

TSPAKB Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**TSPAKB Heyetinin ABD Gezisi**

NASDAQ tarihinde ilk defa bir Türk heyeti kapanış gongunu çaldı. 21 Eylül 2005 tarihinde TSPAKB Heyeti için düzenlenen törende SPK Başkanı Doç. Dr. Doğan Cansızlar NASDAQ'ın kapanışını yaptı.

Birliğimiz, 19-22 Eylül 2005 tarihleri arasında Amerika Birleşik Devletleri'ne bir gezi programı düzenledi. A.B.D. sermaye piyasası kurumlarının işleyiş yapısını

tanımak ve Gelişen İşletmeler Piyasası A.Ş.'nin (GİP) kuruluş sürecinde karşılıklı işbirliği imkanlarının araştırılması amacıyla çeşitli kurumlar ziyaret edildi.

Program kapsamında, TÜSİAD A.B.D. Temsilciliği, NASD (National Association of Securities Dealers), NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) ve NYSE (New York Stock Exchange) ile toplantılar yapıldı.

Programa, başta Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Sayın Doç. Dr. Doğan Cansızlar ve Birliğimiz Başkanı Sayın Müslüm Demirebilek olmak üzere, SPK, Birlik, banka ve aracı kurum üst düzey yöneticilerinden oluşan 15 kişilik bir heyet katıldı.

Programın ilk günü, TÜSİAD'ın A.B.D. temsilciliği ziyaret edildi. TÜSİAD A.B.D. Temsilcisi Sayın Abdullah Akyüz'ün ve çeşitli diğer konuşmacıların katılımıyla, Türkiye ve A.B.D. arasındaki

(Sayfa 3'te devam etmektedir.)

Almanya Sermaye Piyasası

Bu ayki raporumuzda Almanya sermaye piyasasını konu aldık. Almanya sermaye piyasası, Türkiye'nin AB sermaye piyasası standartlarına uyumu için seçilen eş ülke olması açısından önemlidir.

Almanya sermaye piyasası, gerek düzenleme, gerekse



borsa yapısı açılarından 90'lı yılların başlarında önemli bir değişim ve ilerleme sağlamıştır.

Sayfa 9'da yer alan raporda hem Deutsche Börse grubunu, hem de Almanya'da faaliyet gösteren yerel borsaları inceledik.

Sunuş



Değerli **gündem** okurları,

Beklendiği üzere, 3 Ekim’de Avrupa Birliği ile Türkiye arasında üyelik müzakereleri resmen başladı. Bu gelişme başta sermaye piyasalarımız olmak üzere, ülkemiz ekonomisini çok olumlu bir yönde etkileyecektir. Son dönemde yapılan özelleştirme ihalelerinde alınan başarılı sonuçlar bunun en önemli göstergesi olup, üyelik sürecinde doğrudan yabancı sermaye akımlarının ülkemize daha da yoğun bir şekilde yöneleceğini bekliyoruz.

Öte yandan, önümüzdeki dönemde ülkemizde pek çok konuda AB normlarına uyum için düzenlemeler yapılacağından sermaye piyasamız da bundan etkilenenecektir. Hatırlanacağı üzere, Birliğimizce geçen sene “AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası” başlıklı bir çalışma yayınlanarak, AB yolunda karşılaşacağımız yapısal değişiklikler ele alınmıştı.

Sektörümüz açısından, AB yolundaki en önemli adımlardan birini, AB mevzuatıyla uyumu amaçlayan yeni bir sermaye piyasası kanunu oluşturmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu, yoğun emek harcanan bir çalışma ile yeni kanun taslağını kamuoyunun bilgisine sundu. Biz de Birlik bünyesinde bu yeni taslak hakkında sektörümüzün görüş ve önerilerinin belirlenmesi amacıyla bir çalışma grubu oluşturduk. Sektör temsilcilerinin çalışma grubuna her aşamada aktif katılımını çok önemli buluyoruz. Kanunların sıklıkla değişmediğini dikkate alırsak, yeni kanun tasarısı

çerçevesinde sermaye piyasamızı yeniden şekillendirmek için önümüzde önemli bir fırsat bulunmaktadır. Bunu, sizlerin de katılımıyla en verimli şekilde yapmayı hedefliyor ve çabalarımızı bu konuya yoğunlaştırmış bulunuyoruz.

Eylül ayında Birliğimizin organize ettiği önemli bir faaliyet ise ABD sermaye piyasası kurumlarına yapılan gezi oldu. Başta Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Sayın Doç. Dr. Doğan Cansızlar olmak üzere, SPK, Birlik, banka ve aracı kurumlarımızın üst düzey yöneticilerinden oluşan 15 kişilik bir heyetin katıldığı gezi de ABD sermaye piyasalarının yapısı ve kurumlarını detaylı olarak inceledik.

Özellikle, kurulma çalışmaları devam eden Gelişen İşletmeler Piyasaları’na örnek teşkil etmesi açısından Nasdaq ile olan görüşmelerimiz çok verimli geçti. Nasdaq’ın yapısı ve işleyişi hakkında bilgi alırken, GİP’in kuruluşu esnasında işbirliği yapılabilecek alanlar hakkında görüşmelerde bulunduk.

ABD’de yaptığımız temaslar gösterdi ki, sermaye piyasamız gerek sahip olduğu değerler ve gerekse gelecek çizgisi ile gelişmiş sermaye piyasaları ile aynı trend içinde hızla ilerliyor. Ayrıca, Birliğimizin ve Türkiye ekonomisinin olumlu gelişmelerinin tanıtımı açısından da bu ziyaretlerimizde önemli kazanımlar elde ettiğimizi düşünüyorum.

Ülkemizin ulaştığı bu aşamada, uluslararası ilişkilerin önemi ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, Avrupa Birliği’ne üyelik sürecinde sermaye piyasası uyumlaştırma çalışmalarında eş ülke olarak seçilen Almanya sermaye piyasalarının detaylı incelemesini içeren bir raporumuzu bu ay araştırma konumuz olarak belirledik. İlginizi çekeceğini düşündüğümüz bu çalışmanın, AB’nin önemli ülkelerinden Almanya’nın konumunu anlamak açısından da yararlı olacağını düşünüyorum.

Saygılarımla,

Müslüm DEMİRBİLEK
BAŞKAN

Birlik'ten Haberler...



Birlik Başkanı Müslüm Demirbilek, TÜSİAD A.B.D. Temsilcisi Abdullah Akyüz'e TSPAKB Heyetinin ziyaretinin hatırası olarak hazırlanan plaketi takdim etti.

ekonomik ve politik ilişkiler ile Türkiye ekonomisinin global ekonomideki yeri tartışılarak, Türk-Amerikan ekonomik ilişkilerinin güçlendirilmesine dair görüş alışverişinde bulunuldu.

TÜSİAD tarafından düzenlenen seminer programı çerçevesinde, CNN Türk ve Milliyet Gazetesi

Washington Temsilcisi Sayın Yasemin Çongar ile The Brookings Institution Türkiye Programı Direktörü ve Johns Hopkins Üniversitesi öğretim üyesi Sayın Dr. Ömer Taşpınar, Türkiye-A.B.D. politik ilişkileri, Türkiye ve A.B.D. nin Ortadoğu ve Irak politikaları ile, Almanya seçimleri gibi diğer uluslararası gelişmeleri geniş bir perspektifte değerlendirdiler.

Global konjonktürün ardından, eski milletvekili ve Federal Konut Finansmanı Kurulu Başkanı Sayın Bruce Morrison, bir ülkenin mortgage sistemine geçerken göz önünde bulundurması gereken koşullar hakkında görüşlerini ifade ettiler.

Institute for International Finance (IIF) Baş Ekonomisti Sayın Yusuke Horiguchi global ekonominin genel görünümü, A.B.D. ekonomisi, faiz oranları, kur gelişmeleri ve beklentileri üzerine bir sunum yaptı.

Ardından, aynı kuruluşun Avrupa



Birlik Başkanı Müslüm Demirbilek, NASD Başkan Yardımcısı Paul Andrews'a TSPAKB Heyetinin ziyaretinin hatırası olarak hazırlanan plaketi takdim etti.

Masası Direktörü Sayın Jeffrey Anderson, Türkiye ekonomisinin dışarıdan görünümü, gelişmekte olan piyasalardaki gelişmeler ve önümüzdeki dönem beklentileri üzerine değerlendirmelerde bulundu. Ayrıca, IIF'in Nisan 2005'te yayınlamış olduğu Türkiye'de Kurumsal Yönetim raporunun bulguları da katılımcılarla paylaşıldı.

İkinci gün, A.B.D.nin Aracı Kuruluşlar Birliği olan NASD (National Association of Securities Dealers) ziyaret edildi. TSPAKB heyetine NASD Başkan Yardımcısı Sayın Paul Andrews ve 7 üst düzey NASD yöneticisi tarafından tam gün süren bir eğitim programı sunuldu.

Programda öncelikle A.B.D. sermaye piyasasının yapısı ve ku-



TSPAKB Heyeti TÜSİAD A.B.D. Temsilciliğindeki seminerde.



TSPAKB Heyeti NASD'deki eğitim programında.

rumları detaylı olarak incelendi. Ana düzenleyici olan SEC (Securities and Exchange Commission) ile NASD'nin yapısı, fonksiyonları ve aralarındaki işbölümü açıklandı. Ardından, A.B.D. piyasalarında kurumsal yatırımcıların boyutu ve önemi ile yabancı yatırımcıların boyutu üzerinde genel bir bilgilendirme sunuldu.

NASD, Aracı Kuruluşlar Birliği olarak sahip olduğu görevlerin yanı sıra NASDAQ'ın ana hissedarı olarak aynı zamanda bir borsa da işletmektedir. Üyeleri üzerinde belli denetleme ve düzenleme yetkilerine sahip olmakla beraber, NASDAQ'ın gözetim ve denetimini de yürütmektedir. Bu sebeple TSPAKB heyeti, borsa gözetimi, olağandışı fiyat ve miktar hareketleri, insider trading, manipülasyon vb. konularda NASD'nin tecrübelerini detaylı olarak dinleme imkanı buldu.

Ardından, NASD'nin üyeleri ve piyasa çalışanları ile olan ilişkileri, eğitim ve sicil tutma faaliyetleri hakkında bilgiler sunularak program tamamlandı.

Üçüncü gün, kuruluş aşamasındaki Gelişen İşletmeler Piyasası A.Ş. (GİP) model olması öngörülen NASDAQ ziyaret edildi. NASDAQ'ın üst düzey yöneticilerinden Sayın Jeff Kaplan, TSPAKB heyetini NASDAQ'ın yapısı ve işleyişi hakkında bilgilendirdi.



TSPAKB Heyeti NASDAQ'ta.

