BORSALARIN KONSOLİDE GELİR-GİDER DAĞILIMI

Dünya Borsalar Federasyonu (World Federation of Exchanges-WFE), üyesi olan borsaların gelir giderlerini toplu olarak açıklamaktadır.

Tabloda 2007 ve 2010 yılları arasında üye borsaların gelir ve gider yapıları sunulmuştur.

2007 sonrasında WFE üyesi borsaların toplam gelirleri artış göstermektedir. Ancak gelirlerin artış hızında bir düşüş görülmektedir. Borsa gelirleri ağırlıklı olarak alım-satım işlemlerinden elde edilen gelire dayanmaktadır. 2010 itibarıyla 17 milyar \$ olan alım-satım işlemlerinden elde edilen gelirler, toplam gelirlerin %62'sini oluşturmaktadır. Ancak burada bir sınıflama değişimi söz konusudur. Bazı türev piyasalarda işlem ve takas gelirlerinin ayrımı yapılamamaktadır. Bu sebeple WFE; 2010 yılında alım-satım işlem gelirlerine, spot ve türev piyasa işlemlerinin yanında türev piyasa takas gelirlerini de dahil etmiştir. Değerlendirme yapılırken bu farklılık göz önünde tutulmalıdır.

Alım-satım işlemlerinin ardından, takas-mutabakat gibi işlem sonrası faaliyetlerden elde edilen gelirler gelmektedir. 2009 yılında 8,6 milyar \$ olan işlem ge-

WFE Üyesi Borsaların Gelir-Gider Yapıları (Myr. \$)					
	2007	2008	2009	2010	2010 Dağılımı
Borsa Sayısı	51	45	47	51	-
Gelirler	22.1	24.9	26.5	27.6	100%
Alım-Satım İşlemleri	12.8	13.0	14.3	17.2	62%
İşlem Sonrası Hizm.	5.8	8.3	8.6	6.9	25%
Kotasyon	1.7	1.5	1.7	1.7	6%
Finansal Gelirler	0.7	1.0	0.8	0.8	4%
Diğer	1.1	1.0	1.2	1.0	3%
Giderler	10.7	13.5	14.1	13.2	48%
Personel	3.8	3.7	4.0	4.1	15%
Amortismanlar	0.9	3.0	2.4	2.1	8%
Bilgi İşlem	1.2	1.1	1.1	1.3	5%
İdari	1.4	1.4	1.5	1.3	5%
Düzenleme Giderleri	0.9	0.6	0.9	0.7	3%
Pazarlama	0.4	0.2	0.3	0.1	0%
Diğer	2.2	3.5	3.9	3.6	13%
Net Kâr/Zarar	7.8	5.3	6.9	8.4	30%

Kaynak: WFE

lirleri, türev işlemler için elde edilen takas-mutabakat gelirlerinin burada gösterilmemesi sebebiyle 2010 yılında düşüş göstermektedir. 2010 yılı itibarıyla borsaların toplam gelirlerinin dörtte birini bu gelirler oluşturmaktadır.

Kotasyon gelirleri yıllar içinde 2 milyar \$ seviyesinde kalırken, toplam içinde %6'lık bir paya sahiptir.

Üyelerin toplam giderleri 2010 yılında %6 düşüş göstererek 13 milyar \$'a inmiştir. Toplam giderler toplam gelirlerin yaklaşık yarısı (%48) kadardır. En büyük gider kalemini, personel giderleri oluşturmaktadır. Personel giderlerini amortismanlar takip ederken, belirli bir seviyede kalan bilgi işlem ve idari giderler toplam 2,6 milyar \$ civarında seyretmektedir. Düzenleyici otoritelere ödenen payları ifade eden düzenleme giderleri ile pazarlama giderleri ise toplamda 1 milyar \$ civarındadır.

II. AVUSTRALYA BORSASI GRUBU

Avustralya'da farklı eyaletlerde faaliyet gösteren menkul kıymet borsaları, 1987 yılında Avustralya Menkul Kıymetler Borsası'nı (Australian Stock Exchange-ASX) oluşturmuştur. Ekim 1998'de borsa şirketleşme faaliyetlerini tamamlayıp kendi piya-

ASX Grubu Seçilmiş Faaliyet Verileri*

	2007	2008	2009	2010	2011
Kote Şirket Sayısı (Adet)	1,896	2,013	1,985	1,975	2,034
Halka Arz Sayısı	284	236	45	93	160
Piyasa Değeri (Myr. \$)	1,356	1,361	888	1,059	1,444
Hisse Senedi İşlem Hacmi (Myr. \$)	1,078	1,392	735	1,011	1,146
Türev Kontrat Sayısı (Mn. Adet)	87	89	64	76	98

*: Rakamlar, mali tablolar ile uyum sağlanabilmesi için Haziran sonu itibarıyla verilmiştir.

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, ASX Grubu

rasında kote olmuştur. Temmuz 2006 tarihinde ise ülkedeki vadeli işlemler borsası olan Sidney Vadeli İşlemler Borsası ile birleşmiştir.

Birleşme ile bir holding yapısına geçen ASX, bünyesinde borsa işletmecisi ASX şirketi, mutabakat işlemlerini yapan Avustralya Mutabakat Şirketi, ASX Vadeli İşlem Mutabakat Şirketi ile takas ve saklama konusunda hizmet veren ASX Takas Şirketi ve Austraclear ile ASX Uyum şirketlerini bulundurmaktadır.

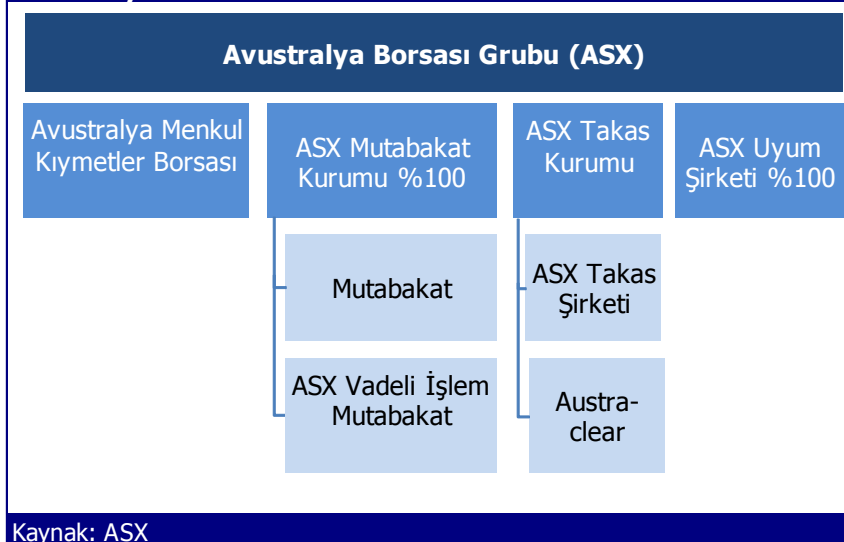
Borsanın finansal tablolarına uyum amacıyla mali yılın Haziran ayında bitmesi sebebiyle faaliyet verileri de Haziran ayı itibarıyla verilmiştir. Örneğin 2011 verisi, Temmuz 2010 ile Haziran 2011 arasını kapsamaktadır.

Borsanın faaliyetlerine bakıldığında kote şirket sayısının son beş yılda 2.000 civarında olduğu görülmektedir. Küresel krizin ardından 2009 yılında halka açılmalar düşerken, 2010 yılında piyasa tekrar canlanmıştır. Borsaya kote şirketlerin piyasa değeri ya-

şanan küresel krizin etkisiyle Haziran 2009'da %35 düşerken, ardından bir toparlanma yaşamıştır. Diğer taraftan hisse senedi işlem hacmi 2009 yılında yarı yarıya düşerken, Haziran 2011'de 1,2 trilyon \$'a ulaşmıştır. Borsanın türev işlemleri ise 2011 yılında 100 milyon adete yaklaşmıştır.

Grubun varlıkları, 2007-2009 yılları arasında üçte bir azalırken, 2011 yılında 7 milyar \$'a ulaşmıştır. Özkaynaklar ise 2007-2010 yılları arasında ortalama 2.4 milyar \$ seviyesinde iken, 2011 yılında 3 milyar \$'ı geçmiştir. 2007 yılında özkaynakların payı %29 iken, 2008 yılından itibaren bu oran

Avustralya Borsası Grubu



Kaynak: ASX

Avustralya Borsası Grubu Mali Verileri (Mn. \$)*					
	2007	2008	2009	2010	2011
Personel Sayısı	520	542	553	531	502
Toplam Varlıklar	8,078	6,538	5,507	5,643	6,639
Özkaynaklar	2,339	2,651	2,250	2,490	3,244
Toplam Gelirler	431	556	407	528	620
Faaliyet Gelirleri	423	536	396	514	604
Türev Piyasa	120	154	103	137	180
Kotasyon ve İhraççı Hizmetleri	92	108	78	102	149
Spot Piyasa	129	169	122	160	132
Veri Dağıtım	48	61	53	61	70
Bağlantı-Teknik Hizmetler	18	25	21	26	40
Austraclear Hizmetleri	16	20	18	28	33
Diğer Gelirler	9	19	11	15	15
Toplam Giderler	146	141	119	150	173
Personel	66	71	61	72	78
İdari	17	24	19	24	34
Amortisman	-	17	11	21	25
Ekipman	33	22	18	21	23
Kira	30	7	10	12	12
Net Kâr/Zarar	230	328	234	289	348
Piyasa Değeri	7,073	5,142	5,113	4,285	5,712
PD/DD	3.0	1.9	2.3	1.7	1.8
F/K	30.7	15.7	21.8	14.8	16.4

*: Mali yıl Haziran ayı sonunda bitmektedir.

Kaynak: Avustralya Borsası Grubu, Avustralya Merkez Bankası, Bloomberg

Türev piyasa işlemlerini, kotasyon ve spot piyasa işlem gelirleri takip etmektedir. Diğer taraftan, 2011 yılında borsanın veri dağıtımı, bağlantı ücretleri ve Austraclear iştirakinin gelirlerinin toplamı; spot piyasadan elde edilen gelirlerin üzerindedir.

Toplam giderler 2009 yılına kadar gerilerken, 2011 yılında %15 oranında artarak 173 milyon \$'a ulaşmıştır. En büyük gider kalemini personel giderleri oluşturmaktadır. 2011 yılında çalışan başına düşen aylık ortalama maliyet ise 12.600 \$'dır. Personel giderlerini idari giderler, amortismanlar ve ekipman giderleri takip etmektedir.

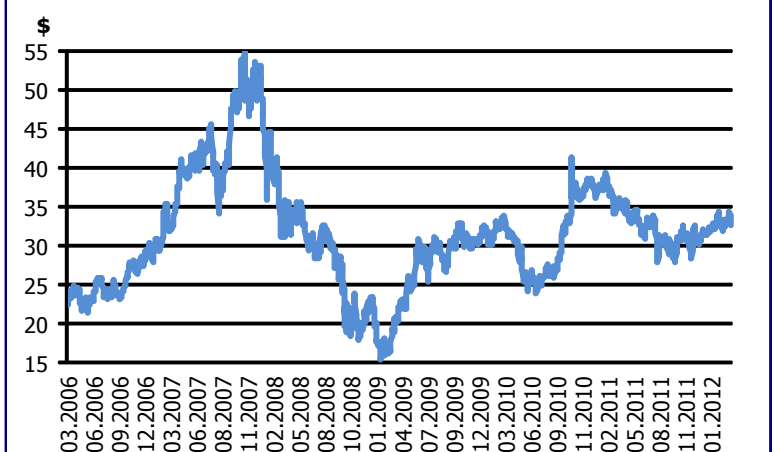
Sonuç olarak borsanın net kârı 2007 yılında 230 milyon \$ iken, 2011 yılında kriz öncesi seviyeyi geçmiş 348 milyon \$'a ulaşmıştır.

