

Avrupa Birliğinin Şeffaflık Direktifi

Bu ayki ilk raporumuzda Avrupa Birliğinin Şeffaflık Direktifi incelenmektedir. Avrupa Birliği, bütünleşmiş bir mali hizmetler piyasası oluşturulmasına yönelik bir mali hizmetler eylem planı çerçevesinde, üye ülkelerdeki farklı düzenlemeleri uyumlaştırmayı hedeflemektedir.

Doğru, kapsamlı ve zamanında açıklanan bilgilerin yatırımcı güveninin ve piyasa etkinliğinin sağlan-

masına önemli katkısı bulunduğu göz önüne alınarak hazırlanan "şeffaflık direktifi" (transparency directive) ile, kote olan şirketlerin dönemsel mali tabloları ve ortaklık yapılarındaki değişiklikler konusunda yaptıkları açıklamalar düzenlenmektedir.

Avrupa Birliğinde uygulamaya 2007 başında giren direktifin incelendiği çalışmayı **sayfa 7'de** okuyabilirsiniz.

Aracı Kurum Yoğunlaşma ve Performans Analizi

Bu ayki ikinci çalışmamızda, aracı kurumların farklı sınıflandırma kriterleri doğrultusunda 2007/06 dönemine ait mali ve faaliyet verileri değerlendiriliyor.

İlk bölümde çeşitli faaliyet ve mali verilerine göre sıralandırılan aracı kurumlar, 20'lik gruplara ayrılmıştır. Buna göre aktif sıralamasına göre ilk 20 kurum, sektör aktiflerinin %76'sını, dönem kârının ise %80'ini yaratmıştır. Daha sonra köken, ortaklık yapısı ve kurum ölçeği kriterleri baz alınarak aracı kurumlar sınıflandırılmıştır. Bu kategorilere göre

kurumlarda yoğunlaşma, özsermaye verimliliği ve faaliyet gelirlerinin yapısı incelenmiştir. Veriler özsermaye verimliliğinde banka kökenli, yabancı ve büyük aracı kurumların önde geldiğini göstermektedir.

Son bölümde ise aracı kurumlar, çalışan başına ve yatırımcı kategorilerine göre performans göstergeleri ile değerlendirilmiştir. Çalışan başına verimlilik banka kökenli, yabancı ve büyük aracı kurumlarda daha yüksektir. Raporumuzu **sayfa 15'te** bulabilirsiniz.

Aracı Kurumların Döviz İşlemleri

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da son değişiklik 2006'nın Aralık ayında yapılmıştır. Yapılan bu değişiklik aracı kurumların da döviz işlemi yapabilmelerine ilişkin hükümler getirilmiştir. Ancak, aracı kurumlara yönelik yapılan düzenleme değişiklikleri uygulamada bazı tereddütler yaratmıştır. Aracı kurumların döviz işlemleriyle ilgili belirsizlik yaratan konuların incelendiği yazımız **sayfa 26'da** yer almaktadır.





Değerli **gündem** okurları,

Son yıllarda Türkiye'nin giderek küresel piyasaların ayrılmaz bir parçası olduğunu izliyor, sermaye piyasamızın geliştiğini gözlemliyoruz. Günümüzde ulusal düzeyde kalan yapıların rekabet şansının azaldığı, finansal piyasalardaki gelişmeleri takip etmekte yetersiz kaldığı da bir gerçek.

Örneğin son aylarda yabancı borsalar arasındaki ortaklık ve işbirlikleri büyük bir hızla gerçekleşiyor. Bu sene Nisan ayında, New York Borsasının Euronext ile birleştiğine şahit olduk. Bu arada Londra Borsası, İtalya Borsasını satın aldı ve birleşme işlemleri 1 Ekim itibarıyla tamamlandı. Birleşme girişimleri sadece batı dünyasının borsalarıyla da sınırlı kalmıyor. Eylül ayında Nasdaq, OMX, Dubai ve Katar arasında bir dizi satın alma işlemi yaşandı. Bu borsaların sahiplikleri ve yapıları iç içe girmiş durumda. Öte yandan, finansal kurumlar arasındaki global birleşmeleri de her gün izliyoruz. Bu kapsamda, özellikle sermaye piyasasında küreselleşmenin boyutları göz önüne alındığında, sadece ulusal düzenlemelerin yeterince etkin olamayacağı açık bir şekilde görülüyor.