Genel tanıtım ve bilgilendirme toplantısının ardından SPK Başkanı Sayın Doç. Dr. Doğan Can-sızlar, Birlik Başkanı Sayın Müslüm Demirbilek ve NASDAQ Başkan Yardımcısı Sayın Adena Friedman'ın katıldığı bir toplantı yapıldı. Toplantıda, GİP ile ilgili olarak işbirliği yapılabilecek alanlar hakkında görüş alışverişinde bulunuldu.

İkinci toplantıda, GİP'in kuruluşu esnasında NASDAQ ile yapılabilecek çalışmalar ve koşullar olunlaştığında NASDAQ'ın GİP'e ortak olması dahil olmak üzere, işbirliği imkanları ele alındı.

Toplantıların ardından, NASDAQ



NASDAQ'ın Times Square binasının dış cephesindeki elektronik panoda gün boyunca TSPAKB heyetinin ziyareti ile ilgili mesajlar yayınlandı.



Birlik Başkanı Müslüm Demirbilek, NYSE Başkan Yardımcısı Noreen Culhane'e TSPAKB Heyetinin ziyaretinin hatırası olarak hazırlanan plaketi takdim etti.

tarihinde ilk defa olarak bir Türk heyeti için kapanış töreni düzenlendi ve Sayın Doç. Dr. Doğan Cansızlar NASDAQ piyasasının

kapanış gongunu çaldı. Kapanış töreninde NASDAQ'ın üst düzey yöneticilerinden Sayın David P. Warren (Chief Financial Officer)



ve Sayın Cansızlar birer konuşma yaparak, NASDAQ ve Türkiye sermaye piyasası kurumları arasında atılan bu adımların devam ettirilmesinin önemini vurguladılar. Tören, 8 ülkenin 19 televizyon kanalında canlı olarak yayınlandı.

Programın son gününde New York Borsası (NYSE) ziyaret edildi. NYSE Başkan Yardımcısı Sayın Noreen Culhane ile NYSE Direktörlerinden Sayın George Sierant ve Madhu Kannan, New York Borsasının yapısı ve işleyişi üzerine detaylı bilgiler sundular.

NYSE yetkilileri, borsalarında daha çok Türk şirketini görmeyi arzu ettiklerini, ayrıca Türkiye ve A.B.D. sermaye piyasalarının gelişimi konusunda işbirliği çalışmalarını devam ettirme konusunda istekli olduklarını ifade ettiler.

Toplantıların ardından, Türk heyetine verilen önemin göstergesi olarak, seans devam ederken NYSE işlem salonunun gezilmesine imkan tanındı ve alım-satım sisteminin işleyişi açıklandı.

Türkiye sermaye piyasasının gelişimine katkıda bulunması amacıyla düzenlenen gezide, A.B.D. sermaye piyasası kurumları ile sıcak bir iletişim sağlandı. TSPAKB heyetine gösterilen ilgi, Türkiye ile A.B.D. arasında işbirliği yapılabilecek pek çok alanın kolaylıkla geliştirilebileceğinin göstergesi idi. Birliğimiz, kurulan ilişkileri geliştirme ve sektörümüze katkıda bulunma yolunda çalışmalarını sürdürüyor.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Çalışma Grubu Kuruldu

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Taslağı hakkında sektör görüş ve önerilerinin belirlenmesi amacıyla Birliğimiz nezdinde bir çalışma grubu oluşturuldu.

15 Eylül 2005 tarihinde çalışma grubunun ilk toplantısı yapıldı ve taslağı değerlendirmek üzere, aşağıda belirtilen dört adet alt çalışma grubunun kurulmasına karar verildi.

1. Kurul Kaydına Alınma, İhraç, Halka Arz, İhraççılar ve Halka Açık Anonim Ortaklıklar
2. Kollektif Yatırım Kuruluşları
3. Aracılık Faaliyetleri
4. Denetim ve Cezai Sorumluluk

Çalışma grubu tarafından hazırlanacak rapor, Birlik Yönetim Kurulu'nda görüşülecek ve 31 Ekim 2005 tarihine kadar Kurul'a iletilecek.

Komisyon Tarifesi Önerimiz Kurul'a İletildi

Birliğimiz, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 30 Haziran 2005 tarihli toplantısında alınan kararı gereğince, sektörümüzde komisyon uygulamasının değerlendirildiği bir rapor hazırlamıştır.

Raporda, 31 Aralık 2005 tarihine kadar geçerli olmak üzere SPK tarafından belirlenen komisyon tarifesinin uygulanmasına ilişkin tespitler, 1 Ocak 2006 tarihinde yürürlüğe girecek olan vergi düzenlemelerinin komisyon gelirleri üzerine olası etkileri, yurtdışı borsalarda menkul kıymet işlemleri aracılık komisyonlarına ilişkin bir araştırma ile beraber, aracı kurum sektörünün mali durumu hakkında değerlendirmelere yer verilmiştir.

Birlik Yönetim Kurulu'nca, söz konusu raporda ulaşılan sonuçlar benimsenmiş ve;

- a. Komisyon konusunda dünyadaki genel eğilim ve uygulamanın, kısıtlamaların kaldırılması ve uygulanacak komisyon oranlarının taraflarca serbestçe belirlenmesi yönünde olduğu,
 - b. Komisyon uygulamasına ilişkin olarak ülkemizde de tam serbestiye geçiş hedefi doğrultusunda, %35, %50 ve %75 oranlarında komisyon iadesi uygulaması ile, aracı kurumlara tam rekabet koşulları altında gösterecekleri faaliyetlere hazırlık yapma olanağının sağlanmış bulunduğu,
 - c. 01.01.2006 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanacak olan yeni vergileme yapısında, komisyon iadesi sistemine yönelik komisyon tarifesinin uygulanmasında teknik sorunlar yaşanacağı ve aracı kurumların operasyonel işlemlerinin ve maliyetlerinin artacağı,
- hususları dikkate alınmıştır.

Birlik Yönetim Kurulu, belirtilen çerçeveyi göz önünde bulundurarak, özellikle sermaye piyasası gibi serbest piyasa koşullarının ve serbest rekabet kurallarının tüm aktörler tarafından benimsendiği bir alanda, piyasa ekonomisinin doğal gereği olan, Avrupa ülkelerinde ve gelişmiş sermaye piyasalarında uygulanan, komisyon tarifesinde tam serbestiye ülkemizde de geçilmesi gerektiği hususlarının Kurul'un takdirlerine sunulmasına oybirliği ile karar vermiştir.



Lisanslama Sınavlarına İlişkin Veriler—I			
	Sınava Giren	Başarılı Olan	Başarı Oranı
TEMEL DÜZEY			
I. 28/29 Eylül 2002	3,897	41	1.05%
II. 18/19 Ocak 2003	4,467	474	10.61%
III. 17/18 Mayıs 2003	7,903	781	9.88%
IV. 20/21 Eylül 2003	7,494	731	9.75%
V. 17/18 Ocak 2004	8,844	820	9.27%
VI. 15/16 Mayıs 2004	11,902	1353	11.37%
VII. 18/19 Eylül 2004	10,253	1,205	11.75%
VIII. 08/09 Ocak 2005	9,442	1,925	20.39%
IX. 28/29 Mayıs 2005	10,609	981	9.25%
X. 17/18 Eylül 2005	7,903	943	11.93%
İLERİ DÜZEY			
I. 28/29 Eylül 2002	1,828	51	2.79%
II. 18/19 Ocak 2003	2,037	412	20.23%
III. 17/18 Mayıs 2003	2,369	340	14.35%
IV. 20/21 Eylül 2003	1,784	290	16.26%
V. 17/18 Ocak 2004	1,754	311	17.73%
VI. 15/16 Mayıs 2004	1,945	453	23.29%
VII. 18/19 Eylül 2004	1,789	299	16.71%
VIII.08/09 Ocak 2005	1,799	483	26.85%
IX. 28/29 Mayıs 2005	2,088	221	10.58%
X. 17/18 Eylül 2005	1,631	213	13.06%
TÜREV ARAÇLAR			
I. 28/29 Eylül 2002	56	4	7.14%
II. 18/19 Ocak 2003	46	13	28.26%
III. 17/18 Mayıs 2003	150	37	24.67%
IV. 20/21 Eylül 2003	148	54	36.49%
V. 17/18 Ocak 2004	195	72	36.92%
VI. 15/16 Mayıs 2004	246	72	29.27%
VII. 18/19 Eylül 2004	341	113	33.14%
VIII. 08/09 Ocak 2005	537	193	35.94%
IX. 28/29 Mayıs 2005	1,045	172	16.46%
X. 17/18 Eylül 2005	586	91	15.53%
DEĞERLEME UZMANLIĞI			
I. 28/29 Eylül 2002	108	6	5.56%
II. 18/19 Ocak 2003	102	27	26.47%
III. 17/18 Mayıs 2003	95	18	18.95%
IV. 20/21 Eylül 2003	112	16	14.29%
V. 17/18 Ocak 2004	119	12	10.08%
VI. 15/16 Mayıs 2004	150	18	12.00%
VII. 18/19 Eylül 2004	176	26	14.77%
VIII.08/09 Ocak 2005	197	29	14.72%
IX. 28/29 Mayıs 2005	342	10	2.92%
X. 17/18 Eylül 2005	389	28	7.20%
Kaynak: SPK			

Lisanslama Sınavı Sonuçları Açıklandı

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından altıncısı 17-18 Eylül 2005 tarihlerinde düzenlenen lisanslama sınavlarının sonuçları 30 Eylül 2005 tarihinde açıklandı.

Adaylar sınav sonuçlarını <http://spk.anadolu.edu.tr> internet adresinden T.C. kimlik numaralarını ve şifrelerini kullanarak öğrenebilmektedirler. Sınav sonuçlarına ilişkin başarı istatistiklerini bu sayfada ki tablolarda sunuyoruz.

Lisanslama Sınavlarına İlişkin Veriler—II			
	Sınava Giren	Başarılı Olan	Başarı Oranı
TAKAS VE OPERASYON			
I. 28/29 Eylül 2002	441	134	30.39%
II. 18/19 Ocak 2003	318	127	39.94%
III. 17/18 Mayıs 2003	240	140	58.33%
IV. 20/21 Eylül 2003	92	49	53.26%
V. 17/18 Ocak 2004	76	22	28.95%
VI. 15/16 Mayıs 2004	92	35	38.04%
VII. 18/19 Eylül 2004	52	28	53.85%
VIII. 08/09 Ocak 2005	54	32	59.26%
IX. 28/29 Mayıs 2005	70	25	35.71%
X. 17/18 Eylül 2005	44	30	68.18%
KREDİ DERECELENDİRME UZMANLIĞI			
I. 17/18 Eylül 2005	49	1	2.40%
KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME UZMANLIĞI			
I. 17/18 Eylül 2005	20	7	35.00%
GENEL TOPLAM			
I. Sınav	6,330	236	3.73%
II. Sınav	6,970	1,053	15.11%
III. Sınav	10,757	1,316	12.23%
IV. Sınav	9,630	1,140	11.84%
V. Sınav	10,988	1,237	11.26%
VI. Sınav	14,335	1,931	13.47%
VII. Sınav	12,611	1,671	13.25%
VIII. Sınav	12,029	2,662	22.13%
IX. Sınav	14,154	1,409	9.95%
X. Sınav	10,622	1,313	12.36%
Kaynak: SPK			

Lisans Başvurularınızı Bekliyoruz

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 16.132 kişiye ulaştı. Birliğimize ulaşan başvurulardan lisans belgesi düzenlenenlerin sayısı 3.424'e ulaşmış olup, dağılımı yandaki tabloda yer almaktadır.