Grubun kendi borsasındaki fiyat değişimlerine bakıldığında Ekim 2007 tarihinde 55 \$ ile son beş yıldaki en yüksek seviyesine ulaştığı görülmektedir. Ardından Grubun fiyatı, küresel krizle beraber 2009 yılı başlarında 15 \$'a kadar inmiştir. 2011 yılında ise ABD ve AB'deki mali sıkıntılar ile Ortadoğu'da yaşanan siyasi istikrarsızlıkların etkisiyle Grubun fiyatı tekrar düşmeye başlamıştır. Mart 2012 itibariyle Grubun borsadaki fiyatı 34 \$ civarındadır.

Küresel krizin etkileri borsa gelirlerine olumsuz yansımıştır. Temmuz 2008 ile Haziran 2009 arasında türev ve spot piyasalarda düşen işlem hacimleri, bu işlemlerden elde edilen gelirleri de %30 civarında düşürmüştür. Benzer şekilde azalan yeni halka arz sayısı kotasyon gelirlerini %28 azaltarak 78 milyon \$'a indirmiştir. 2010 yılında başlayan toparlanma ile toplam gelirler 2011 yılında 620 milyon \$'a çıkmıştır.

2007-2010 yılları arasında en büyük gelir kalemi olan spot piyasa işlemlerinin, 2011 yılında yerini türev piyasa işlemlerine bıraktığı görülmektedir. Son iki yılda yapılan bir değişikliğe göre, 2010 yılına kadar spot piyasa gelirleri içinde gösterilen kaydileştirme gelirleri, 2011 yılında kotasyon gelirlerine dahil edilmiştir. Spot piyasa gelirleri alım-satım işlemlerinin yanı sıra, takas ve mutabakat işlemlerini de içermektedir.

ASX Grubu Fiyat Hareketleri



Kaynak: Bloomberg

Diğer taraftan, Grubun piyasa değeri 2010 yılında 4,3 milyar \$'a düşerken, 2011 yılında 6 milyar \$'a yaklaşmıştır.

Piyasa değerinin defter değerine (PD/DD) oranı Haziran 2007 sonunda 3 iken, finansal krizin ardından 2 civarına inmiştir. 2007 yılında yaklaşık 31 olan fiyat/kazanç (F/K) oranı, krizin ardından devam eden yıllarda 15'e kadar düşmüştür.

III. DEUTSCHE BÖRSE GRUBU

Almanya'da halihazırda yedi borsa faaliyet gösterirken bunların en büyüğü ülke işlem hacminin %90'ını üreten Frankfurt Borsasıdır. Kamu kurumu niteliğindeki Borsa 1585 yılında kurulurken, 1993 yılında borsanın sadece işletmesi çeşitli finans kurumlarının kurduğu Deutsche Börse şirketine devredilmiştir.

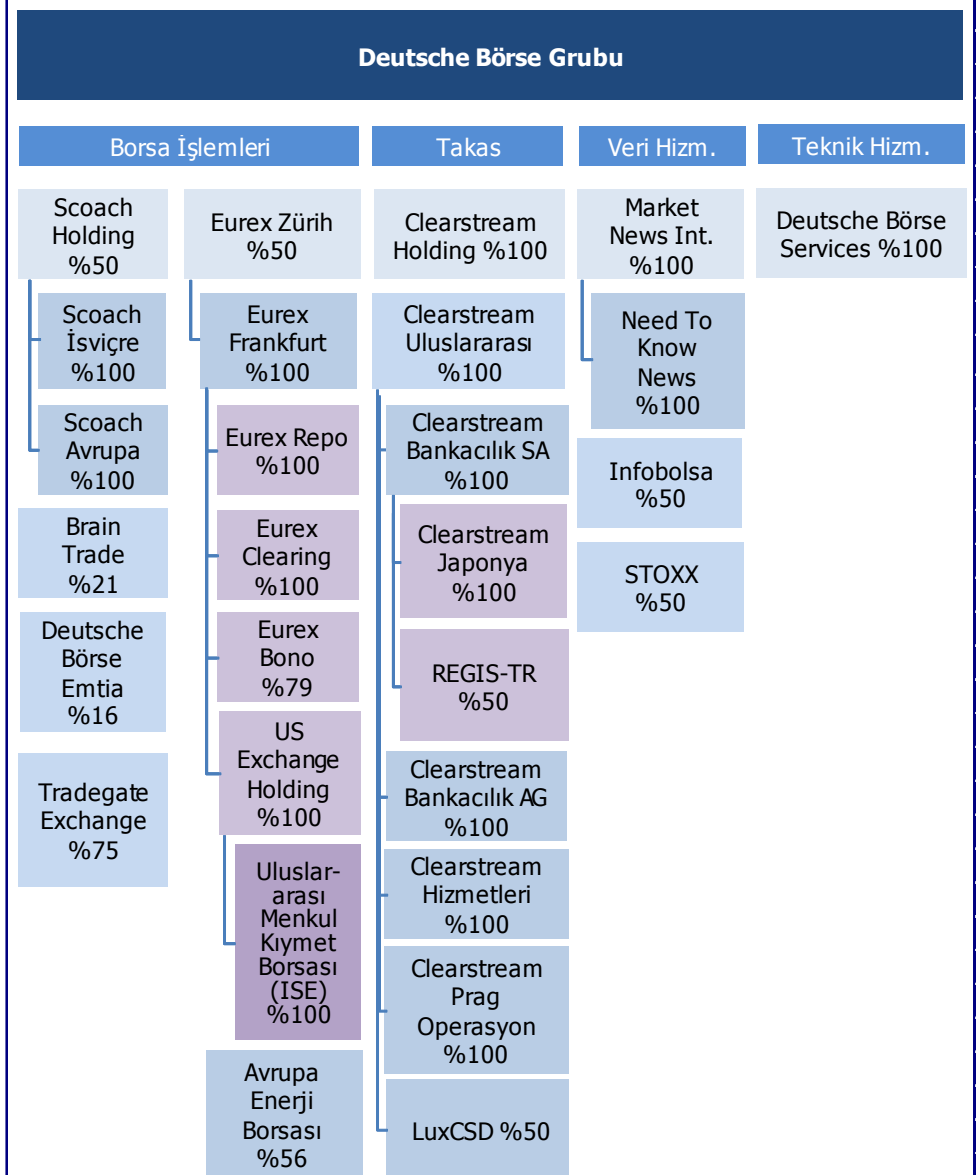
Grup; menkul kıymet, türev ve enerji piyasaları işletmeciliğinin yanında, takas gibi işlem sonrası hizmetler de sunmaktadır. Diğer taraftan Grubun, veri satışı ve elektronik işlem altyapıları kurulumu ile bilgi teknolojileri gibi geniş bir alanda faaliyetleri vardır.

Deutsche Börse 2011 yılında ABD-Avrupa ortaklı borsa grubu NYSE Euronext ile birleşme kararı almıştır. Tarafların genel kurullarından ve ABD'li ilgili otoritelerden alınan onaya karşın, Avrupa Birliği'nin ilgili otoritelerinin birleşmeyi uygun görmemesi üzerine, birleşme gerçekleşmemiştir.

Grubun en önemli iştirakleri

arasında; yapılandırılmış ürünlerin işlem gördüğü Scoach Holding, enerji konusunda faaliyet gösteren Avrupa Enerji Borsası, menkul kıymet takası konusunda faaliyet gösteren Clearstream ile endeks hesaplama şirketi olan STOXX bulunmaktadır. Diğer taraftan, İsviçre Borsası ile ortaklaşa işlettiği ve türev ürünlerin işlem gördüğü Eurex'te Deutsche Börse'nin %50 payı vardır. Ancak 2011 yılında yapılan anlaşmaya göre 2012'nin ilk yarısından sonra geçerli olmak üzere Deutsche Börse, Eurex'in tek sahibi olacak, bunun karşılığında İsviçre Borsasının

Deutsche Börse Grubu İştirakleri



Kaynak: Deutsche Börse, EEX

Deutsche Börse Seçilmiş Faaliyet Verileri

	2007	2008	2009	2010	2011
Kote Şirket Sayısı (Adet)	866	832	783	765	746
Halka Arz Sayısı	65	5	5	30	29
Piyasa Değeri (Myr. \$)	2,105	1,111	1,292	1,430	1,185
Hisse Senedi İşlem Hacmi (Myr. \$)	3,362	3,210	1,426	1,632	1,758
Türev Kontrat Sayısı (Mn. Adet)*	2,704	3,173	2,647	2,642	2,822

*: Eurex ve ISE'ye ait verilerdir.

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, FIA

sahibi olan SIX Gruba 295 milyon € ile 5 milyon adet Deutsche Börse hissesi verecektir. Bunların dışında Grubun başka iştirakleri de bulunurken, Bombay Borsası'nda da %5 payı vardır.

Grubun faaliyet verilerine bakıldığında kote şirket sayısının 2007 yılından sonra düştüğü görülmektedir. 2007 yılında 65 olan halka arz sayısı, 2008 ve 2009 yıllarında 5'e düşmüştür. Krizle beraber yarıya inen piyasa değeri ise her ne kadar yükselme eğilimi içinde olsa da, kriz öncesi seviyeye ulaşamamıştır. İşlem hacmi de kriz sonrası önemli ölçüde düşmüş, eski seviyesine ulaşamamıştır. Türev ürün borsası olan Eurex ve Uluslararası Menkul Kıymet Borsası'nda (ISE) işlem gören kontrat sayısı 2010 yılına kıyasla %7 artarak 2,8 milyar adete yükselmiştir. Eurex ve ISE bu işlem hacmi ile Vadeli İşlemler Sektörü Birliği

(Futures Industry Association-FIA) ve rilerine göre 2011 yılında dünya genelinde 3. sırada yer almaktadır.

Borsanın toplam varlıkları yükseliş göstermektedir. Diğer taraftan, öz-kaynak/toplam varlıklar oranının çok düşük olması dikkat çekmektedir. Bu durumun oluşmasında, konsolide hazırlanan bilançoda Eurex Clearing'in etkisi büyüktür. Eurex Clearing, Eurex piyasalarında yapılan tüm vadeli işlem, opsiyon, tahvil ve repo işlemleri için merkezi karşı taraf olmanın yanında, Frankfurt ve İrlanda borsalarının spot piyasalarında mutabakat işlemleri ile tüm bu piyasaların tezgahüstü işlemlerini de yürütmektedir. Bu kadar fazla piyasaya hizmet veren bir kurum olarak Eurex Clearing'in takas üyelerinden aldığı işlem teminatları da toplam varlıkların büyümesinde etkili olmaktadır. 2011 itibarıyla toplam varlıkların %84'ü (238 milyar \$) bu teminatlara aittir.

Deutsche Börse, gelirlerinin önemli bir bölümünü türev piyasa ve alım-satım sonrası işlemlerden elde etmektedir. Türev piyasası olan Eurex'in gelirleri 2008 yılından sonra düşen işlem hacminin de etki-

siyle azalmıştır. Diğer taraftan, 2011 yılında 1.3 milyar \$'a çıkan Eurex'in gelirlerinin %46'sı hisse senedi endekslerine dayalı türev ürünlerden elde edilmiştir. Onu faiz oranına dayalı türev ürünler (%20) takip etmektedir. Bu kalemin ardından Eurex'in ABD iştiraki olan International Securities Exchange'de (ISE) yapılan opsiyon işlemlerinden elde edi-

Deutsche Börse Mali Verileri (Mn. \$)

	2007	2008	2009	2010	2011
Personel Sayısı	3,281	3,395	3,600	3,490	3,588
Toplam Varlıklar	117,218	203,019	232,456	198,894	282,050
Özkaynaklar	3,960	4,145	4,810	4,557	4,096
Toplam Gelirler	3,652	4,099	3,194	2,952	3,293
Satış Gelirleri	2,995	3,611	2,876	2,792	3,109
Eurex	978	1,486	1,121	1,138	1,317
Clearstream	1,053	1,131	1,005	1,008	1,080
Xetra	596	587	350	348	383
Piyasa Verileri, Analizleri, Bilgi Tek.	367	406	399	298	329
Net Faiz Gelirleri	316	348	136	79	105
Diğer Operasyonel Gelirler	341	139	182	81	79
Toplam Giderler	1,807	1,880	2,297	2,268	1,695
Personel Giderleri	776	620	550	666	553
Faaliyet Giderleri	221	262	349	280	340
Amortisman	173	202	794	774	127
Diğer Operasyonel Giderler	637	797	605	550	675
Net Kâr/Zarar	1,254	1,545	657	524	1,213
Piyasa Değeri	27,123	17,188	15,251	12,402	10,249
PD/DD	6.8	4.1	3.2	2.7	2.5
F/K	21.6	11.1	23.2	23.7	8.4

Kaynak: Deutsche Börse, Avrupa Merkez Bankası, Bloomberg

len gelirler (%15) gelmektedir. ISE'nin gelirleri bir önceki yıla kıyasla %29 artmış, 145 milyon \$'a çıkmıştır.

İkinci en büyük gelir alanı olan takas-mutabakat işlemlerinin yapıldığı Clearstream'in gelirleri 1 milyar \$ seviyesindedir. Şirket, en fazla geliri saklama işlemlerinden elde etmiştir. Clearstream'in gelirlerinin %57'sini oluşturan saklama gelirleri, 2011 sonunda 442 milyon \$'dır. Onu 118 milyon \$ ile takas işlem gelirleri takip etmiştir.

Üçüncü en büyük gelir ise Frankfurt Borsasının menkul kıymet alım-satım sistemi olan ve spot piyasayı ifade eden Xetra üzerinden elde edilen gelirlerdir. Xetra'daki işlem hacmi 2009 yılında %56 inerken, devam eden yıllarda sınırlı şekilde artmıştır. 2011 yılında Xetra'nın toplam gelirleri %10 artarak 383 milyon \$'a çıkmıştır. Bu gelirlerin detayında ise %39 pay ile işlem ücretleri ilk sırada yer almaktadır. Onu %16 pay ile takas-mutabakat gelirleri ve %13 pay ile bilgi işlem gelirleri takip etmektedir. Borsada 2009 yılında yeni bir fiyatlama modeli uygulanmaya başlanmıştır. Bunun sonucunda borsa paylarında ortalama %13 oranında bir indirim sağlanmıştır. Ardından işlem hacmi artarken, 2011 yılı gelirleri de artmıştır.

2011 yılında 329 milyon \$'lık gelir oluşturan piyasalar verileri, analizleri ve bilgi teknolojileri kaleminde en büyük gelir veri satışından elde edilmiştir. Toplamın %66'sını oluşturan veri satışı gelirleri, Grubun Market News ve Need To Know News iştiraklerinden elde edilmiştir.

Grubun faiz işlemlerinden elde ettiği gelir, 2011 yılında %33 artarak 105 milyon \$ olmuştur. Bununla birlikte diğer faaliyetlerden elde edilen gelirler ise 2007 yılında 341 milyon \$ iken, 2011 sonunda 79 milyon \$'a gerilemiştir.

Sonuç olarak borsanın toplam gelirleri 2008 yılında 4 milyar \$'ı geçerken, işlem hacimlerindeki düşüşle beraber 2011 yılında 3,3 milyar \$'a gerilemiştir.

Grubun toplam giderleri 2009 ve 2010 yıllarında 2,3 milyar \$ seviyesindedir. Bu tutarda Grubun ABD piyasası olan Uluslararası Menkul Kıymet Borsası'nın (ISE) maddi olmayan varlıkları için ayrılan değer düşüklüğü karşılıkları etkili olmuştur. 2011 yılında bu



değer düşüklüğü karşılıklarının kalmaması sebebiyle giderler %25 oranında azalarak 1,7 milyar \$'a inmiştir.

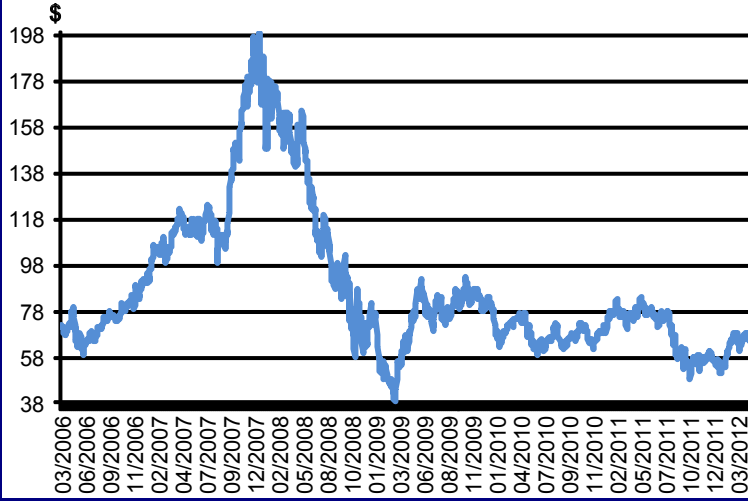
2011 yılında en büyük gider kalemini personel giderleri oluşturmaktadır. Personel giderleri bir önceki yıla kıyasla %17 düşerek, 553 milyon \$'a inmiştir. Sonuç olarak çalışan başına düşen aylık ortalama maliyet ise 13.000 \$'dır.

Frankfurt Borsası ve ISE'nin işlemlerindeki likidite sağlayıcılara yapılan ödemeleri kapsayan faaliyet giderleri ise %21 artarak 340 milyon \$ olmuştur. Diğer operasyonel giderlerde ağırlıklı yazılım geliştirme giderlerini içeren bilgi teknolojileri harcamaları, %55 pay ile ilk sırada yer almaktadır. Bu kalemler ağırlıklı donanım ve yazılımların bakım, kiralama ve finansal kiralama harcamalarını içermektedir. Geri kalan operasyonel giderler ise çeşitli lisans ücretleri, nakit işlemler ile hatalı işlem maliyetleri, bakım ücretleri, taşeron hizmetleri, tanıtım, ulaşım gibi giderleri içermektedir.

Grubun kârı, 2009 yılında artan amortisman giderleri ve işlem hacmindeki gerilemeye bağlı olarak düşen gelirler neticesinde %57 azalarak 657 milyon \$'a inmiştir. Düşüş 2010 yılında da devam ederken, 2011 yılında kârlılık, düşen amortisman giderleri ve artan faaliyet gelirleriyle iki katın üzerinde artmıştır. 2011 sonu itibarıyla Grubun net kârı 1,2 milyar \$'ı geçmiştir.

Grubun kendi borsasında kote olan kendi hisse senedinin fiyat hareketlerine bakıldığında 2007 sonunda

Deutsche Börse Fiyat Hareketleri



Kaynak: Bloomberg

199 \$'a kadar çıkan hisse fiyatının, 2009 Mart ayında %81 değer kaybıyla 38 \$'a kadar indiği görülmektedir. Devam eden süreçte dalgalı hareket eden hisse fiyatı, 2012 Mart sonunda 67 \$ civarındadır.

2007 yılında 27 milyar \$ olan Grubun piyasa değeri, küresel krizle beraber düşmeye başlamıştır. Beş yıl sonunda Grubun piyasa değeri %62 değer kaybetmiş, Mart 2012 itibariyle 10 milyar \$'a gerilemiştir.

Grubun PD/DD oranı yıllar itibariyle düşmektedir. 2007 yılında 7 olan bu oran, yıllar itibariyle piyasa değerindeki düşüşe bağlı olarak 2011 yılında 2,5'e kadar gerilemiştir. F/K oranı ise kriz yılı olan 2008 yılından sonra 23 civarına çıkmıştır. Ancak 2011 yılında artan kârlılıkla beraber bu oran 8,4'e gerilemiştir.

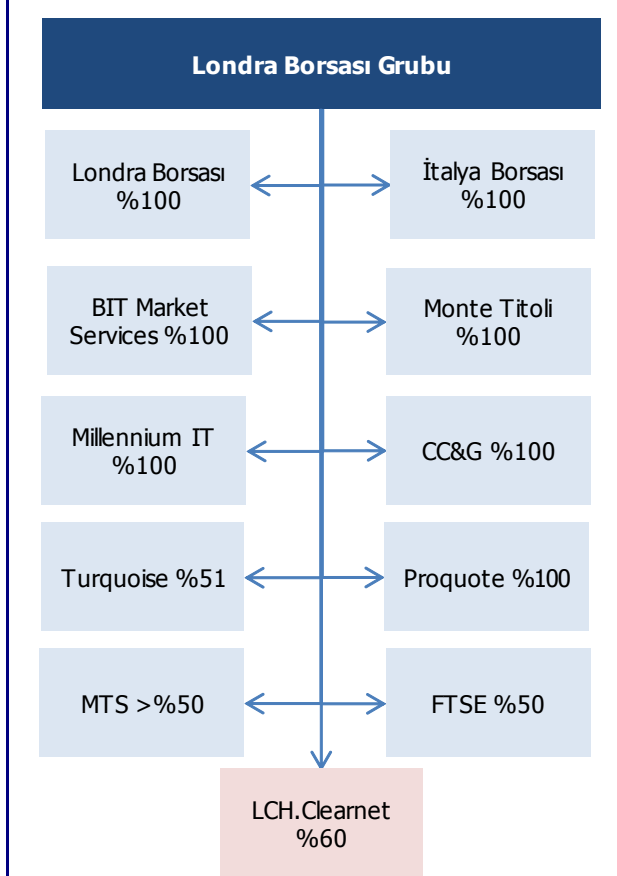
IV. LONDRA BORSASI GRUBU

300 yıldan fazladır faaliyet gösteren Londra Borsası, 2000 yılında kâr amaçlı bir şirkete dönüşmüş, 2001 yılında ise halka arz edilmiştir. Şirketleşen Londra Borsası, büyüme politikası çerçevesinde 2007 yılında bir diğer Avrupalı borsa olan İtalya Borsasını satın almış, ismini Londra Borsası Grubu olarak değiştirmiştir.