Lisans Türü	Kazanılan Lisans	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans
SPF İleri Düzey	3,218	1,717	983
SPF Temel Düzey	9,900	3,458	1,787
Türev Araçlar	950	304	219
Değerleme Uzmanlığı	305	256	250
Takas ve Operasyon	635	221	185
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	1	-	-
Kurumsal Yönetim	7	-	-
Derecelendirme Uzmanlığı			
Toplam	15,016	5,956	3,424

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

17-18 Eylül 2005 tarihlerinde düzenlenen Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar sınavlarına yönelik eğitimlerimiz Eylül ayında tamamlandı. Bu kapsamda düzenlenen 2 eğitime toplam 20 kişi katıldı.

Ayrıca, Türev Araçlar Lisanslama sınavına hazırlık amacıyla, bir bankaya özel olarak düzenlenen 4 günlük eğitime banka çalışanlarından 21 kişi katıldı.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Eylül ayı içinde, mesleki gelişim eğitimleri kapsamında ilk kez gerçekleştirilen "Kredi Derecelendirmesi ve Finans" ile "İç Denetim Açısından Türev Ürün Operasyonları" eğitimlerine toplam 69 kişi katıldı.

Bundan sonraki eğitim döneminde söz konusu eğitimlerin tekrarlanması planlanıyor.

Ekim-Aralık 2005 dönemine ait Mesleki Gelişim eğitimlerimiz, üyelerimizin ihtiyaçları doğrultusunda planlanarak önümüzdeki günlerde duyurulacaktır.

VOB Eğitimleri

26 Eylül-3 Ekim 2005 tarihleri arasında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. için düzenlenen 20. üye temsilcisi eğitim programı 15 kişinin katılımıyla gerçekleştirildi.

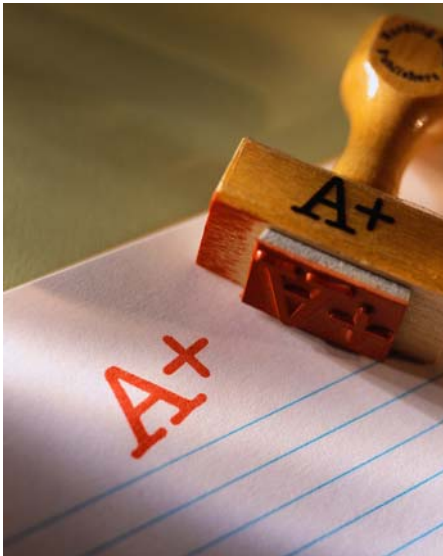
Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

1-30 Eylül 2005 döneminde 13 hisse senedinin birinde işlem gerçekleşmiş ve işlem hacmi 9.999 YTL olmuştur. Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 30 Eylül 2005 tarihine kadar geçen 3 yılı aşkın sürede, gerçekleşen toplam işlem hacmi ise 280.535 YTL olmuştur.

1-30 Eylül 2005 Tarihleri Arasında Borsa Dışı İşlemler

	En Düşük Fiyat	En Yüksek Fiyat	Ortalama Fiyat	Toplam Lot	Hacim (YTL)
Göлтаş Çimento	10,81	10,81	10,81	925	9.999

Kaynak: İMKB Günlük Bülten



AYIN İNCELEME KONUSU

Almanya Sermaye Piyasası

Bu ayki raporumuzda, Türkiye'nin AB sermaye piyasası standartlarına uyumu için seçilen eş ülke olması dolayısıyla Almanya sermaye piyasasını konu aldık.



Ekin Fıkırkoca
Araştırma ve İstatistik

Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne üyelik sürecinde, AB üyesi ülkelerin sermaye piyasalarını inceleyen çalışmalarımızı sürdürüyoruz. Bu ayki raporumuzda Almanya sermaye piyasasını konu aldık.

Almanya sermaye piyasası, Türkiye'nin AB sermaye piyasası standartlarına uyumu için seçilen eş ülke olması açısından önemlidir. Eşleştirme (*twinning*) projesi, aday ülkelerin kamu kurumlarına, AB mevzuatını uygulamaya geçirmeye yönelik kurumsal yapılanma çabalarında destek vermek üzere geliştirilmiş bir programdır. Türkiye sermaye piyasası mevzuatının AB ile tam uyumunu sağlamak amacıyla sürdürülen çalışmalar bu eşleştirme projesi kapsamında AB mali yardımlarından yararlanılarak ve Almanya sermaye piyasası düzenleyici kurumundan destek alınarak yürütülecektir.

DÜZENLEME

Bilindiği üzere Almanya, 16 eyaletten oluşan federatif yapıda bir cumhuriyettir. Federal düzeyde,

bankacılık, mali piyasalar ve sigortacılık alanında faaliyet gösteren üç ayrı düzenleyici kurum, 1 Mayıs 2002'de Federal Mali Denetleme Otoritesi (BaFin-Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) çatısı altında birleşmiştir.

BaFin federal hükümete bağlı olup, federal Maliye Bakanlığı denetiminde hizmet vermektedir. BaFin'in eski başkent Bonn ve borsanın faaliyet gösterdiği Frankfurt'ta merkezleri bulunmaktadır.

1.300 çalışanı olan kurum, federal devlet bütçesinden ödenek kullanmamakta, denetlediği kurum ve şirketlerden aldığı harç ve katılım payları ile kaynak sağlamaktadır. Kurumun denetim alanında yaklaşık 2.400 kredi kurumu (ör. banka), 800 finansal hizmet sunan kurum (ör. aracı kurum) ve 700 sigorta şirketi bulunmaktadır. Çeşitli bakanlıklar, parlamenterler ve mali kurumların temsilcilerinin oluşturduğu 21 üyeli İdari Konsey, BaFin bütçesini belirlemektedir. BaFin idari açıdan bu konseye karşı sorumludur.

BaFin, hem denetimi altındaki kurumların sermaye yapısını, hem de yatırımcı güvenliğini korumak adına piyasayı denetlemekle yükümlüdür.

Almanya'da farklı denetleyici kurumların tek çatı altında toplanmasının amacı "aynı riskler için aynı kurallar getirmek" olarak açıklanmaktadır. Finansal sektörlerde oluşan holding yapıları neticesinde, grup içi çapraz ortaklıklar ve grup içi işlemlerden doğan riskleri daha doğru tespit edebilmek amacı da, bütünleşmiş bir finansal denetim otoritesinin oluşturulmasının sebeplerinden biridir.

BaFin denetim yaparken, bu üç farklı sektöre özgü özellikleri göz önüne almaya devam etmektedir.

Nitekim, BaFin kurulduğunda bankacılık, mali piyasalar ve sigortacılık sektörlerini düzenleyen kanunlarda bir değişiklik yapılmamıştır. BaFin bünyesinde bu alanlar ayrı ayrı bölümler tarafından izlenmeye devam edilmektedir. Bununla beraber, örneğin yatırımcının korunması gibi bazı konular tüm sektörleri kapsayan (cross-sectoral) bölümler tarafından izlenmektedir.

Sermaye yeterliliği, organizasyonel yapı gibi konularda aracı kurumlar, bankacılık kanunları çerçevesinde BaFin'in bankacılık departmanı tarafından denetlenmektedir. Banka ve aracı kurumlar, ayrıca merkez bankası Bundesbank denetimine tabidir. BaFin'in mali piyasalardan sorumlu bölümü, diğer yatırım şirketleri (ör. portföy yönetim) ile yatırımcılara pazarlanan ürünlerin denetimini yapmaktadır.

BaFin'in yönetiminde, bir başkan, bir başkan yardımcısı ve üç genel müdür bulunmaktadır. Genel müdürler, bankacılık, mali piyasalar ve sigortacılık sektörlerinden sorumludur. Başkana bağlı olarak ayrıca bir kara para ve terör finansmanıya mücadele merkezi bulunmaktadır.

Almanya'da 16. yüzyıldan itibaren yerel borsalar bulunmasına rağmen, sermaye piyasası düzenlemeleri ancak 1990'lı yıllarda gelişmiştir. Bundan öncesinde sermaye piyasası ile ilgili hükümler Ticaret Kanunu veya Borçlar Kanunu çerçevesinde yürütülmekteydi. Örneğin, Almanya'da mali piyasaların denetimi ile ilgili ilk düzenleme 1994 yılında yapılmıştır. Bu alandaki diğer temel düzenlemeler, AB müktesebatı çerçevesinde 1997, 1998 ve 2002 yıllarında yapılmıştır.

BaFin'in mali piyasaların denetimi alanında temel olarak takip ettiği konular şöyledir:

- İçeriden öğrenenlerin ticaretiyle (*insider trading*) mücadele,
- İhraççıların kamuya açıklama yükümlülüklerine uyması,
- İhraççı şirket yöneticilerinin kendi hisse senetlerinde alım-satım işlemleri,
- Fiyat manipülasyonu,
- Önemli sermaye yapısı / oy hakkı değişikliklerinin takibi,

- Borsalara kote olmayan menkul kıymet ihraçlarının takibi,
- Meslek kuralları ve organizasyonel yükümlülüklerin belirlenmesi,
- Organize bir piyasada işlem gören Alman kökenli şirketlerin devir alma işlemlerinin takibi,
- Sektörde yapılan mali analizlerin bağımsız ve titiz bir şekilde yapılmasının temini,
- Fon yönetim şirketlerinin denetimi,
- Sermaye yeterliliği.

Alman borsalarının denetimi ise, borsalar kanunu çerçevesinde eyaletlerin borsa denetim otoriteleri (Börsenaufsicht) tarafından sürdürülmektedir. Banka ve aracı kurumların kullandığı elektronik işlem platformlarının kaydı ve denetimi, yerel otoriteler tarafından yapılmaktadır. Örneğin, Frankfurt Borsasının bu anlamda denetimi Hessen eyaleti borsa denetim otoritesi tarafından yapılmaktadır.

Ayrıca, eyaletlerin belirlediği temsilcilerden oluşan Menkul Kıymetler Komisyonu, BaFin'e danışmanlık yapmaktadır. Yerel hükümetlerin ilgili bakanlıkları da bu konsey toplantılarına katılabilmektedir.