Satın alma ile birlikte faaliyet alanını genişleten Grubun, Londra ve İtalya borsalarının yanı sıra sermaye piyasasında faaliyet gösteren başka iştirakleri de bulunmaktadır. Bunlar arasında İtalya'da faaliyet gös-

teren şirket ve aracı kurumlara bilgi teknolojileri, lojistik ve danışmanlık gibi konularda hizmet veren BIT Market Services, merkezi karşı taraf görevini üstlenen Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G), mutabakat ve takas hizmetleri veren Monte Titoli, sabit getirili menkul kıymetlerin işlem gördüğü elektronik platform olan MTS (Società per il Mercato dei Titoli di Stato) bulunmaktadır. Ayrıca, sermaye piyasası sektöründe teknoloji çözümleri sunan Millennium IT, yazılım ve gerçek zamanlı veri hizmetleri sunan Proquote, çok taraflı işlem sistemi olan Turquoise Trading ve hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetler üzerine endeks hesaplayıp yayınlayan FTSE International bulunmaktadır. Diğer taraftan Grup, Mart 2012'de Avrupa'da birçok borsaya çeşitli ürünlerin takası konusunda hizmet veren LCH.Clearnet'in %60'ını 463 milyon € karşılığında satın alma niyetini açıklamıştır. Devir

Londra Borsası Grubu İştirakleri



Kaynak: Londra Borsası Grubu, İştirak İnternet Siteleri

Londra Borsası Grubu Mali Verileri (Mn. \$)*

	2007	2008	2009	2010	2011
Personel Sayısı	444	1,210	1,135	1,488	1,563
Toplam Varlıklar	524	38,884	53,910	130,735	189,307
Özkaynaklar	-686	2,510	1,509	1,563	1,823
Toplam Gelirler	662	1,097	1,158	1,006	1,071
Satış Gelirleri	662	1,097	1,108	967	959
Kotasyon, Alım-Satım	430	697	587	459	438
Veri ve Teknoloji Hizmetleri	201	288	357	346	363
İşlem Sonrası Hizmetler	-	86	157	160	155
Diğer	32	26	7	3	3
Merkezi Karşı Taraf Gelirleri (Net)	-	-	36	26	80
Vergi Sonrası OGG ve İştirak Kârları	-	-	4	3	20
Diğer Gelirler	-	-	10	10	12
Toplam Giderler	332	565	683	715	631
Personel Giderleri	107	200	195	177	183
Amortismanlar	-	48	111	157	106
Bilgi İşlem Maliyetleri	-	-	-	116	102
Yıpranma ve Yazılım Amortismanları	46	54	63	100	77
Diğer	179	263	315	165	162
Net Kâr/Zarar	306	347	-572	269	322
Piyasa Değeri	5,324	6,633	2,187	2,926	3,625
PD/DD	-7.8	2.6	1.4	1.9	2.0
F/K	17.4	19.1	-3.8	10.9	11.3

*: Mali yıl Mart ayı sonunda bitmektedir.

Not: 2007 yılı verilerine İtalya Borsası dahil edilmemiştir.

Kaynak: LSE Grubu, İngiltere Merkez Bankası, Bloomberg

işleminin 2012 yılının son çeyreğinde tamamlanması planlanmaktadır.

Grubun faaliyetleri değerlendirildiğinde kote şirket sayısında 2008 yılından itibaren bir düşüş yaşanmaktadır. 2008-2009 yılları arasındaki düşüş ağırlıklı Londra Borsasının küçük ve orta ölçekli işletmelerin işlem gördüğü AIM piyasasında yaşanmıştır. 2007-2011 arasında 600'e yakın azalma söz konusudur. Halka arz sayıları da krizin ardından ciddi ölçüde düşüş sergilemiştir. 2007 yılında 344 adet olan halka arz sayısı, 2010 yılında 50'ye kadar gerilemiştir.

Londra Borsası Grubu Seçilmiş Faaliyet Verileri*

	2007	2008	2009	2010	2011
Kote Şirket Sayısı (Adet)	3,533	3,579	3,304	3,046	2,938
Halka Arz Sayısı	344	262	64	50	99
Piyasa Değeri (Myr. \$)	4,915	4,347	2,091	3,402	3,787
Hisse Senedi İşlem Hacmi (Myr. \$)	4,728	6,715	4,261	2,835	2,838
Türev Kontrat Sayısı (Mn. Adet)**	34	44	56	79	81

*: Rakamlar, mali tablolar ile uyum sağlanabilmesi için Mart sonu itibarıyla verilmiştir.

** : IDEM, EDX London ve Turquoise toplamıdır.

Not: 2007 ve 2008 için İtalya ve İngiltere borsa verilerinin toplamı alınmıştır.

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, IDEM, Turquoise

2007 yılında 5 trilyon \$ olan piyasa değeri, 2009 yılına gelindiğinde %57 değer kaybederken, devamında bir miktar toparlanmıştır. Kriz sebebiyle 2009 yılında %37 düşerek 4 trilyon \$'a inen işlem hacmi, devam eden yıllarda da düşmeye devam etmiştir. İtalya Borsasının türev piyasası IDEM ile daha sonradan Turquoise ile birleşen EDX London üzerinden yapılan türev işlemleri ise artış göstermektedir. Bu ürünler beş yıl içinde yaklaşık 2,5 kat artarak 81 milyon adete ulaşmıştır.

Grubun mali verilerine bakıldığında en dikkat çekici nokta öncelikle toplam varlıklardaki artış.

2007 yılında 524 milyon \$ olan toplam varlıklar, İtalya Borsası ile yapılan birleşmenin ardından bir sonraki yıl 39 milyar \$'a çıkmaktadır. Bu yükselişte, İtalya Borsası'nın merkezi karşı taraf faaliyetlerinden kaynaklı varlıkları etkili olmuştur. Bu varlıklar arasında türev piyasalardaki açık pozisyonlar, MTS piyasasındaki repo alacakları, teminat alacakları gibi varlıkları bulunmaktadır. 2011 yılında bilanço toplamının %98'ini bu varlıklar oluşturmaktadır.

2007 yılında Londra Borsasının, Londra Borsası Grubuna dönüşümü sırasında yapılan sermaye azaltması ve geçmiş yıl zararlarına bağlı olarak, özkaynakları negatif değerdedir. Birleşme ile beraber, 2,5 milyar \$'a çıkan özkaynaklar, 2011 yılında 2 milyar \$ civarındadır.

Toplam gelirlerin birleşmeyle beraber 1 milyar \$ seviyesine çıktığı ve bu seviyede kaldığı görülmek-

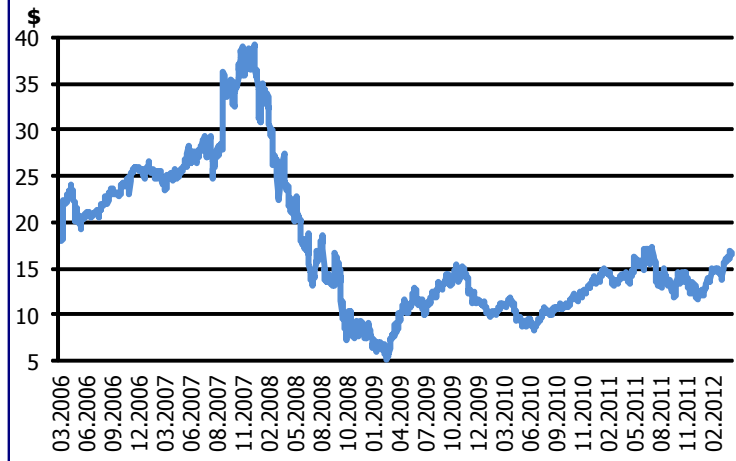
tedir. En büyük gelir kalemini satış gelirleri oluşturmaktadır. Bu gelirlerin içinde %46 ile kotasyon ve alım-satım işlemlerinden elde edilen gelirler en büyük payı oluşturmaktadır. Kotasyon ve alım-satım işlemlerinde Mart 2011 itibariyle İngiltere hisse senedi spot piyasa işlemleri %31, İtalya hisse senedi spot piyasa işlemleri %11, türev piyasa işlemleri ise %6 paya sahiptir.

Bu gelirleri 363 milyon \$ ile veri dağıtımı ve teknoloji hizmetlerinden elde edilen gelirler takip etmektedir. Takas ve mutabakat gibi işlem sonrası hizmetlerden elde edilen gelirlerin toplamı ise 2011 yılında 5 milyon \$ azalarak 155 milyon \$'a inmiştir. Repo işlemlerinden elde edilen net faiz gelirlerini içeren merkezi karşı taraf gelirleri 2011 yılında 80 milyon \$ civarındadır. Diğer taraftan, Grubun sırasıyla %50 ve %49 paya sahip olduğu FTSE ve Tokyo AIM şirketlerinden elde ettiği ve "vergi sonrası ortak girişim grubu ve iştirak kârları" başlığı altında takip edilen gelirler, bir önceki yıla kıyasla yaklaşık yedi katına çıkmış, 20 milyon \$'a ulaşmıştır.

2007-2010 yılları arasında artış gösteren giderler, 2011 yılında %12 azalarak 631 milyon \$'a inmiştir. 2011 yılında en büyük gider kalemi 183 milyon \$ ile personel giderleridir. Personel sayısı yıllar itibariyle artarak 2011 yılında 1.563'e ulaşmıştır. Aylık ortalama personel maliyeti ise 2011 yılında 10.000 \$ seviyesindedir. Personel giderlerini sırasıyla amortismanlar, bilgi işlem maliyetleri ve yazılım amortismanları takip etmektedir.

Yaşanan küresel finansal krizin etkisiyle finansal piyasalar ve ekonomik koşullardaki kötüleşme, piyasaların geleceği konusunda belirsizliğe sebep olmuştur. Buna bağlı olarak Grup, şerefiye kalemlerinin hesaplamasında kullandığı tahminleri 2009 yılında revize etmiştir. Sonuç olarak 2008 yılına kadar kâr eden Grubun şerefiye tutarı, ağırlıklı İtalya Borsası iştiraklerinin şerefiye kalemlerinde yapılan yeniden değerlemenin etkisiyle değer düşüklüğüne maruz kalmıştır. Bu durum, Grubun 2009 yılında zarar açıklamasına sebep olmuştur. Ancak takip eden iki yılda kârlılık artmış ve 2011 yılında 322 milyon \$ kâr elde edilmiştir.

LSE Grubu Fiyat Hareketleri



Kaynak: Bloomberg

Grubun fiyat hareketlerine bakıldığında 2007 sonunda 39 \$'a ulaşan fiyatın, krizle beraber 5 \$'a kadar indiği görülmektedir. Ardından hisse fiyatı toparlanarak Mart 2012 itibariyle 17 \$'a yükselmiştir.

Grubun 2009 mali yılı sonunda 2 trilyon \$'a kadar inen piyasa değeri, 2011 yılında 3,6 trilyon \$'dır. Birleşme ile beraber Mart 2008'de özkaynaklarının 2,6 katı olan piyasa değeri, 2011 yılında iki katına gelemmiştir. Diğer taraftan, Mart 2008'de 19 olan F/K oranı, Mart 2011 itibariyle 11 seviyesindedir.