SERMAYE PİYASASI

Almanya'nın federal yapısı dolayısıyla, çeşitli yerel borsalar birkaç yüzyıldır faaliyet göstermektedir. Örneğin, Frankfurt Borsasının kuruluşu 16. yüzyıl sonlarına dayanmaktadır. İkinci Dünya Savaşı esnasında kapanan 8 yerel borsa, 1951 yılında tekrar faaliyete geçmiştir. Borsalar arası birleşmelerden sonra, halihazırda Deutsche Börse grubu içinde yer alan Frankfurt Borsası ile beraber, toplam 6 yerel borsa faaliyet göstermektedir.

A. DEUTSCHE BÖRSE GRUBU

I. BORSA YÖNETİMİ

Frankfurt Borsası, 1585 yılında üyeleri tarafından yabancı para işlemleri yapmak üzere kurulmuştur. 1808 yılında, gene borsa üyeleri tarafından kurulmuş olan Ticaret Odası çatısı altına alınmış ve kamu kurumu haline getirilmiştir. 1993 yılında ise, kamu kurumu halinde iken aracı kurumlar, yerel borsalar, yabancı bankalar ve diğer finans kurumlarının sahip olduğu Deutsche Börse'ye devredilmiştir.

Deutsche Börse, borsa işletmenin yanı sıra, takas ve saklama hizmeti sunan, veri dağıtım ve bilgi işlem faaliyetleri bulunan, holding yapısında bir şirkettir. 2000 yılında %80'i Alman ve yabancı bankalar, %10'u aracı kurumlar, kalan kısmı da ülkede faaliyet gösteren yerel borsalar tarafından elde tutulan Deutsche Börse, Şubat 2001'de kendi işlettiği borsada halka açılmıştır. 2002 sonuna gelindiğinde ise, borsanın temel göstergesi olan DAX endeksine dahil olmuştur.

Tamamı halka açık olan şirketin ana ortakları, uluslararası yatırımcılar ile emeklilik fonlarıdır. 2004 sonunda şirketin %93'ü kurumsal yatırımcıların elindedir. Şirket hisselerinin %26'sı ABD'li, %24'ü İngiliz, %35'i Alman yatırımcılardadır.

Deutsche Börse, 1994 yılından itibaren spot piyasalar, türev piyasaları, takas ve teknoloji faaliyetlerini bünyesinde toplamıştır. Bu dikey entegrasyon sayesinde grup, müşterilerine, işlem yapma olanağının yanı sıra, mutabakat, takas, saklama ve veri dağıtım hizmetlerini de sunabilmektedir. Bu sayede, müşterilerin ödediği toplam maliyetler düşürülmektedir.

II. PİYASALAR

Deutsche Börse tarafından işletilen Frankfurt Borsasında hem organize hem de organize olmayan piyasalar mevcuttur. İşlem gören menkul kıymetler; hisse senetleri, tahviller, borsa yatırım fonları ve türevlerden oluşmaktadır. Halihazırda yaklaşık 6.500 hisse senedi, 8.000 sabit getirili menkul kıymet ile 40.000 civarında warrant ve benzeri ürünler işlem görmektedir.

1. Frankfurt Borsası

a. Hisse Senedi Piyasaları

Frankfurt Borsasında hisse senetleri, resmi (*official*-Amtlicher Markt) veya organize (*regulated*-Geregelter Markt) piyasada işlem görebildikleri gibi, resmi olmayan organize (*unofficial regulated*-Freiverkehr Markt) piyasada da kote olabilmektedir. Resmi ve organize piyasalarda kotasyon, kamu hukukuna tabidir. Düzenlemeler, kanun, tebliğ ve yönetmeliklerle yapılmaktadır. Resmi olmayan organize piyasada ise, kamu hukukuna göre daha az sıkı olan özel hukuk kuralları geçerlidir. Taraflar arasındaki ilişkiler sözleşmeye dayalıdır.

Deutsche Börse AG*



Resmi ve Organize Piyasalar

Resmi piyasada kote olabilmek için:

- Şirketin en az 3 yıldır faaliyette bulunması,
- Halka açılan hisse senetlerinin öngörülen piyasa değerinin, veya tahmin yapılamıyorsa şirket sermayesinin, en az 1,25 milyon avro olması,
- İtibari değeri olmayan hisseler için en az ihraç tutarının 10.000 adet hisse olması,
- Halka açıklığının en az %25 olması,
- Son üç yılın mali tablolarını ve son yılın yönetim raporunu içeren prospektüsün yayınlanması,

gerekmektedir.

Organize piyasada kote olabilmek için gereken şartlar daha hafiftir:

- Şirketin en az 3 yıldır faaliyette bulunması,
- İtibari değeri olmayan hisseler için en az ihraç tutarının 10.000 adet hisse olması,
- Son üç yılın mali tablolarını ve son yılın yönetim raporunu içeren prospektüsün yayınlanması,

gerekmektedir.

Organize piyasa ilk olarak, resmi piyasanın koşullarını yerine getiremeyen küçük ve orta ölçekli şirketler için, resmi piyasaya kote olmadan önceki adım olarak öngörülmüştür. Ancak, halihazırda böyle bir sınırlama bulunmamaktadır.

Frankfurt Borsasında resmi veya organize piyasada işlem gören hisse senetleri iki bölüm (*segment*) arasında seçim yapabilmektedir; Genel (*general*) Standart ve Ana (*prime*) Standart.

Genel Standart bölümünde işlem gören senetler, Alman yatırımcıları hedefleyen şirketlere hizmet sunmaktadır. Burada kote olan şirketler, yıllık ve ara dönem mali raporlarını ve sermaye piyasası kanununda öngörülen diğer açıklamaları yapmakla yükümlüdür.

Ana Standart bölümünde işlem gören senetlerin yükümlülüğü daha fazladır. Genel Standartta yer alan yükümlülüklerin yerine getirilmesinin yanı sıra, üç ayda bir rapor yayınlama, UFRS'ye uygun mali tablo düzenleme, yılda en az bir kez analist

konferansı düzenleme ve sermaye piyasası kanununda öngörülen açıklamaların, Almanca'nın yanı sıra İngilizce olarak da yapılması gerekmektedir.

Yabancı hisse senetleri için, ayrı bir bölüm olan Xetra Star faaliyet göstermektedir. Bu bölüm de ikiye ayrılmıştır. Xetra Star US'de, Dow Jones Industrial Average, Standard&Poor's 100, Nasdaq 100 ve Dow Jones Global Titans 50 endekslerine dahil olan hisse senetleri işlem görmektedir.

Xetra European Stars'da, Dow Jones Eurex STOXX 50 endeksine dahil, İspanyol ve İtalyan şirketleri hariç, tüm şirketlerin hisse senetleri işlem görebilmektedir. Bu bölümün bir parçası olan Xetra Dutch Stars'da ise, Hollanda'nın AEX 25 endeksine dahil tüm şirketler işlem görebilmektedir.

Resmi Olmayan Organize Piyasa

Resmi olmayan organize piyasa Freiverkehr'de, (organize tezgahüstü piyasa) Alman hisse senetlerinin yanı sıra, yabancı hisse senetleri, Alman ve yabancı ihraççıların bonoları ve warrantlar işlem görmektedir.

Bu piyasada işlem görebilmek için, işlem görece menkul kıymet hakkında bilgi sunmak gerekmektedir. Başka borsalarda kote olan şirketler için istenen bilgiler sınırlıdır. Borsaya başvuru, Frankfurt Borsasına üye bir aracı kuruluş tarafından yapılmalıdır. Açıklanan bilgiler Almanca veya İngilizce olabilmektedir. İhraççı şirketin bu piyasaya kabul olunduktan sonra başka bir yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Bu piyasanın bir alt bölümü olarak açılan Newex'de Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin hisse senetleri işlem görebilmektedir.

Hisse Senedi Endeksleri

Hisse senedi piyasasında kullanılan temel endeksler baz alınan şirketler, Ana Standart pazarından seçilmektedir.

DAX: Piyasa değeri ve işlem hacmi açısından en büyük 30 Alman şirketinden oluşmaktadır.

MDAX: DAX senetleri dışında kalan, geleneksel sektörlerde (teknoloji hariç) faaliyet gösteren 50 şirketi kapsamaktadır. DAX endeksi dışında Alman-yabancı şirket ayrımı bulunmamaktadır.

TecDAX: Ana Standarda dahil en büyük 30 teknoloji şirketini içermektedir.

SDAX: MDAX'tan sonra gelen, Ana Standarda dahil, geleneksel sektörlerde faaliyet gösteren en büyük 50 şirketi içermektedir.

Kotasyon

Frankfurt Borsasına kotasyon için gereken işlemler en fazla 15 günde tamamlanmaktadır. Borsanın aldığı kota alma ücreti, hisse senedinin işlem göreceği pazara bağlı olarak değişmektedir. Başka borsalarda kote olan şirketler de Frankfurt Borsasında kote olabilmektedir.

Borsanın uygun gördüğü şartları karşılayan yatırım veya danışmanlık şirketleri, "Deutsche Börse Listing Partners" (kotasyon ortağı) statüsü alarak, halka arz hazırlıkları ve sonrasında şirketlere danışmanlık hizmeti sunmaktadır.

Frankfurt Borsasınca alınan ücretler, Borsanın kendi ifadesine göre, önde gelen borsalar içinde en düşük seviyededir.

Hisse Senedi	İlk İşlem Görme	Hisse Senedi	İlk İşlem Görme
AKBANK ADR	13.04.2005	KARDEMİR	14.12.2004
AKBANK	11.02.2005	KARTONSAN	17.02.2005
AKSA	09.12.2004	KOC HLDG	14.06.2000
AKSIGORTA	28.12.2004	MIGROS	12.10.2000
ALARKO	16.02.2005	NTL NETAS	12.10.2000
ANADOLU BIRA	13.12.2004	PETROL OFISI	13.12.2004
ARCELİK	23.02.2005	TANSAS	13.12.2004
AYGAZ	16.02.2005	TRABZONSPOR	04.05.2005
BEKO	13.12.2004	TRAKYA CAM	16.02.2005
CIMENTAS	08.01.2001	TURK OTO.	11.02.2005
CIMSA	16.02.2005	TURK TUBORG	11.02.2005
DOGAN HLDG	13.12.2004	TUPRAS	23.02.2005
DOGAN YAYIN	13.12.2004	T. DISBANK	17.02.2005
DOGUS OTO.	26.07.2004	THY	12.10.2000
DYO	24.01.2001	T. SISE CAM	13.12.2004
ENKA	13.12.2004	TURKCELL	13.12.2004
EREGLI	09.12.2004	TECELL (NYSE)	05.10.2001
EVREN M.K. YO	05.04.2005	T. GARANTİ	13.12.2004
FINANSBANK	22.12.2004	T. IS BANK C	13.12.2004
FORD	13.12.2004	ULKER GIDA	13.12.2004
GOLDAS ADR	21.12.2001	VESTEL	14.06.2000
SABANCI	30.03.2004	YAPI KREDİ B.	13.12.2004
HURRIYET	13.12.2004	YAZICILAR	17.02.2005
IHLAS HLDG	08.01.2001		

Kaynak: Deutsche Börse

	Genel Standart	Ana Standart	Resmi Olm. Organize Piyasa
Giriş Ücreti	€5,000 (Prospektüs kontrolü) €2,500 (Başlangıç)		€750 (Giriş)
Yıllık Ücret	€ 7,500	€ 10,000	mevcut değil

Kaynak: Deutsche Börse

Türkiye'den 45 şirketin, ADR'larla beraber 47 menkul kıymeti, Frankfurt Borsası hisse senetleri piyasasında işlem görmektedir.

Tablodan izleneceği üzere, bu senetlerden 5'i 2000 yılında, 5'i 2001'de, 22'si 2004'te ve 15'i de 2005 yılında işlem görmeye başlamıştır. Bu senetlerden çoğu, daha önce Almanya'daki diğer yerel borsalarda işlem görmekte iken, tablodaki tarihlerde Frankfurt Borsasında işlem görmeye başlamışlardır. Türk senetlerinin hiçbirisi sürekli müzayede sistemiyle işlem görmemekte, günlük tek ihale sistemiyle fiyat belirlenmektedir.

b. Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Frankfurt Borsasında sabit getirili menkul kıymetler, işlem salonunda işlem görmektedir. Deutsche Börse'de işlem salonunda işlem yapan aracı kuruluşlar, lider aracı kuruluş (*lead broker*) olarak tanımlanmaktadır. Lider kurumlar New York Borsasındaki uzmanlar gibi çalışmakta, hem alım-satım emirlerini eşleştirmekte, hem de kendileri kotasyon verebilmektedir.

Temmuz 2005 itibarıyla, SGMK alım satımına yetkili 11 lider aracı kuruluş bulunmaktadır. Her bir tahvil/bono için tek bir lider aracı kuruluş alım-satım emirlerini göz önüne alarak alım-satım fiyatı belirlemektedir.

SGMK piyasasında kamu tahvil ve bonoları, Alman şirketlerinin normal, hisse senedine dönüştürülebilir ve yabancı para cinsinden tahvilleri, yabancı şirketlerin hisse senedine dönüştürülebilir tahvilleri, eurobond'ları, yabancı para cinsinden tahvilleri ve ipotek (mortgage) tahvilleri işlem görmektedir. Toplam işlem gören sabit getirili menkul kıymet sayısı 8.000 civarındadır.

SGMK'lar için performans ve fiyat endeksleri de açıklanmaktadır.

c. Yatırım Fonları

Borsa yatırım fonları, Frankfurt Borsasının Xetra Funds bölümünde işlem görmektedir. Her bir borsa yatırım fonu için belirlenen tek bir sponsor alış ve satış fiyatlarını açıklamaktadır. Sponsor olarak tanımlanan aracı kuruluşlar, ileride açıklanacak olan elektronik işlem platformu Xetra üzerinde çift taraflı kotasyon veren piyasa yapımcılarıdır.

Frankfurt Borsasında işlem gören borsa yatırım fonları ikiye ayrılmaktadır. Pasif olarak yönetilen, takip ettikleri endekslerin getirisini birebir yansıtmayı amaçlayan, borsa yatırım fonları XTF bölümünde işlem görmektedir. 2000 yılından beri hizmet veren bu bölümde, 2005 yılı Mayıs ayından itibaren emtia üzerine bir borsa yatırım fonu da işlem görmeye başlamıştır. Halihazırda 75 fon bu platformda işlem görmektedir.

Takip ettikleri endeksten daha yüksek getiri sağlamayı hedefleyen, aktif olarak yönetilen, borsa yatırım fonları ise Xetra Active Funds bölümünde işlem görmektedir. Halihazırda 24 ayrı aktif yönetilen fon, Xetra Active Funds'da işlem görmektedir. Bu fonlar çeşitli ülke veya sektör endekslerini baz almaktadır.

Borsa yatırım fonu ihraç eden portföy yönetim şirketi ve aracı kuruluş sayısı ise 9'dur.

d. Sertifika ve Benzeri Türev Ürünler

Frankfurt Borsasında 40.000 civarında sertifika, warrant ve knock-out opsiyonu işlem görmektedir. Bu ürünlerin her birinin yalnızca birer tane piyasa yapımcısı bulunmaktadır. Piyasada toplam 4 piyasa yapımcısı hizmet vermektedir.

Sertifikalar, genelde hisse senetlerini baz alarak, sahibine bunların getirisini sağlayan enstrümanlardır, ancak sahibine ortaklık hakkı vermemektedir.

Warrant'lar, alım ya da satım hakkı tanıyan opsiyonlardır. Belirli bir fiyat seviyesi aşıldığında geçersiz hale gelen knock-out opsiyonlar da bulunmaktadır.

Bu ürünleri Frankfurt Borsasında ihraç eden yaklaşık 30 aracı kuruluş bulunmaktadır. Bunlardan yalnızca 15'i Xetra platformunda aktiftir. Bu ihraççı-

lardan bir tanesinin 4.000 kadar ürünü varken, bir diğərinin ihraç ettiği tek bir enstrüman bulunmaktadır.

Bu ürünlerin işlem salonunda şeffaf bir şekilde işlem görmesi için Smart Trading isimli bir sistem geliştirilmiştir. Uygulanması ihtiyari olan şeffaflık kurallarına 4 piyasa yapımcısı da riayet etmektedir. Yaklaşık 27.000 ürün işlem salonunda işlem görmektedir. 1.700 kadar ürün, ileride açıklanacak olan Xetra elektronik işlem platformuna kayıtlıdır.

e. İşlem Sistemi

Frankfurter Wertpapierbörse'nin (Frankfurt Borsası) spot piyasalarında işlemler, ağırlıklı olarak elektronik işlem platformu Xetra (Exchange Electronic Trading) üzerinden yapılmaktadır. 2004 yılı genelinde toplam işlem hacminin %67'si Xetra üzerinde gerçekleşmiştir. Ayrıca, Frankfurt Borsasında işlem salonundan işlem yapma olanağı da bulunmaktadır.

Deutsche Börse'de 1997 sonundan beri Xetra elektronik işlem platformu kullanılmaktadır. Endekslerde yer almak için hisse senetlerinin Xetra elektronik işlem platformu üzerinde sürekli müzayede sistemiyle işlem görmesi gerekmektedir.

Xetra üzerinden işlem görebilmek için, Deutsche Börse gerekli görürse likiditeyi sağlamak üzere şirketten en az 1 "sponsor" atanmasını isteyebilir. Sponsor olan banka veya aracı kurumun sorumluluğu alış ve satış kotasyonları açıklamaktır. Uygulamada, halka arzda şirketlere aracılık eden kurumlar sponsor olarak seçilmektedir. Öte yandan, bir aracı kuruluşun kendisi de sponsor olmak için başvuruda bulunabilmektedir. Genel olarak Deutsche Börse'nin tavsiyesi, hisse senetlerinin 2 sponsoru bulunması yönündedir.

Xetra'da yapılan likidite değerlendirmesine göre senetler iki likidite sınıfına ayrılmaktadır. A sınıfında yer alan hisseler yüksek likiditeye sahip olduğundan sponsor atama zorunluluğu bulunmayanlardan oluşmaktadır. Eylül 2005 itibarıyla bu kategoriye dahil senet sayısı 73'tür.

Düşük likiditeye sahip B sınıfı hisseler, sürekli müzayede sistemine kabul edilmek için en azından bir

Frankfurt Borsasındaki Menkul Kıymet Sayısı (31/12/2004)

Hisse senedi	6,425
Ana standart	369
Genel standart	500
Resmi olmayan organize piyasa	5,556
Borsa yatırım fonları	77
XTF	54
Xetra Active Funds	23
SGMK	8,241
Warrant	27,297
Sertifika	17,798
Diğer	242
Toplam	60,080

Kaynak: Deutsche Börse

sponsor atamalıdır. Aksi takdirde, günde tek ihaleyle işlem görmektedirler.

Ayrıca, ikili anlaşmalar çerçevesinde Xetra platformu, Avusturya ve İrlanda borsalarına da hizmet vermektedir.

Xetra Star bölümünde işlem gören uluslararası şirketlerin hisse senetlerinde, piyasa uzmanı (*market expert*) olarak tanımlanan piyasa yapımcıları bulunmaktadır. Bu piyasa yapımcıların kotasyon verme yükümlülükleri sponsorlara kıyasla daha sıkı kurallara bağlanmıştır.

Xetra, 18 ülkeden 283 katılımcıya hizmet sunmaktadır. 2004 yılı toplamına bakıldığında, işlemlerin %45'inin Almanya menşei olduğu, %55'lik kısmın ise başta İngiltere (%38) ve Fransa (%9) olmak üzere Almanya dışından gerçekleştiği görülmektedir.

f. Sayısal Veriler

2004 yılı sonu itibarıyla, Frankfurt Borsasında işlem gören menkul kıymet sayısı 60.000'i geçmektedir.

İşlem Hacmi Dağılımı

mn €	Xetra	Frankfurt	Toplam
Yerli hisse senetleri	1,806,005	344,201	2,150,206
Diğer hisse senetleri	68,627	105,097	173,724
Yerli warrantlar	12	47,463	47,475
Yabancı warrantlar	0	1,502	1,502
Yerli tahviller	66	388,449	388,515
Yabancı tahviller	0	41,175	41,175
Toplam	1,874,711	927,887	2,802,598

Kaynak: Deutsche Börse

tedir. En fazla ürün sayısı warrant ve sertifika gibi türev ürünlerdedir. Diğer menkul kıymetlerle karşılaştırıldığında, resmi/organize piyasada işlem gören hisse senedi sayısı 869 adetle hayli düşük görünmekle beraber, işlem hacminin önemli bölümü hisse senetlerinde yapılmıştır.

2004 yılında işlem hacminin %83'ü hisse senetlerinde gerçekleşmiştir. Sabit getirili menkul kıymetlerin işlem hacmindeki payı %15 iken, en çok araç çeşitliliği sunan türev ürünlerdeki işlem hacmi, toplamın %2'sinde kalmıştır.

2. Clearstream

Clearstream International, Ocak 2000'de Lüksemburg merkezli Cedel International ile Deutsche Börse Clearing'in birleşmesiyle kurulmuş olan takas ve saklama şirkettir.

Clearstream, Haziran 2002 itibarıyla Deutsche Börse grubuyla tam entegrasyon sağlamıştır. Şirket Deutsche Börse'nin %100 iştirakidir.