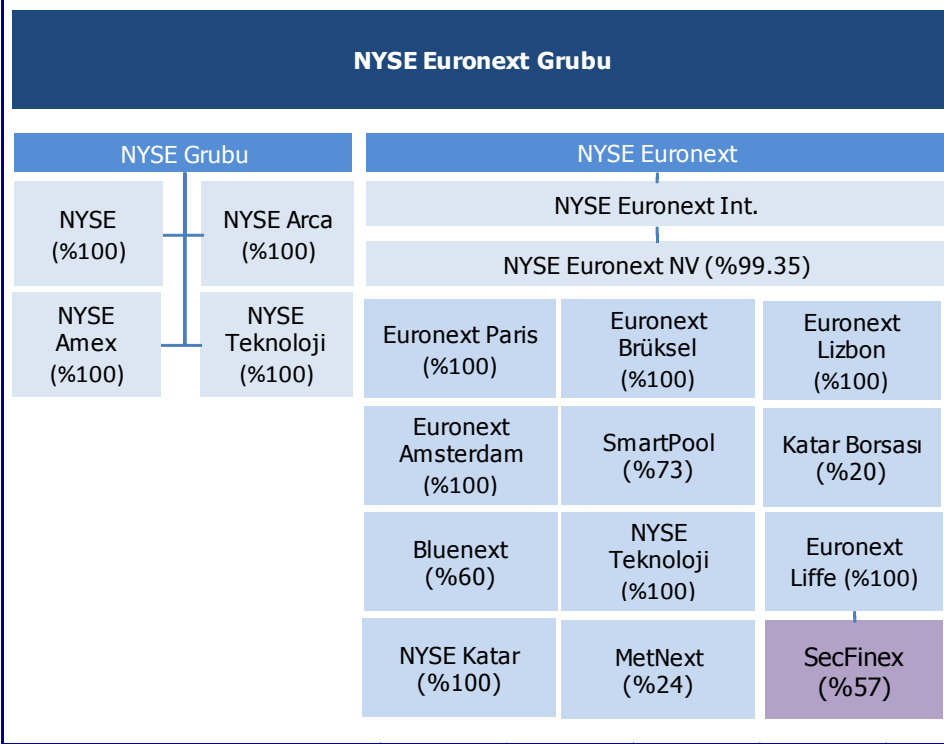
V. NYSE EURONEXT GRUBU

Eylül 2000 tarihinde Amsterdam, Brüksel ve Paris; ardından 2002 yılında Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası LIFFE ile Lizbon Borsası tek çatı altında birleşerek Euronext Grubunu oluşturmuştur. Avrupa'da beş farklı ülkeyi kapsayan oluşum, Nisan 2007 tarihinde ABD'li New York Borsası (NYSE) tarafından satın alınmış, dünyadaki ilk okyanus aşırı birleşme gerçekleşmiş, yeni oluşum NYSE Euronext olarak adlandırılmıştır.

Devam eden süreçte Grup büyümeye devam etmiştir. Bu kapsamda ABD'li Amerikan Borsasının (AMEX) tamamının yanı sıra, Hintli Çoklu Emtia Borsası'nın (Multi Commodity Exchange-MCX) %5'ini, Katar Borsasının ise %20'sini bünyesine katmıştır.

Bunların dışında Grubun önemli iştirakleri arasında Avrupalı enerji borsası BlueNext, çok taraflı işlem

NYSE Euronext Grubu İştirakleri



Kaynak: NYSE Euronext

sistemi SmartPool; finans, enerji, turizm gibi farklı sektörlerde endeksler ve istatistiki çalışmalar yapan MetNext; elektronik alım-satım platformu olan SecFinex bulunmaktadır.

Grubun ABD ve Avrupa'daki faaliyet verilerine top- luca bakıldığında, kriz yılında gerileyen kote şirket sayısı, devamında toparlanırken, 2011 itibariyle kriz öncesine ulaşmıştır. Krizden dolayı halka arz sayısı düşüş gösterse de, düşüş diğer borsalara kıyasla daha azdır. 2010 yılında ise halka arz sayısı 2007 yılının iki katına yaklaşmıştır. 2007 yılında 20 trilyon \$ olan Grupta kote şirketlerin piyasa değeri, 2008 yılında %43 gerileyerek 11 trilyon \$'a inmiş, ardından toparlanarak 2011 sonu itibariyle 14 trilyon \$'a

ulaşmıştır. 2007 ve 2008 yıllarında 30 trilyon \$'ın üzerinde hisse senedi işlemi yapılırken, hacim 2009-2011 yıllarında 20 trilyon \$ civarında seyretmiştir. Grubun ABD ve Avrupa türev piyasalarında yapılan iş- lemleri krizden etkilenmemiş, yıllar itibariyle artarak 2011 sonunda 2,3 milyar adete yükselmiştir.

2007 yılında 17 milyar \$ olan toplam varlıklar, kur farkı et- kisiyle 14 milyar \$ seviyesine inmiş ve devam eden yıllarda bu seviyede kalmıştır. 2011 sonunda toplam varlıkların %74'ü maddi olmayan var- lıklara ve şerefîyeye aittir. Bu varlıklar arasında şirketin marka değeri; veri dağıtımı, kotasyon, işlem geliri elde etme gibi lisansları içermek- tedir. Diğer taraftan, yıllar

içinde bilançonun yaklaşık yarısını oluşturan özkay- naklar ise 7 milyar \$ seviyesindedir.

Kriz sonrasında Grubun hem Avrupa hem ABD piya- salarının işlem hacmi düşmüştür. Bu düşüş Avrupa birimlerinden elde edilen gelirlerle olumsuz yansı- mıştır. Ancak bu işlem hacmindeki düşüşe rağmen Grubun ABD piyasalarından elde edilen işlem gelirle- rinde ufak da olsa artış olmuştur. Bu artışta Grubun NYSE Arca platformunda artan işlem hacmi ile NYSE ile NYSE Arca platformlarında yapılan fiyat değişikli- ği etkili olmuştur. Sonuç olarak Grubun gelirleri kriz- den fazla etkilenmemiş, ilgili dönemde işlem ve ta- kas gelirlerinde düşüş sadece %3 civarında olmuş- tur. En büyük gelir kalemi olan işlem ve takas gelirleri 2011

NYSE Euronext Grubu Seçilmiş Faaliyet Verileri*

	2007	2008	2009	2010	2011
Kote Şirket Sayısı (Adet)	3,452	3,201	3,487	3,373	3,420
Halka Arz Sayısı	64	46	47	113	90
Piyasa Değeri (Myr. \$)	19,874	11,311	14,707	16,324	14,242
Hisse Senedi İşlem Hacmi (Myr. \$)	33,645	31,487	19,341	19,818	20,161
Türev Kontrat Sayısı (Mn. Adet)	1,525	1,676	1,730	2,155	2,283

*: Avrupa ve ABD piyasaları toplamıdır.

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, FIA

2011 yılı toplam gelirlerinin %73'ünü oluşturmaktadır. Diğer taraftan 2007 yılında toplam işlem ve takas gelirlerinin %30'u türev işlemlerden elde edilirken, bu oran 2011 yılında %33'e çıkmıştır.

NYSE Euronext Mali Verileri (Mn. \$)

	2007	2008	2009	2010	2011
Personel Sayısı	3,083	3,757	3,367	2,968	3,077
Toplam Varlıklar	16,618	13,948	14,382	13,378	13,072
Özkaynaklar	9,384	6,556	6,871	6,796	6,581
Toplam Gelirler	3,938	4,702	4,684	4,425	4,552
Faaliyet Gelirleri	3,646	4,518	4,460	4,241	4,337
İşlem ve Takas	2,760	3,536	3,427	3,128	3,162
Spot Piyasa	1,944	2,553	2,464	2,123	2,116
Türev Piyasa	816	983	963	1,005	1,046
Veri Dağıtımı	371	428	403	373	371
Kotasyon	385	395	407	422	446
Teknoloji Hizmetleri	130	159	223	318	358
Diğer Gelirler	292	184	224	184	215
Toplam Giderler	3,059	5,290	4,398	3,680	3,702
Faaliyet Giderleri	1,507	1,821	2,206	1,914	1,880
Nakit Ödeme, Yönlendirme ve Takas	951	1,592	1,818	1,599	1,509
Düzenleyici Otoriteye Ödenen Ücretler	556	229	388	315	371
Diğer Faaliyet Giderleri	1,552	3,469	2,192	1,766	1,822
Personel	612	664	649	613	638
Satış, Genel ve İdari Giderler	257	305	313	296	303
Profesyonel Hizmetler	112	163	223	282	299
Amortisman	240	253	266	281	280
Sistem ve İletişim	264	317	225	206	188
Diğer	67	1,767	516	88	114
Net Kâr/Zarar	653	-733	212	558	619
Piyasa Değeri	23,259	7,091	6,578	7,825	6,734
PD/DD	2.5	1.1	1.0	1.2	1.0
F/K	35.6	-9.7	31.0	14.0	10.9

Not: Euronext'in faaliyetleri Nisan 2007'den itibaren dahil edilmiştir.

Kaynak: NYSE Euronext, Bloomberg

Son iki yılda artan yeni kotasyonlara bağlı olarak, bu gelirler 2011 yılında 446 milyon \$'a ulaşmıştır. Diğer gelir kalemlerinden farklı olarak her sene düzenli artış gösteren teknoloji hizmet gelirleri ise 2011 sonunda 358 milyon \$'a çıkmıştır.

Diğer gelirler, borsanın ABD piyasalarındaki üyelerinden aldığı üyelik aidatları gibi gelirlerini içermektedir. 30 Temmuz 2007 tarihine kadar borsanın üye şirketler üzerinde yaptırım uygulama, risk değerlendirme ve tahkim hizmetleri gibi konularda düzenleme yetkileri bulunuyordu. Ancak yapılan değişiklik sonrasında bu yetkiler ABD Finans Sektörü Düzenleme Kurumu'na (Financial Industry Regulatory Authority-FINRA) devredilmiştir. Bu yetki devri ve işlem ücretlerindeki indirimin etkisiyle diğer gelirler 2008 yılında 184 milyon \$'a inmiştir. Grubun 2011 yılında bu kalemdaki geliri 215 milyon \$ olmuştur.

Borsanın toplam giderleri son iki yılda önemli bir değişiklik göstermeyerek 3,7 milyar \$'da kalmıştır. En büyük gider kalemini ise likidite sağlayıcılara yapılan ödeme, yönlendirme ve takas giderleri oluşturmaktadır. Bu giderler kotasyon sağlayıcılara ödenen ücretleri; yatırımcı emirlerinin en iyi fiyatla eşleşmesi için NYSE Euronext'e yönlendirmeleri karşılığında ödedikleri yönlendirme ücretlerini ve NYSE Arca üzerinden yapılan işlemlerden kaynaklanan takas, aracılık vb. işlem ücretlerini kapsamaktadır. Diğer taraftan ABD düzenleme otoritesi olan Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonuna yaptığı ödeme 2011 yılında 371 milyon \$ olmuştur.

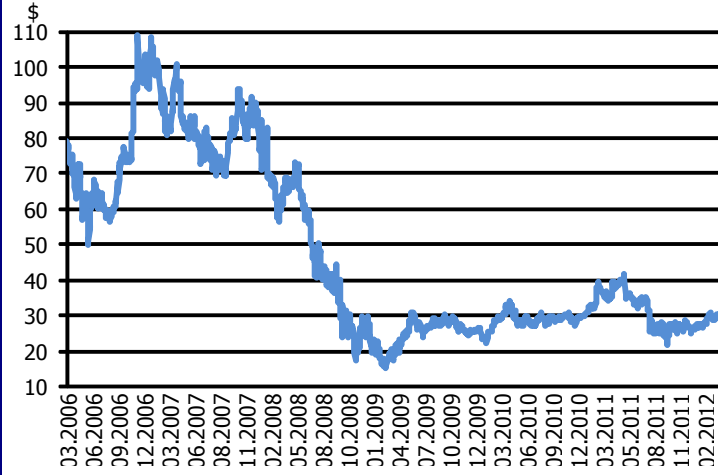
2011 yılında diğer faaliyet giderlerinde en büyük kalemi 2010 yılına kıyasla %4 artan personel giderleri oluşturmaktadır. 2008

yılından sonra düşmeye başlayan personel sayısı ilk defa 2011 yılında artmıştır. Sonuç olarak çalışan başına düşen ortalama maliyet 2011 yılında 17.600 \$ civarındadır.