Lüksemburg merkezli Clearstream, uluslararası takas ve saklama hizmetlerini sunmasının yanı sıra, Lüksemburg merkez bankası ile ticari bankalar arasında menkul kıymet hareketlerinde merkezi saklama hizmeti sunan LuxClear'i işletmektedir. Şirket hem Almanya, hem de Lüksemburg için merkezi saklama görevi üstlenmektedir.

Clearstream'in Lüksemburg ve Frankfurt dışında, Dubai, Londra ve New York'ta büroları bulunmaktadır. Clearstream, dünyada 40 piyasada, 2.500 civarında müşteriye, 150.000 civarında yerli ve uluslararası işlem gören tahvil ve hisse senedinde, takas ve saklama hizmeti sunmaktadır. Ayrıca, vergi hesaplamasında da müşterilerine danışmanlık sunmaktadır. Global Securities Financing Services (Küresel Menkul Kıymet Finansman Hizmetleri) ile, teminat karşılığı nakit veya menkul kıymet borç alma veya verme imkanı sunmaktadır.

Tezgahestü piyasalarda yapılan tahvil alım-satımlarında da Clearstream saklama hizmeti sunmaktadır. Clearstream'in derecelendirme kuruluşlarından (Standard & Poor's ve Fitch), AA notu bulunmaktadır.

3. Eurex Grubu

a. Eurex

Türev ürünler, Deutsche Börse ve Swiss Exchange (İsviçre Borsası) tarafından ortak olarak işletilen Eurex türev borsasında işlem görmektedir. Eurex, 1998 yılında Alman (DTB-Deutsche Terminbörse) ve İsviçreli (SOFFEX-Swiss Options and Financial Futures Exchange) finansal türev borsalarının birleşmesiyle kurulmuştur. Eurex de Frankfurt Borsası gibi, yatırımcılara tek bir elektronik sistem üzerinden işlem yapmaktan, takasa kadar entegre bir hizmet sunmaktadır.

Eurex 1999 yılında, Kuzey ülkelerinin endeks ve hisse senetleri üzerine işlem yapan bir bölüm açmış, 2000 yılında ABD hisseleri üzerinde vadeli işlemlere başlamıştır. ABD hisselerinde Dow Jones endeksi vadeli kontratıyla başlayan işlemler, daha sonra hisse senedi opsiyonlarına kadar genişlemiştir.

Halihazırda bu borsada işlem gören türev çeşitleri şöyle sıralanabilir:

- Hisse senedi opsiyonları.
- Hisse senedi endeksi vadeli işlem ve opsiyonları: Dow Jones (global, Avrupa, sektörel), DAX, OMX (Helsinki) ve SMI (İsviçre) endekslerini baz alan ürünler.
- Borsa yatırım fonu vadeli işlem ve opsiyonları: Dow Jones, DAX ve SMI endekslerini baz alan borsa yatırım fonu türevleri, EXTF bölümünde işlem görmektedir.
- Faiz oranı vadeli işlemleri: Euribor, Avrupa gecelik faiz oranı (EONIA—Euro Over Night Index Average), Almanya ve İsviçre'nin ihraç ettiği tahvilleri baz alan vadeli işlem sözleşmeleri.
- Eurex bonoları: Almanya hazine bonusu ve devlet tahvilleri, ipotek tahvilleri, kalkınma bankası tahvilleri, Avro cinsinden İspanya, Fransa, İngiltere ve İrlanda tahvilleri ve özel sektör tahvilleri üzerine vadeli işlem ve opsiyonlar işlem görebilmektedir.
- Eurex repo: Avro ve İsviçre Frangı cinsinden vadeli işlemler yapılabilmektedir.

Eurex Üyeliği

Eurex üyeliği için, banka dışı kurumların 50.000 avro asgari sermayeye sahip olması gerekmektedir.

dir. Ayrıca, mutabakat işlemleri için, ileride açıklanacağı üzere, ya Eurex Clearing'e mutabakat üyesi olması veya mutabakat üyesi olan bir kurumla anlaşma yapması gerekmektedir. Üyeler bir veya daha fazla finansal araç için piyasa yapıcılığı başvurusunda bulunabilmektedir. Eurex'de halihazırda 18 ülkeden 401 üye işlem yapabilmektedir.

1999 yılında, Eurex ile Helsinki çıkışlı HEX borsa grubu (Helsinki, Tallinn, Riga) arasında bir stratejik işbirliği anlaşması yapılmıştır. HEX'de türev işlemleri yapmaya yetkili üyeler, bu anlaşmayla otomatik olarak Eurex'in de üyesi olmuştur. Kuzey ve Baltık ülkeleri borsalarında işlem gören ürünler üzerine türev işlemler Eurex'te yapılabilmektedir. Ancak, bu borsalarda kote türevler Eurex'te işlem görmemektedir.

b. Eurex Repo

1999 yılında İsviçre Frangı üzerinden repo işlemleri için kurulan bir piyasa olan Eurex Repo, 2000 yılında bugünkü ismini almıştır. 2001 yılında bu piyasada avro cinsinden de işlemler başlamıştır. İsviçre Frangı cinsi işlemlerde, hisse senetleri de repo işlemlerine baz olabilmektedir.

Bu piyasada işlemlerin mutabakatı Eurex Clearing tarafından, merkezi karşı taraf vasfıyla yapılmakta olup, takas için yatırımcılar Clearstream Banking veya Euroclear'ı kullanabilmektedir. Eurex Repo, Eurex'in %100 iştirakidir.

İsviçre merkez bankası açık piyasa işlemlerini yalnızca Eurex Repo üzerinden yürütmektedir. Halihazırda, Avro cinsinden piyasanın Almanya, İsviçre, İngiltere ve Fransa'dan toplam 38 üyesi bulunmaktadır. İsviçre Frangı cinsinden piyasada ise, İsviçre, Avusturya, Almanya, Lüksemburg, İngiltere, Hollanda ve Liechtenstein'dan toplam 100 üye bulunmaktadır.

c. Eurex Bonds

Eurex Bonds, tahvil-bono piyasası olup 2000 yılında açılmıştır. Bu piyasa, borsa-dışı toptan işlemler pazarı olarak hizmet veren bir elektronik platformdur. Eurex Bonds'da piyasa yapıcılar faaliyet göstermektedir. İşlem gören ürünler, Almanya hazine bonusu ve devlet tahvilleri, ipotek tahvilleri, kalkınma bankası tahvilleri, Avusturya ve Hollanda

Eurex Bonds Aylık Ort. Hacim	Almanya D.tahvili- H.bonosu	Baz ürünler
Toplam		
2000	3,903	3,357
2001	11,501	7,469
2002	11,310	8,432
2003	15,131	11,505
2004	11,732	8,048

Kaynak: Eurex Bonds

devlet tahvilleri ve özel sektör tahvillerinin yanı sıra, "baz ürünler" olarak adlandırılan, tahvil ve vadeli işlem birleşiminden oluşan menkul kıymetlerdir. En yüksek hacim, Almanya devletinin ihraç ettiği tahvil ve bonolardır. Piyasanın üye sayısı 33'tür.

Eurex Clearing, Eurex Bonds'da merkezi karşı taraf olarak hizmet vermektedir. Takas için Clearstream Banking Frankfurt, Clearstream Banking Lüksemburg veya Euroclear kullanılabilir. Eurex Bonds'da Eurex'in iştirak oranı %78'dir. Kalan paylar 11 özel Avrupa bankasıdır.

d. Eurex Clearing

Mutabakat işlemlerini gerçekleştiren Eurex Clearing, 1998 yılında DTB ile SOFFEX'in birleşmesinin ardından, Eurex'in %100 iştiraki olarak kurulmuştur. Eurex Clearing, faaliyetlerini türev araçlar mutabakatının ardından bono ve repoları kapsayacak şekilde genişletmiştir.

Eurex Clearing'e, AB ülkeleri veya İsviçre'de saklama faaliyetinde bulunabilen, müşterilerine menkul kıymet veya nakit şeklinde kredi kullandırabilen kurumlar üye olabilmektedir.

Mutabakat üyeleri, "genel mutabakat üyesi" ve "doğrudan mutabakat üyesi" olarak ayrılmaktadır. Genel üyeler başka kurumların da mutabakatını yapabilmektedir. Doğrudan üyeler ise, kendi mutabakatlarıyla beraber, aynı gruba bağlı şirketlerin

mutabakatını yapabilmektedir. Üyelik için gerekli asgari sermaye şartı tabloda sunulmuştur.

Mutabakat üyesi, takastan da sorumlu olmakla beraber, takas işlemi ayrı olarak da yapılabilir. Bunun için Alman merkez bankası Bundesbank'ta ve Eurex Clearing tarafından tanıyan bir merkezi saklamacıda menkul kıymet hesabı bulunması gereklidir.

Eurex'in mutabakat üyesi olmayan üyeleri, genel ve doğrudan bir mutabakat üyesiyle anlaşma yapmak zorundadır. Halihazırda 122 doğrudan mutabakat üyesi, 115 de genel mutabakat üyesi bulunmaktadır.

e. Eurex US

Eurex'in %80 ve 17 ABD finans şirketinin %20 payla ortak olduğu Eurex US, 2004 yılında Chicago'da kurulmuş olup, vadeli işlem hizmeti sunan bir borsadır.

Bu borsada aşağıdaki ürünler işlem görmektedir:

- Sabit getirili menkul kıymet türevleri: Borsanın kuruluşundan itibaren, ABD devlet tahvilleri üzerine vadeli işlem ve opsiyonlar mevcuttur.
- Hisse senedi endeksi vadeli işlemleri: Şubat 2005'ten itibaren ABD senetlerini kapsayan Russell 1000 (büyük ölçekli şirketler endeksi) ve Russell 2000 (küçük ölçekli şirketler endeksi) endeksleri üzerine vadeli işlemler yapılabilir.
- Yabancı para vadeli işlemleri: Eylül 2005'te ABD doları/avro, İsviçre francı, sterlin, yen, Kanada doları, Avustralya doları kurları ile, avro/İsviçre francı, avro/yen, sterlin/yen ve avro/sterlin kur kontratları işlem görmeye başlamıştır.

Yabancı para kontratları dışındaki ürünler günde 23 saat işlem görebilmektedir.

Bu borsaya hem kurumlar, hem de bireyler (trader) üye olabilmektedir. Toplam üye sayısı halihazırda 134'tür.

Eurex US'in mutabakat işlemleri, ABD bazlı vadeli işlemlerde uzmanlaşmış olan The Clearing

Mutabakat Lisansı – Asgari Sermaye Şartı		
Milyon €	Genel Üyelik	Doğrudan Üyelik
Türev	125	12.5
Tahvil	50	5
Repo	175	17.5
Hisse senedi	25	2.5

Kaynak: Eurex

Eurex İşlem Hacmi	İşlem Gören Kontrat Sayısı	Hacim (mn €)	Açık Pozisyon Sayısı	Açık Pozisyon Hacmi (mn €)
2002	801,200,873	56,003,527	38,416,340	725,224
2003	1,014,932,312	71,250,778	45,454,996	784,649
2004	1,065,639,010	74,926,572	61,303,223	1,047,770

Kaynak: Deutsche Börse

Corporation tarafından yürütülmektedir. Borsa üyeleri, ya kendileri The Clearing Corporation'a mutabakat üyesi olmalı, ya da bir mutabakat üyesi ile anlaşma yapmalıdır.

The Clearing Corporation ortaklığı ile yürütülen Global Clearing Link (küresel mutabakat bağlantısı) projesiyle, Eurex'te işlem gören ürünlerin global dağıtımının kolaylaştırılması planlanmaktadır.

f. Sayısal Veriler

Eurex'te 2004 yılında 1,1 milyar adet kontrat işlem görmüştür. Bu rakam AB ve ABD türev borsaları arasında gerçekleşen en yüksek işlem hacmidir. Eurex'ten sonra ilk sırada gelen Chicago Mercantile Exchange'de aynı yıl 805 milyon kontrat işlem görmüştür.

Eurex'te 2004 yılında gerçekleşen kontrat bazında işlemlerin %19'u Almanya, %7'si ise İsviçre menşeli olmuştur. Kontratların %45'i İngiltere, %10'u ABD, %10'u da Fransa merkezli şirketler tarafından yapılmıştır. Ürün bazında 2004 yılı işlem dağılımı tabloda yer almaktadır.

Eurex İşlem Hacmi Dağılımı	Kontrat Sayısı	Hacim (mn €)	Açık Pozisyon Sayısı (mn)
HS endeks türevleri	279	9,581	19
HS opsiyonları	212	470	39
Para piy. türevleri	1	573	0
SGMK türevleri	574	64,302	4
Toplam	1,066	74,927	61

Kaynak: Deutsche Börse

4. European Energy Exchange

European Energy Exchange (EEX-Avrupa Enerji Borsası), Alman enerji sektörünün girişimiyle 1999 yılı sonunda Eurex tarafından kurulmuştur. 2000 yılı başında yapılan sermaye artırımının ardından, bu borsada Eurex'in payı %48'e inerken, Alman enerji sektörü temsilcileri borsanın %52'sine sahip

olmuştur. Eurex'in %48'lik payı dolayısıyla Deutsche Börse'nin EEX'te %24 iştiraki bulunmaktadır.

2002 yılında Leipzig Elektrik Borsası LPX, European Energy Exchange ile birleşmiştir. EEX'in halihazırda merkezi Leipzig'de bulunmaktadır.

Elektriğin işlem gördüğü bu borsada, hem fiziki teslimatlı spot piyasa bulunmaktadır, hem de 2001 yılından beri vadeli işlem ve opsiyon alım-satımı yapılabilmektedir.

European Energy Exchange, 2000 yılından beri spot işlemlerde Xetra, türev işlemlerde Eurex platformunu kullanmaktadır.

Ayrıca, Mart 2005'ten itibaren karbondioksit emisyon tahsisatları işlem görmektedir. Bu borsadaki işlemlerde EEX, merkezi karşı taraf görevini görmektedir. EEX'e üyelik, spot ve türev piyasa için ayrı olabilmektedir. Borsanın 16 ülkeden 128 üyesi bulunmaktadır. Ayrıca, tezgahüstü piyasa da bulunmaktadır.

EEX, tüm Kıta Avrupasına hitap eden bir borsa olmayı hedeflemektedir. Örneğin, Fransa ve Avusturya'da fiziki teslimli elektrik vadeli işlem kontratları EEX'te işlem görmektedir.

Bu borsanın denetiminden Saksonya eyaleti borsa denetim otoritesi sorumludur.

5. Deutsche Börse'nin Diğer Faaliyetleri

Deutsche Börse grubunun iş alanı, raporun girişinde de belirtildiği üzere, spot ve türev piyasa işlemi, takas ve saklama hizmetleriyle sınırlı değildir. Grubun önemli iki faaliyet alanı daha bulunmaktadır; piyasa veri yayını ve bilgiişlem teknolojileri.

a. Fiyat Bilgisi/Bilgi Dağıtımı

Deutsche Börse grubunun Market Data & Analytics bölümü, fiyat bilgisi, endeksler gibi bilgileri düzenleyip, dağıtımını yapmaktadır. Xetra ve Eurex platformlarının yanı sıra, ortakları arasında olduğu STOXX Limited ve International Index Company gibi kurumlar için de bu hizmetleri sunmaktadır.

STOXX Limited, Dow Jones STOXX endekslerini hesaplayıp dağıtımını yapmaktadır. International Index Company ise, kredi türev endeksi olan iTraxx ile tahvil endeksi olan iBoxx'ü hesaplayıp dağıtmaktadır.

Deutsche Börse grubu, Xetra platformunu kullanan İrlanda Borsasına da hizmet vermektedir. Ayrıca, Madrid Borsasıyla ortak işletilen Infobolsa isimli bir veri dağıtım şirketi de bulunmaktadır.

b. Bilgişlem Teknolojileri

Grubun bilgişlem teknolojileri bölümü, Xetra, Eurex gibi sistemleri geliştirip işletmektedir. 2004 yıl sonu rakamlarına göre 3.262 kişinin çalıştığı Deutsche Börse grubunda, çalışanların %42'sine tekabül eden 1.387 kişi, bilgişlem teknolojileri bölümünde görev almaktadır.

Bu bölüm yalnızca Deutsche Börse ve iştiraklerine hizmet vermemekte, diğer borsa ve piyasalara da hizmet sunmaktadır. Örneğin, Çin'deki Şanghay Borsası için Xetra benzeri bir işlem platformu geliştirilmektedir.

Bilgişlem teknolojileri bölümünde yer alan ve %100 Deutsche Börse iştiraki olan **Fiducia IT** şirketi, kooperatif bankacılık sektörüne hizmet vermektedir.

Frankfurt ile beraber, Berlin-Bremen, Hamburg-Hannover, Düsseldorf, Stuttgart ve Münih borsalarının ortak olduğu **Brain Trade** şirketi ise, işlem salonu bazlı elektronik emir iletim sistemi Xontro'yu işletmektedir.

Clearstream'in parçası olan **Clearstream Technology**, Lüksemburg bazlı veri merkezinden sorumludur.

Deutsche Börse Systems, Alman veri merkezlerini ve Chicago'daki veri merkezini işletmektedir.

Xlaunch ise "elektronik piyasa fabrikası" olarak tanımlanmakta olup, grup şirketleri dışındaki gelişen piyasalara hizmet sunmayı hedeflemektedir.

Entory, bankacılık konusunda varlık yönetimi, kredi, müşteri ve iş süreçleri yönetimi konularında danışmanlık hizmeti sunmaktadır.

6. Finansal Tablolar

Deutsche Börse'nin 2004 yılı itibariyle konsolide mali verileri tabloda yer almaktadır.

Deutsche Börse Grubu Konsolide Mali Verileri				
mn €	2002	2003	2004	Değişim
Aktif Toplamı	6,531	8,267	8,603	1%
Özsermaye	2,175	2,354	2,553	8%
Satış Gelirleri	1,107	1,419	1,450	2%
FVÖK	351	453	459	1%
Net Kar	235	246	266	8%
Temettü	49	61	78	28%
Çalışan Sayısı	2,302	3,049	3,080	1%
Kaynak: Deutsche Börse				

Deutsche Börse'nin özsermayesi 2,5 milyar avrodur. 2004 yılında elde ettiği net kar ise 266 milyon avro olmuştur.

Deutsche Börse'nin gelirleri Xetra ve Eurex sistemlerinin işletimi, fiyat bilgisi satışı ve bilgi dağıtımı, Clearstream takas ve saklama hizmetleri ile, bilgişlem teknolojileri faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. 2003 ve 2004 yılları için satış geliri dağılımı tabloda yer almaktadır.

Deutsche Börse Grubu Konsolide Satış Gelirleri			
mn €	2003	2004	2004 Dağılımı
Xetra	212.3	216.3	15%
Eurex	409.6	407.4	28%
Fiyat-Bilgi Dağıtım	121.9	121.7	8%
Bilgişlem Teknoloji	131.9	125.4	9%
Clearstream	543.7	578.8	40%
Toplam	1,419.4	1,449.6	100%
Kaynak: Deutsche Börse			

Grubun gelir kalemleri incelendiğinde en önemli payın takas ve saklama hizmetlerinden sağlandığı gözlenmektedir. 2004 yılında Clearstream'in hizmetleri Deutsche Börse grubuna 600 milyon avroya yakın gelir sağlamıştır. Temel olarak türev piyasalarını işleten Eurex ise Deutsche Börse gelirlerinin yaklaşık %30'unu yaratmıştır

B. DİĞER YEREL BORSALAR

Almanya'da faaliyette olan diğer yerel borsalar da aşağıda kısaca açıklanmaktadır.

1. Stuttgart Borsası

1860 yılında kurulan Stuttgart Borsası, Almanya'nın Frankfurt'tan sonra ikinci en büyük borsasıdır. Stuttgart, warrant'larda yoğunlaşmıştır. 1999 yılında kurulan EUWAX (European Warrant Exchange) bölümünde warrant türü türev araçlar işlem görmektedir. Sabit getirili menkul kıymetler 2003 yılından beri Bond-X'te işlem görmektedir. 2003 yılında faaliyete geçen 4-X bölümünde yabancı hisse senetleri işlem görmektedir. 2004 yılından itibaren, Gate-M bölümünde küçük ve orta ölçekli şirketler işlem görmektedir.

2. Berlin-Bremen Borsası

Berlin Borsası 1685 yılında kurulmuştur. Eylül 1999'dan itibaren resmi olmayan organize piyasada tüm NASDAQ senetlerini kote etmeye başlamıştır. 2000 yılında alınan bir kararla Borsanın bir şirket olarak yapılanmasına karar verilmiştir.

Berlin Borsası 2003 yılında Bremen Borsasıyla birleşmiştir. Mart 2003'te Berlin-Bremen Borsasının



Bremen tarafı, Nasdaq Deutschland adıyla yeniden yapılanmıştır. Nasdaq Deutschland, Berlin-Bremen Borsasının yanı sıra, Nasdaq ve büyük Alman bankaları ortaklığında kurulmuştur. Ancak Nasdaq Deutschland öngörülen performansı sergileyemediğinden, 5 ay sonra, Ağustos 2003'te faaliyetlerine son vermiştir.

Bremen Borsası, Temmuz 2005'te Swiss Exchange tarafından satın alınmıştır. Swiss Exchange 2006 yılında yeni bir platformla türev araçlar alanında Almanya piyasasına girmeye hazırlanmaktadır.