Personel giderlerinin ardından gelen genel ve idari giderlerin payı %17 iken, onu profesyonel hizmetler takip etmektedir. Profesyonel hizmetler; çeşitli teknolojik ve operasyonel danışmanlık hizmetleri ile LCH.Clearnet'e ödenen çeşitli takas garanti anlaşmaları ve FINRA'ya ödenen çeşitli yasal ve denetim ücretlerini içermektedir.

2008 yılında ekonomik koşullar ve Kasım 2007'de yürürlüğe giren MiFID direktifi ile Avrupa pazarında payının düşeceği beklentisiyle, "Diğer Giderler" başlığı altında yer alan şerefiye ve maddi olmayan varlıklardaki değer düşüklüğü 1,6 trilyon \$ olarak

NYSE Grubu Fiyat Hareketleri



Not: NYSE Euronext Grubunun NYSE'deki fiyat hareketleridir.
Kaynak: Bloomberg

hesaplanmıştır. Bunun sonucu olarak Grup 2008 yılında 733 milyon \$ zarar kaydetmiştir. Devam eden süreçte kârlılığı artan Grup, 2011 yılında 619 milyon \$ kâr elde etmiştir.

Grubun hisse fiyatı 2006 yılında 110 \$'a kadar çıktıktan sonra, krizle beraber 15 \$'a kadar düşmüştür. 2009 Mart ayından itibaren ise daha istikrarlı hareket eden hisse fiyatı, Mart 2012 itibariyle 30 \$ civarındadır.

Krizle beraber şirketin piyasa değeri 2008 sonunda üçte birine, 7 trilyon \$'a inmiştir. Devam eden yıllarda piyasa değeri bu seviyede kalmıştır.

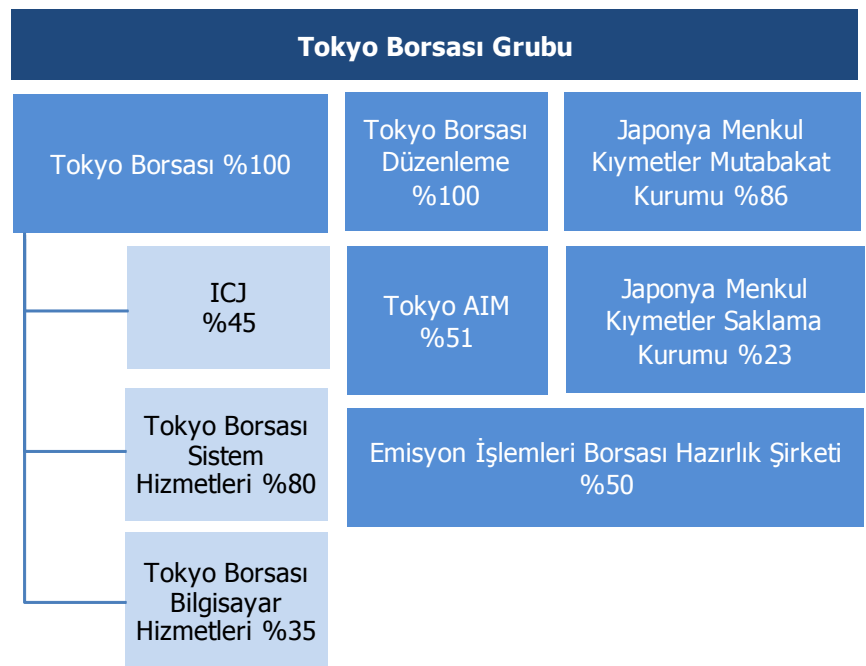
Yüksek piyasa değerinin etkisiyle PD/DD oranı 2007 yılında 2,5 iken, devam eden yıllarda piyasa değeri ile şirketin defter değeri hemen hemen eşit seviyelerde kalmıştır. 2008 yılında yaşanan zararın etkisiyle negatif değere düşen F/K oranı, 2009 sonunda 31'e çıktıktan sonra, artan kârlılığa bağlı olarak 11 civarına gerilemiştir.

VI. TOKYO BORSASI GRUBU

II. Dünya Savaşı sonrası tasfiye edilen Tokyo Borsası, 1949 yılında kooperatif yapıda tekrar kurulmuştur. 2001 yılında ise Borsa, genel kurulunun aldığı karar doğrultusunda şirketleşmiştir. Halihazırda beş borsanın faaliyet gösterdiği Japonya'da, Tokyo Borsasının 2012 yılı içinde Osaka Borsası ile birleşmesi gündemdedir.

Grup, faaliyet alanlarını genişletmektedir. Grubun amiral gemisi Tokyo Borsasının yanında, kâr amaçlı olmayan ve özdüzenleyici fonksiyonlar ile görevli Tokyo Borsası Düzenleme Kurumu ve Japonya Menkul Kıymetler Mütakat ve Saklama Kurumu iştirakleri arasındadır. Ayrıca Londra Borsası ile ortak girişim şeklinde kurulan ve büyüme potansiyeli olan şirketlerin işlem gördüğü Tokyo AIM ile emisyon işlemleri için kurulan Emisyon İşlemleri Borsası Hazırlık Şirketi'nde de payı bulunmaktadır. Diğer taraftan borsanın elektronik ortamda oy kullanma platformu ICJ ile sistem

Tokyo Borsası Grubu



Kaynak: TSE

Tokyo Borsası Grubu Seçilmiş Faaliyet Verileri*

	2007	2008	2009	2010	2011
Kote Şirket Sayısı (Adet)	2,413	2,416	2,371	2,314	2,293
Halka Arz Sayısı	68	54	23	26	34
Piyasa Değeri (Myr. \$)	4,738	3,971	2,611	3,535	3,635
Hisse Senedi İşlem Hacmi (Myr. \$)	5,438	5,954	4,581	3,798	4,110
Türev Kontrat Sayısı (Mn. Adet)	33	33	26	27	27

*: Rakamlar, mali tablolar ile uyum sağlanabilmesi için Mart sonu itibariyle verilmiştir.

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, Tokyo Borsası

geliştirmelerinin yapıldığı Tokyo Borsası Sistem Hizmetleri ve sistem operasyonlarının yapıldığı Tokyo Borsası Bilgisayar Hizmetleri'nde de pay sahibidir.

Grubun faaliyetlerine bakıldığında, mali yılın Mart ayında bitmesi nedeniyle krizin etkileri Nisan 2008-Mart 2009 döneminden itibaren görülmektedir. Krizle beraber azalan kote şirket sayısı Mart 2011 sonu itibariyle 2.293'e gerilemiştir. 2007 yılından itibaren gerileyen halka arzlar ise 2010 yılından sonra yavaş yavaş artmaya başlamıştır. 2008 Mart sonunda 4 trilyon \$ olan işlem gören şirketlerin piyasa değeri, krizden etkilenerek %34 değer kaybetmiş, 2,6 trilyon \$'a inmiştir. Piyasa değeri Mart 2011 itibariyle 3,6 trilyon \$'dır. Hisse senedi işlem hacmi Mart 2008 sonunda 6 trilyon \$ iken, yıllar itibariyle düşerek, Mart 2011 sonu itibariyle 4 trilyon \$ olmuştur. Borsadaki türev işlem hacmi ise 2009 yılında düşüş kay-

detmiş, Nisan 2010-Mart 2011 döneminde toplam 27 milyon adet kontrat işlem görmüştür.

Grubun toplam varlıkları 2011 itibariyle 6 milyar \$'dır. Yıllar içinde toplam varlıklarda yaşanan değişim ise Grup bünyesinde bulunan takas kurumunun taşıdığı teminatlardan kaynaklanmaktadır. Grubun özkaynakları ise 1,5 milyar \$ civarındadır.

Grubun toplam gelirleri 2008 sonrasında düşerken, Nisan 2010-Mart 2011 döneminde %5 artarak 687 milyon \$'a çıkmıştır. En büyük gelir kalemini işlem hacmindeki artışa da bağlı olarak işlem ücretleri oluşturmaktadır. İkinci en büyük gelir kalemi olan veri dağıtım gelirleri yıllar itibariyle artarken, Mart 2011 sonunda 133 milyon \$'a ulaşmıştır. 119 milyon \$ olan kotasyon işlemlerinden elde edilen gelirler üçüncü sırada yer alırken, onu 89 milyon \$'lık takas gelirleri takip etmektedir.

Giderler 2011 yılında dolar bazında %6 artarak 523 milyon \$'a çıkmıştır. Ancak Japon yeni bazında hesaplandığında %5 düşüş söz konusudur. 2011 yılında artan personel sayısının da etkisiyle en büyük gider kalemini 139 milyon \$ ile personel giderleri oluşturmıştır. Bir personelin ortalama aylık maliyeti ise 2011 yılı için 14.000 \$'dır.

Personel giderlerini 124 milyon \$ ile amortismanlar takip etmektedir. Sistem bakım ve operasyon giderleri %15 azalarak 76 milyon \$'a inerken, kira giderleri 69 milyon \$'a çıkmıştır.

Grup, 2009 ve 2010 yıllarında zarar etmiştir. Bu durum 2009 yılında yatırım amaçlı elde tutulan Singapur Borsası hisse senetlerindeki değer düşüklüğünden kaynaklanmaktadır. 2010 yılındaki zarar ise Grubun bilgi işlem şirketinden kaynaklı bir hata sonucu ödenen tazminat sebebiyle oluşmuştur. Mahkeme kararına göre Grup, zarara uğrayan aracı kuruma 115 milyon \$ tazminat ödemiştir. Diğer taraftan Grup, 2011 yılında 107 milyon \$ kâr elde etmiştir.

Tokyo Borsası Grubu Mali Verileri (Mn. \$)*

	2007	2008	2009	2010	2011
Personel Sayısı	755	795	823	807	854
Toplam Varlıklar	4,791	7,163	6,894	4,203	6,186
Özkaynaklar	930	1,176	1,161	1,257	1,501
Toplam Gelirler	639	754	683	652	687
İşlem Ücretleri	278	345	267	234	259
Veri Dağıtım	87	111	113	115	133
Kotasyon Ücretleri	113	102	82	143	119
Takas Faaliyet Gelirleri	113	137	108	78	89
Diğer Faaliyet Gelirleri	49	59	113	83	87
Toplam Giderler	360	466	539	493	523
Personel	96	121	121	127	139
Amortisman	63	83	98	116	124
Sistem Bakım ve Ops. Gid.	65	92	89	89	76
Kira	50	62	66	65	69
Diğer Faaliyet Giderleri	85	108	165	96	115
Net Kâr/Zarar	169	177	-38	-39	107

*: Mali yıl Mart ayı sonunda bitmektedir.

Kaynak: Tokyo Borsası Grubu

VII. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

1985 yılında faaliyetlerine başlayan İMKB’de hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler, varantlar gibi çeşitli menkul kıymetler işlem görmektedir. Kamu kurumu niteliğinde olan Borsa’nın şirketleşme çalışmaları gündemdedir. İMKB’nin anonim şirket olmaması sebebiyle, diğer borsalar ile kıyaslanabilir bir yapıda olmadığı göz önüne alınmalıdır.

Borsa, piyasa işletmeciliğinin yanı sıra, menkul kıymetlerin takas ve saklamasının yapıldığı İMKB Takas ve Saklama Bankası (Takasbank), menkul kıymetlerin kayden takibinin yapıldığı Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) ve sermaye piyasalarına yönelik olarak lisanslama ve eğitim hizmeti vermesi amacıyla kurulan Sermaye Piyasası Lisanslama, Sicil ve Eğitim Kuruluşu’nda değişen oranlarda paya sahiptir. Bununla birlikte İMKB, Kırgız Borsası (%24,5), Bakü Borsası (%5,3) ve Saraybosna Borsası (%5) ortak olmuştur.

İMKB’deki şirketlerin sayısı 2007 yılında 327 iken, yürütülen Halka Arz Seferberliği’nin de etkisiyle 2011 yılında 375’e çıkmıştır. Krizle beraber halka açılan şirket sayısı düşerken, Halka Arz Seferberliği ile beraber bu sayı 2011 yılında 30’a yaklaşmıştır.

İMKB’nin toplam varlıkları yıllar içinde TL bazında artış gösterse de, ABD doları değerleri kur değişimi sebebiyle dalgalanmaktadır. 2010 yılında 330 milyon \$ olan toplam varlıklar, 2011 yılında artan ABD dolarının etkisiyle 287 milyon \$’a inmiştir. Bu varlıkların dörtte birini mevduatlar, dörtte birini İMKB’nin Takasbank nezdinde oluşturduğu garanti hesabından kaynaklanan alacakları ve dörtte birini devlet tahvilleri ve iştiraklerinden oluşan finansal varlıklar oluşturmaktadır. Yükümlülükler tarafında ise en büyük kalem, toplamın

İMKB			
İMKB			
Takasbank %37	MKK %30	Kırgızistan Borsası %24.5	Bakü Borsası %5.3
VOB %18		Saraybosna Borsası %5	
Sermaye Piyasası Lisanslama, Sicil ve Eğitim Kuruluşu, %10			

Kaynak: İMKB

Kaynak: İMKB

%15’ini oluşturan ve içinde izin, kıdem ve ihbar gibi karşılıkları içeren borç karşılıklarıdır. Diğer taraftan, 2007-2008 yıllarında %65 civarında olan özkaynak/ varlıklar oranı ise son üç yılda %80 civarındadır.

Borsa gelirlerinin en büyük payı hizmet gelirlerine aittir. 2007 yılında borsa paylarının toplam hizmet

İMKB Mali Verileri (Mn. \$)	2007	2008	2009	2010	2011
Personel Sayısı	420	450	454	489	452
Toplam Varlıklar	355	277	313	330	287
Özkaynaklar	231	179	253	259	222
Toplam Gelirler	105	105	89	114	116
Hizmet Gelirleri	83	85	73	94	96
Borsa Payları	49	51	44	65	66
Kotasyon Ücretleri	16	19	15	19	16
Tescil Ücretleri	17	16	14	10	14
Üyelik Aidatları	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	22	20	16	20	20
Veri Yayın	12	9	8	9	9
Lisans	0	1	1	4	5
Ek Terminal Kullanımı	4	5	2	4	3
Bilgi Teknolojileri Hizmetleri	1	2	2	3	2
Ofis Kiraları	1	1	1	0	-
Diğer	3	3	2	1	0
Toplam Giderler	61	67	69	87	92
Personel Ücret ve Giderleri	53	54	52	61	62
Dışarıdan Sağ. Fayda ve Hizm.	4	6	6	8	9
Vergi, Resim ve Harçlar	1	2	3	4	3
Amortismanlar	1	3	3	3	4
Diğer Giderler	2	3	4	12	14
Net Kâr/Zarar	54	15	80	31	28

Kaynak: İMKB, TCMB

İMKB Seçilmiş Faaliyet Verileri*

	2007	2008	2009	2010	2011
Kote Şirket Sayısı (Adet)	327	326	335	350	375
Halka Arz Sayısı	11	3	2	25	27
Piyasa Değeri (Myr. \$)	290	120	236	308	202
Hisse Senedi İşlem Hacmi (Myr. \$)	301	261	316	425	421

*: GİP dahil verilerdir.

Kaynak: İMKB, VOB

İMKB'nin 2004-2008/09 dönemleri için doğabilecek vergi yükümlülükleri sebebiyle ayırdığı 78 milyon TL'lik karşılığın uzlaşma sonucunda 5 milyon TL olarak ödenmesi etkili olmuştur. 2010 yılında bu etkinin ortadan kalkması ile net kâr 31 milyon \$'a inerken 2011 yılında 28 milyon \$ kâr elde edilmiştir.

gelirleri içindeki payı %59'dur. Ancak yıllar itibariyle artan işlem hacminin etkisiyle bu oran son iki yıldır %69'dur. 2010 ve 2011 yıllarında halka arz sayısı artmasına rağmen, halka arz tutarlarının düşük kalması sebebiyle kotasyon gelirlerinin toplamdaki payı 2008'de %18 iken 2011 yılında %14'e kadar inmiştir. Tescil ücret gelirlerinde yıllar içinde bir düşüş yaşanırken, 2011 yılında 14 milyon \$ gelir elde edilmiştir.

2011 yılında, 20 milyon \$'lık esas faaliyetlerden diğer gelirlerin hemen hemen yarısını veri yayını gelirleri, diğer yarısını ise lisans gelirleri ve ek terminal ücret gelirleri oluşturmaktadır. VOB'un alım-satım sistemine verilen destek sonucu elde edilen gelirleri ifade eden bilgi teknolojileri hizmet gelirleri ise 2 milyon \$ civarındadır.

Son iki yılda giderler %6 artarak 92 milyon \$'a çıkmıştır. Bu giderlerin %67'sini personel giderleri oluşturmaktadır. İMKB'nin personel sayısı yıllar itibariyle artarken, 2011 sonunda 452'dir. 2011 yılı için kişi başına düşen aylık ortalama personel maliyeti 11.000 \$'dır. Dışarıdan alınan hizmetler 9 milyon \$, amortismanlar ise 4 milyon \$ ile personel maliyetlerini takip etmektedir.

İMKB'nin net kârı 2007 yılında 54 milyon \$ iken, 2008 yılında 15 milyon \$'a düşmüştür. Bu düşüşte 2008 yılında diğer faaliyetlerden giderler altında ayrılan geçmiş yıllar vergi yükümlülüğü etkili olmuştur. 2009 yılında İMKB'nin net kârında ciddi bir yükseliş yaşanmıştır. Bu yükselişte

VIII. SEÇİLMİŞ BORSALARIN KARŞILAŞTIRMASI

Bu çalışmamızda incelenen borsaların 2011 yılına ait verileri karşılaştırılmalı olarak tabloda sunulmaktadır. Karşılaştırma yapılırken, borsaların faaliyet alanlarının birbirinden farklılık gösterdiği dikkate alınmalıdır.

Borsaların kârlılıklarına bakıldığında, İMKB en düşük gelir tutarına sahip olmasına karşın, kârlılık konusunda NYSE Euronext ve Tokyo Borsası gruplarından daha iyi konumdadır. Halka açık birer şirket yapısında olan borsaların çarpanlarına bakıldığında, NYSE Euronext Grubunda 1 olan piyasa değerinin defter değerine oranı, Deutsche Börse Grubunda 2,5'e kadar çıkmaktadır. Ancak, fiyat/kazanç oranı Deutsche Börse Grubunda 8,4 iken, Avustralya Borsası Grubunda bunun iki katı kadardır.

Seçilmiş Borsaların Karşılaştırılması (Mn. \$-2011)

	Avustralya Borsası Grubu*	Deutsche Börse Grubu	Londra Borsası Grubu**	NYSE Euronext Grubu	Tokyo Borsası Grubu**	İMKB
Toplam Gelirler	620	3293	1071	7714	687	194
Özkaynaklar	3244	4096	1823	6581	1501	419
Net Kâr/Zarar	348	1213	322	619	107	46
Piyasa Değeri	5,712	10,249	3,625	6,734	-	-
PD/DD	1.8	2.5	2.0	1.0	-	-
F/K	16.4	8.4	11.3	10.9	-	-
Net Kâr Marjı	56%	37%	30%	8%	16%	24%
Özsermaye Kârlılığı	11%	30%	18%	9%	7%	11%

*: Mali yıl Haziran ayı sonunda bitmektedir.

**: Mali yıl Mart ayı sonunda bitmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

1990'lı yıllarda şirketleşmeye başlayan dünya genelindeki borsalar, şirketleşmenin bir gereği olarak kâr amacı da gütmeye başlamıştır. Önceleri kendi coğ-



rafyalarında faaliyet gösteren borsalara iştirak etmeye ya da satın alma şeklinde büyümeyi tercih ederken, ilerleyen zamanlarda kıtalar arası birleşmeler ile daha büyük oluşumları meydana getirmişlerdir. Derinleşen rekabetin gerekliliği olarak, şirketleşen borsalar faaliyet alanlarını sadece menkul kıymet alım-satım platformu olarak kısıtlamamış, ürün çeşitliliğine giderek türev, enerji ve emtia gibi farklı ürünlerin alım-satımı konusunda da faaliyete başlamıştır.

Borsalar bir adım daha ilerleyerek, alım-satım işlemlerinin yanında yardımcı faaliyetleri de kendi bünyelerinde yapmaya başlamıştır. Bu sebeple takas-mutabakat hizmeti vermeye başlamış, ürettikleri verilerin satışını yapmış, endeks hesaplama şirketleri



kurmuş ve bu endeksleri lisans ücreti karşılığında ilgili taraflara satmıştır. Tüm bunlara ek olarak teknoloji ve bilgi işlem konusunda geliştirdikleri ürün ve hizmetler üzerinden de gelir elde etmeye başlamıştır.

İncelenen borsalara genel olarak bakıldığında, en büyük gelir kalemlerini temel hizmetleri olan alım-satım işlemlerinden elde ettikleri görülmektedir. Bununla birlikte, Avustralya Borsası ve Deutsche Börse gibi gruplarda türev ürün gelirlerinin, spot piyasa gelirlerini geride bırakması dikkat çekicidir. İşlem gelirlerini takas-mutabakat hizmetleri ve veri satışı gibi gelirler takip etmektedir. Diğer taraftan en büyük gider kalemleri arasında öncelikle personel giderleri yer alırken, teknoloji yatırımları da önemli yer tutmaktadır.

Dünya Borsalar Federasyonu üyesi borsaların gelir ve giderlerine konsolide bir şekilde bakıldığında, 2010 itibarıyla gelirlerin %62'sinin alım-satım işlemlerinden elde edildiği görülmektedir. Borsalar, gelirlerinin dörtte birini takas-mutabakat gibi işlem sonrası işlemlerden elde etmektedir. Toplam giderler, gelirlerin yaklaşık yarısı kadardır. En büyük gider kalemi olan personel giderleri yine gelirlerin %15'i kadardır. Sonuç olarak üye borsaların toplam net kâr marjı %30 civarındadır.

2011 yılında Avustralya Borsası, gelirlerinin önemli bir kısmını türev piyasa, kotasyon ve spot piyasa işlemlerinden elde etmektedir. Deutsche Börse Grubu, gelirlerinin sırasıyla %40 ve %33'ünü iştirakleri olan türev ürün borsası Eurex'ten ve takas kurumu olan Clearstream'dan elde etmiştir.

Gelirlerinin yaklaşık yarısını menkul kıymet alım-satımı ve takas gibi sermaye piyasası faaliyetlerinden elde eden Londra Borsası Grubunun ikinci en büyük gelir kalemini ise veri dağıtım hizmetleri oluşturmaktadır.

NYSE Euronext Grubu'nun gelirlerinin %73'ünü işlem ve takas ücretleri oluştururken, en büyük gider kalemini likidite sağlayıcılara yapılan ödeme, takas ve emir yönlendirme ücretleri oluşturmaktadır.