Berlin-Bremen Borsasında ağırlık uluslararası hisse senetlerindedir. 60 ülkeden 12.000 civarında hisse senedi işlem görebilmektedir. 2004 yılında 1.022 adet Çin şirketinin hisse senedi işlem görmüştür. Bu çerçevede Berlin-Bremen, Shenzhen Borsasıyla işbirliği içindedir. Berlin-Bremen Borsası, yerel Alman borsaları arasında ikinci büyüklüktedir.

3. Hannover-Hamburg Borsası

Yerel borsalar arasında üçüncü konumda olan Hannover-Hamburg Borsası, Hamburg ve Hannover borsalarının 1999 yılında birleşmesiyle oluşmuştur. Bu borsa küçük ve orta ölçekli firmalara önem vermektedir. Start-Up bölümü yeni şirketlere ayrılmıştır.



Almanya Borsalarında İşlem Hacmi Dağılımı			
mn €	Frankfurt + Xetra	Yerel borsalar	Toplam
Yerli hisse senetleri	2,150,206	105,044	2,255,250
Diğer hisse senetleri	173,724	46,388	220,112
Yerli warrantlar	47,475	37,952	85,427
Yabancı warrantlar	1,502	1,839	3,341
Yerli tahviller	388,515	257,134	645,649
Yabancı tahviller	41,175	23,171	64,346
Toplam	2,802,598	471,527	3,274,125

Kaynak: Deutsche Börse

4. Düsseldorf Borsası

Düsseldorf Borsası, likidite ve kullanım kolaylıkları ile daha ziyade bireysel yatırımcılara hizmet sunmaktadır.

5. Münih Borsası

Bireysel yatırımcılara odaklanan bu borsada hisse senetleri işlem görmektedir. Münih Borsasında da yeni şirketler için kotasyon şartları daha hafif bir bölüm yer almaktadır.

Yukarıdaki tabloda, Almanya'daki tüm borsalarda yapılan menkul kıymet işlem hacimlerinin dağılımı sunulmaktadır. Buna göre, 2004 yılında yerel borsalar, Almanya'da gerçekleşen toplam işlem hacminin %14'ünü oluşturmuştur. Ülkedeki işlem hacminin %86'sı ise Deutsche Börse bünyesindeki piyasalarda yapılmaktadır. Ayrıca, yerel borsalarda yapılan işlemlerin yarıdan fazlasının da Almanya tahvillerinde olduğu görülmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Almanya sermaye piyasası, gerek düzenleme, gerekse borsa yapısı açılarından 90'lı yılların başlarında önemli bir değişim ve ilerleme sağlamıştır.

Almanya'da finans sistemi temel olarak banka ağırlıklıdır. Bununla beraber, 1990'ların sonuna doğru sermaye piyasasında hızlı bir büyüme ve gelişim görülmüştür. Bu gelişimde, bir yandan Deutsche Telekom da dahil olmak üzere büyük halka arzlar, öte yandan Deutsche Börse'nin geliştirdiği yenilikler ve sistemlerindeki devamlı iyileştirme çalışmaları etkin olmuştur.

Deutsche Börse grubu, menkul kıymet işlemlerinde yarattığı dikey entegrasyonla hem spot hem de türev piyasalarda, yatırımcıların alım-satımdan saklamaya kadar tüm ihtiyaçlarına cevap vermeyi hedeflemektedir. Ayrıca, dikey entegrasyon sayesinde yatırımcıların toplam işlem maliyetlerini düşürmeyi amaçlamaktadır.

Deutsche Börse, Helsinki, İrlanda, Avusturya, Lüksemburg, İsviçre, ABD, İspanya gibi ülkelerle olan yurtdışı işbirlikleriyle hizmet verdiği coğrafi alanı ve yatırımcı tabanını genişletmektedir.

Almanya'daki diğer yerel borsalar ise bireysel yatırımcılara hitap etme açısından Deutsche Börse'yle rekabet içerisindeyken, ürün çeşitliliğini artırma yönünde gayret göstermektedirler.

KAYNAKÇA

www.deutschland.de

www.exchange-handbook.co.uk

"Gateway to Euroland", Deutsches Aktieninstitut

BaFin:

www.bafin.de

Börsenaufsicht:

www.boersenaufsicht.de

Deutsche Börse:

www.deutsche-boerse.com

Eurex:

www.eurexchange.com

European Energy Exchange:

www.eex.de

Stuttgart Borsası:

www.boerse-stuttgart.de

Berlin-Bremen Borsası:

www.berlinerboerse.de

Hannover-Hamburg Borsası:

www.boersenag.de

Düsseldorf Borsası:

www.boerse-duesseldorf.de

Münih Borsası:

www.boerse-muenchen.de

STOXX:

www.stoxx.com

International Index Company:

www.intindexco.com

Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Milyon YTL	2003	2004	08/2005	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	78,694	97,407	101,877	4.6%
Mevduat	147,351	182,762	207,727	13.7%
Hisse Senedi*	23,590	40,616	46,990	15.7%
TOPLAM	249,634	320,785	356,595	11.2%
Tahmini Altın Stoku	109,429	114,775	114,078	-0.6%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	56.4	72.6	75.4	3.9%
Mevduat	105.6	136.2	153.8	12.9%
Hisse Senedi*	16.9	30.3	34.8	14.9%
TOPLAM	178.8	239.0	264.0	10.4%
Tahmini Altın Stoku	78.4	85.5	84.5	-1.2%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Milyon YTL	2003	2004	08/2005	%Δ
Hisse Senedi*	18,008	25,186	29,674	17.8%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	194,387	224,483	239,517	6.7%
Diğer	1,617	2,932	4,191	43.0%
Toplam	214,012	252,601	273,382	8.2%
Milyar \$				
Hisse Senedi*	12.9	18.8	22.0	16.9%
HB/DT	139.5	168.0	177.8	5.8%
Diğer	1.2	2.2	3.1	41.8%
Toplam	153.6	189.0	202.9	7.3%

*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2003	2004	07/10/2005	%Δ
Milyon YTL	96,073	132,556	175,713	32.6%
Milyon \$	69,003	98,073	130,603	33.2%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	17,459	26,390	38,996	47.8%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25.3%	26.9%	29.9%	11.0%

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2003	2004	07/10/2005	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	285	297	302	1.7%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	285	297	301	1.3%

Birincil Halka Arzlar				
	2003	2004	07/10/2005	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	11.3	481.8	481.3	-0.1%
Şirket Sayısı	2	12	8	-33.3%

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2001	2002	2003	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	231	207	221	6.8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	76	81	64	-21.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Bin YTL)	4,670,899	5,507,834	6,499,432	18.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Bin YTL)	-2,688,115	-1,035,591	-468,071	-54.8%
Toplam Kar/Zarar (Bin YTL)	1,982,784	4,472,244	6,031,361	34.9%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	3,784	3,500	4,480	28.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-2,178	-679	-314	-53.8%
Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)	1,606	2,821	4,166	47.7%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2003	2004	10/10/2005	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	476	583	654	12.2%
B Tipi Yatırım Fonları	11,494	17,708	21,165	19.5%
Emeklilik Yatırım Fonları	19	222	682	207.6%
Yatırım Ortaklıkları	135	220	269	22.0%
Gayrimenkul Yat.Ort.	715	752	1,615	114.9%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	2	64	54	-15.3%
Toplam	12,842	19,548	24,466	25.2%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	5.7%	7.7%	8.1%	5.2%

Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yatırımcı Sayısı	2003	2004	07/10/2005	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,077,742	2,177,516	2,335,241	7.2%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,106,752	1,072,663	1,068,593	-0.4%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.6%	1.6%	1.6%	0.0%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri	Milyon \$	2003	2004	09/2005	%Δ
Saklama Bakiyeleri		8,954	16,141	26,311	63.0%
İşlem Hacimleri		17,334	37,368	57,912	55.0%
Net Alışları		1,010	1,430	3,222	125.4%

TSPAKB Üyeleri*	2003	2004	07/10/2005	%Δ
Aracı Kurumlar	118	112	109	-2.7%
Bankalar	44	42	41	-2.4%
Toplam	162	154	150	-2.6%

*: Dönem sonu itibarı ile.

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri	Milyar \$	2003	2004	08/2005	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında					
Aracı Kurum		197	312	242	-22.5%
Tahvil/Bono Piyasasında					
Aracı Kurum		432	650	469	-27.9%
Banka		1,317	2,473	2,114	-14.5%
Tahvil/Bono Piyasası Toplam		1,748	3,123	2,583	-17.3%
Toplam İşlem Hacmi		1,945	3,435	2,825	-17.7%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler	Milyon \$	2001	2002	2003	%Δ
Aktif Toplamı		653.5	607.8	929.7	53.0%
Özsermaye Toplamı		394.8	435.9	642.8	47.5%
Net Komisyon Gelirleri		276.1	201.1	234.6	16.7%
Esas Faaliyet Karı		75.3	0.2	42.8	19723.1%
Net Kar		176.9	70.2	92.1	31.3%
Personel Sayısı		7,156	6,636	6,035	-9.1%
Şubeler		219	243	227	-6.6%
İrtibat Bürosu		88	96	78	-18.8%
Acente Şubeleri		3,948	3,656	3,993	9.2%

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2003	2004	07/10/2005	%Δ
İMKB-100	18,625	24,972	33,414	33.8%
İMKB-100 - En Yüksek	18,708	25,106	35,810	42.6%
İMKB-100 - En Düşük	8,792	15,804	22,888	44.8%
Günlük Ort.İşlem Hacmi (Milyon \$)	407	593	766	29.1%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2003	2004	07/10/2005	%Δ
Fransa CAC 40	3,541	3,821	4,543	18.9%
Almanya DAX	3,965	4,256	5,045	18.5%
Japonya Nikkei 225	10,677	11,489	13,228	15.1%
İngiltere FTSE 100	4,477	4,820	5,374	11.5%
Hong Kong Hang Seng	12,576	14,230	14,848	4.3%
S&P 500	1,110	1,214	1,196	-1.4%
Nasdaq 100	1,468	1,624	1,571	-3.2%

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

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

sermaye piyasasında gündem, TSPAKB'nin aylık iletişim organı olup, para ile satılmaz.

TSPAKB adına İmtiyaz Sahibi:

Müslüm Demirbilek

Genel Yayın Yönetmeni:

İlkay Arıkan

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü:

Alparslan Budak

Yayın Türü: Yaygın, süreli.

Yönetim Yeri: TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza, 1. Levent 34394 İstanbul

İnternet: www.tspakb.org.tr

E-posta: tspakb@tspakb.org.tr

Basım Yeri: Printcenter

Cem Sultan Sok. 2A, 4. Levent 34416 İstanbul

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

Birliğin 109 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 150 üyesi vardır.

Misyonumuz;

Çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan ve saygınlığına önem veren bir meslek mensupları kitlesi oluşturmak; sermaye piyasasını geliştirmek ve bu yolla ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmaktır.

Bu bülten Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ("TSPAKB") tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu bültende 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. Bu bültende yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.