Tokyo Borsası Grubunda gelir yapısı daha homojendir. Gelirler her ne kadar ağırlıklı olarak işlem ücret-

lerinden (%38) kaynaklansa da veri dağıtımı (%19) ve kotasyon (%17) ücretlerinden elde edilen gelirleri de yüksektir.

İMKB’de ise gelirlerin en büyük kısmını işlemlerden alınan borsa payları oluşturmaktadır. Onu kotasyon ücretleri ile tescil ücretleri takip etmektedir. 2011 yılı itibariyle İMKB’nin veri yayın ve lisans gelirleri toplamı hemen hemen kotasyon gelirlerine eşittir. En büyük gider kalemini oluşturan personel giderleri ise 2011 sonu itibariyle 62 milyon \$’dır.

Sonuç olarak şirketleşen borsaların ana gelir kalemlerini alım-satım işlemleri oluştururken, yardımcı hizmetler olan takas-mutabakat hizmet gelirleri de önemli bir paya sahiptir. Borsalar gelir yapılarını yıllar itibariyle çeşitlendirmiş, veri yayını, bağlantı ücretleri, piyasa analizi gibi ağırlıklı teknoloji tabanlı gelirler elde etmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak özellikle personel ve teknoloji yatırımları artmıştır. Borsaların hem gelir hem de gider yapılarındaki teknoloji rakamları, bu kurumların artık teknoloji üreten bir yapıya da sahip olduklarına işaret etmektedir.

KAYNAKÇA

“Borsa Birleşmeleri ve Stratejik Ortaklıklar”, Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, TSPAKB, Nisan 2008

“Dünyada Borsa Şirketleşmeleri, Satın Alma ve Birleşmeleri”, Alparslan Budak, Özcan Çikot,

TSPAKB, Ağustos 2011

“Cost and Revenue Survey 2007”, World Federation of Exchanges, Kasım 2008

“Cost and Revenue Survey 2008”, Romain Devai, World Federation of Exchanges, Ekim 2009

“Cost and Revenue Survey 2009”, Romain Devai, World Federation of Exchanges, Ekim 2010

“Cost and Revenue Survey 2010”, Romain Devai, Grégoire Naacke, World Federation of Exchanges, Kasım 2011

Avrupa Enerji Borsası: www.eex.com

Avrupa Merkez Bankası: www.ecb.int

Avustralya Borsası Grubu: www.asxgroup.com.au

Avustralya Merkez Bankası: www.rba.gov.au

CC&G: www.ccg.it

Deutsche Börse Grubu: www.deutsche-boerse.com

Dünya Borsalar Federasyonu:
www.world-exchanges.org

İngiltere Merkez Bankası:
www.bankofengland.co.uk

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası:
www.imkb.gov.tr

Londra Borsası Grubu:
www.londonstockexchange.com

Millennium IT: www.millenniumit.com

Monte Titoli: www.montetitoli.it

MTS: www.mtsmarkets.com

NYSE Euronext Grubu: www.nyse.com

Proquote: www.proquote.com

Tokyo Borsası Grubu: www.tse.or.jp

Turquoise: www.tradeturquoise.com

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası:
www.tcmb.gov.tr

Vadeli İşlemler Sektörü Birliği:
www.futuresindustry.org



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Mayıs ayında; repo ve ters repo işlemleri ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenleme getiren tebliğlerde değişikliğe gidilmiştir. Düzenlemelere, okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla aşağıda kısaca yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

MENKUL KIYMETLERİN GERİ ALMA VEYA SATMA TAAHHÜDÜ İLE ALIM SATIMI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:131 SAYILI TEBLİĞ

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

İlgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:V, No:131 Sayılı "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 12.05.2012 tarih ve 28290 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Düzenleme ile, Tebliğin kısaltmaları düzenleyen 2., repo ve ters repo işlemlerine konu olabilecek menkul kıymetleri belirleyen 5., repo ve ters repo işlemleri esaslarını belirleyen 7., işlem hükümlerini düzenleyen 8. maddelerinde değişiklik yapılmış ve repo ve ters repo işlemlerinin izlenmesine ilişkin esaslar getiren madde 14/A Tebliğe eklenmiştir.

Tebliğdeki en önemli değişiklik, repo ve ters repo işlemlerine konu olabilecek menkul kıymetler arasına hisse senetlerinin eklenmesidir. Teminat olarak hisse senedinin kullanılacağı ve bu şekilde tercih edilen hisse senetleri üzerinde organize bir piyasa içerisinde repo ters repo yapılmasına olanak veren "Hisse Tercihli Repo Pazarı"nın İMKB Tahvil ve Bono Piyasası bünyesinde açılması planlanmakta olup, düzenleme değişikliği bu amaç doğrultusunda yapılmıştır.

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VI, NO:33 SAYILI TEBLİĞ

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurucularına, kuruluş usullerine, paylarının Kurul kaydına alınması ve halka arzı ile faaliyet konuları ve portföy sınırlamalarına ilişkin esaslar Seri:VI, No:11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile düzenlenmektedir.

İlgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:VI, No:33 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 12.05.2012 tarih ve 28290 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Düzenleme ile, Tebliğin ortaklıkların yatırım faaliyetlerini düzenleyen 25. ve ortaklığın edineceği gayrimenkullere ilişkin mutlak hakların tesisini düzenleyen 28. maddelerinde değişikliğe gidilmiş, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerine alınacak üst haklarının tapuda ayrı bir sayfaya ortaklık lehine daimi ve müstakil bir hak olarak kaydedilmesi şartı kaldırılmıştır.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
TL Mevduat	305.201	380.517	417.299	9,7%
DTH	139.334	144.790	180.689	24,8%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	26.625	33.695	39.672	17,7%
DİBS	64.761	61.199	67.537	10,4%
Eurobond	5.237	5.302	6.437	21,4%
Yatırım Fonları	29.606	30.980	26.605	-14,1%
Repo	1.383	1.501	1.355	-9,7%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.105	12.018	14.309	19,1%
Hisse Senedi	39.756	56.048	53.072	-5,3%
Toplam	621.008	726.050	806.975	11,1%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
Hisse Senedi	81.405	109.679	86.096	-21,5%
DİBS	30.308	49.172	67.530	37,3%
Eurobond	1.209	1.715	767	-55,3%
Mevduat	11.402	13.353	24.969	87,0%
Toplam	124.324	173.919	179.362	3,1%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2010	2011	01/06/2012	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	472.553	381.265	416.098	9,1%
Saklamadaki Hisse Senetleri	165.727	139.970	151.934	8,5%
Fili Dolayışındaki Payların Piyasa Değeri	119.310	96.810	106.690	10,2%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25,2%	25,3%	25,6%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2010	2011	01/06/2012	%Δ
Şirket*	263	263	266	1,1%
Diğer Şirket**	44	74	89	20,3%
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	43	38	40	5,3%
Varant	22	175	192	9,7%

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi

**İkinci Ulusal Pazar, Gözaltı Pazarı ve GİP

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2010	2011	2012/04	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	1.271	1.390	442	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	-	1	1	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı	1.368	1.699	515	A.D.
Aracı Kurum	141	127	31	A.D.
Banka	1.227	1.572	484	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı	6.413	7.698	4.865	A.D.
Aracı Kurum	1.065	1.129	474	A.D.
Banka	5.125	6.513	4.390	A.D.
TCMB+Takasbank	223	57	2	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2010	2011	2012/04	%Δ
İşlem Hacmi	863	880	293	A.D.
Aracı Kurum	749	747	256	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	1	3	0	A.D.
Banka	114	129	36	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	64	74	25	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	181.738	266.101	273.220	2,7%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2010	2011	01/06/2012	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	16	24	14	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı	1.441	1.008	264	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	6	3	1	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	1.669	322	98	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	3	0	4	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	16	0	29	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	3.126	1.329	392	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	221	247	244	-1,2%
Zarar Eden Şirket Sayısı	94	91	119	30,8%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	31.184	38.243	38.945	1,8%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-1.666	-1.134	-5.092	348,9%
Toplam Kâr/Zarar	29.518	37.109	33.853	-8,8%

Veriler

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü Milyon TL	2010	2011	01/06/2012	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.469	1.407	1.394	-0,9%
B Tipi Yatırım Fonları	29.171	25.388	27.528	8,4%
Emeklilik Yatırım Fonları	12.008	14.308	16.454	15,0%
Borsa Yatırım Fonları	257	287	347	20,8%
Yatırım Ortaklıkları	563	510	561	10,0%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	10.779	10.830	11.439	5,6%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	187	724	692	-4,4%
Toplam	54.434	53.455	58.416	9,3%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,9%	4,4%	4,5%	A.D.

Yatırımcı Sayısı	2010	2011	2012/04	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.043.135	1.097.786	1.091.442	-0,6%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.980.212	2.961.206	2.857.369	-3,5%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	4.903	118.629	208.712	75,9%
Varant Yatırımcı Sayısı	1.432	2.457	1.909	-22,3%
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Yatırımcı Sayısı	-	34	55	61,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri Milyon \$	2010	2011	2012/04	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	71.332	46.005	58.765	27,7%
Saklamadaki Payı	66%	62%	62%	0,3%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	133.155	132.113	42.547	A.D.
İşlem Hacmi Payı	16%	16%	17%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	2.105	-2.011	2.381	A.D.

TSPAKB Üyeleri	2010	2011	01/06/2012	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	101	101	0,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	1	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	40	40	0,0%
Toplam	145	142	142	0,0%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
Dönen Varlıklar	5.287	6.708	7.306	8,9%
Duran Varlıklar	685	766	743	-3,0%
Aktif Toplam	5.972	7.474	8.049	7,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.771	5.006	5.227	4,4%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	48	43	53	23,6%
Özkaynaklar	2.153	2.425	2.769	14,2%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	5.972	7.474	8.049	7,7%
Net Komisyon Gelirleri	572	716	570	-20,4%
Faaliyet Kârı/Zararı	187	262	304	15,9%
Net Kâr	317	367	414	12,8%
Personel Sayısı	4.715	4.948	5.100	3,1%
Şubeler	157	161	159	-1,2%
İrtibat Bürosu	39	46	61	32,6%
Acente Şubeleri	5.873	6.347	6.466	1,9%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası	2010	2011	01/06/2012	%Δ
İMKB-100	66.004	51.267	55.568	8,4%
İMKB-100 (En Yüksek)	71.543	70.702	63.285	-10,5%
İMKB-100 (En Düşük)	48.739	49.622	49.837	0,4%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.543	2.747	2.532	-7,8%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2010	2011	01/06/2012	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.218	2.278	2.459	7,9%
ABD S&P 500	1.258	1.258	1.278	1,6%
Almanya DAX	6.914	5.898	6.050	2,6%
Brezilya Bovespa	69.305	56.754	53.403	-5,9%
Çin Shanghai Bileşik	2.808	2.199	2.373	7,9%
Fransa CAC 40	3.867	3.160	2.950	-6,6%
Güney Afrika FTSE/JSE	32.119	31.986	33.107	3,5%
Hindistan BSE Sens	20.509	15.455	15.965	3,3%
Hong Kong Hang Seng	23.035	18.434	18.558	0,7%
İngiltere FTSE 100	5.900	5.572	5.260	-5,6%
Japonya Nikkei 225	10.229	8.455	8.440	-0,2%
Meksika IPC	38.551	37.078	37.182	0,3%
Rusya RTS	1.770	1.382	1.228	-11,2%

A.D.: Anlamli değil

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

Kaynak: Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, Kalkınma Bakanlığı, MKK, Rasyonet, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