Dünyada ortak standartlar yaratma ve uygulama konusunda en önemli çabayı Avrupa Birliği gösteriyor. Avrupa Birliği, iç sınırlardan arındırılmış, bütünleşmiş ve dinamik bir pazar yaratma hedefine doğru adım ilerliyor. Bu çerçevede, sermaye piyasası alanında 1 Kasım 2007 tarihinden itibaren Avrupa Birliği üyesi ülkelerde çok önemli bir değişim yaşanacak. Finansal Ürün Piyasaları Direktifi-MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) bu ay tüm üye ülkelerde yürürlüğe giriyor. MiFID'in, AB çapında işleme-

ri kolaylaştırması, ürün çeşitliliğini artırması ve işlemleri şeffaflaştırması bekleniyor. Bunların yanı sıra, finansal kurumların faaliyet ve organizasyonlarında uymak zorunda olacakları yeni ve kapsamlı kuralları da beraberinde getiriyor. Nitekim **gündem**'in Şubat ayı sayısında, bu direktifi etraflıca inceleyip okurlarımıza aktarmıştık. Hayli kapsamlı düzenlemeler getiren, ancak uygulaması hakkında hala bazı belirsizlikler bulunan MiFID, AB mevzuatına uyum çalışmaları çerçevesinde, ülkemizi de etkileyecek. Ülkemizde de MiFID'e uygun düzenlemelerin yapılması gündemde.

Bu doğrultuda Sermaye Piyasası Kurulu, ilgili direktifler üzerinde yoğun çalışmalar yürütüyor. Bilindiği üzere, Sermaye Piyasası Kurulu, Avrupa Birliği düzenlemelerine uyum çalışmaları kapsamında Almanya ile bir Eşleştirme Projesi yürütmektedir. Bu konudaki gelişmeleri de ilgili taraflarla çeşitli platformlarda paylaşmaktadır. Nitekim Avrupa Birliği Eşleştirme Projesi kapsamında SPK tarafından 7 Kasım'da Birlik Merkezimizde, AB düzenlemeleri ve ülkemizdeki uygulamaları ile ilgili yeni bir konferans düzenleniyor. Konferansta, SPK ve Almanya Federal Maliye Bakanlığı uzmanları, sektörümüzü gelecekte bekleyen düzenleme değişiklikleri konusunda katılımcıları bilgilendirecekler.

Öte yandan, bu ayki sayımızda biz de bir başka Avrupa Birliği düzenlemesini, sene başında AB ülkelerinde uygulamaya giren ve halen uygulama detayları netleşmemiş olan Şeffaflık Direktifini ele aldık. Bu direktifin yansımalarını da ülkemiz düzenlemelerinde orta vadede görebileceğiz.

Değerli okurlar,

Hedefimiz, kurumsal, teknolojik, insan gücü altyapısı sağlam, global alanda rekabet gücü olan bir sermaye piyasası oluşturmak. Bu doğrultuda, uluslararası piyasalarda meydana gelen gelişmeleri Birlik olarak yakından takip ediyor, çeşitli çalışmalar ve etkinliklerle ilgili tüm kesimleri bilgilendiriyoruz. Benimsediğimiz uluslararası perspektifle, sermaye piyasamızı sağlam bir şekilde ileriye taşıyacağımıza inanıyorum.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Gelir İdaresi Başkanlığı Özelgesi

Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67'nci maddesinin uygulanmasında oluşan ve üyelerimizce Birliğimize iletilen tereddütlere ilişkin olarak, Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı'na yapılan başvuru neticesinde Gelir İdaresi Başkanlığı'nca aşağıdaki konularda açıklamalar yapılmıştır.

- **VOB işlem teminatlarının nemalandırılmasından elde edilen gelirlerde tevkifat matrahının belirlenmesi**

257 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliği'nin "Mevduat faizleri ve repo gelirleri üzerinden yapılacak tevkifat" başlıklı 5. maddesindeki düzenleme gereği; banka ve aracı kurum müşterilerine ait VOB işlem teminatlarının Takasbank tarafından nemalandırılmasından elde edilen gelirlerdeki vergi tevkifatı, kazancı nihai olarak elde eden kişi veya kuruma ödemeyi gerçekleştiren, piyasa üyesi aracı kurumlar ve bankalar tarafından yapılmaktadır.

VOB işlem teminatları Takasbank tarafından günlük olarak nemalandırılmakta ve elde edilen brüt nema tutarlarından, dispo­nibilite karşılığı, dispo­nibilite BSMV tutarı, Borsa Teminat Takip Ücreti ile BSMV'si alınmakta ve net nema tutarına ulaşılmaktadır.

Gelir İdaresi Başkanlığı, VOB işlem teminatlarının Takasbank tarafından nemalandırılmasından elde edilen gelirlerin tevkifat matrahının belirlenmesinde, yasal mali yükümlülüklerden doğan maliyetler ile ödenen komisyonların (dispo­nibilite karşılığı, dispo­nibilite BSMV tutarı, Borsa Teminat Takip Ücreti ve BSMV'sinin) indirim konusu yapılamayacağını açıklamıştır.

- **Komisyon iadelerinin tevkifat matrahına dahil edilmesi**

257 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliği'nin "Alım-satım işlemlerinde tevkifat matrahı" başlıklı 2.4.1. no'lu bölümünde, alış ve satış işlemleri sırasında ödenen komisyonlar ile BSMV'nin, tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınması

yönünde açıklamalara yer verilmiştir.

Aynı Tebliğ'in "Komisyon iadeleri" başlıklı 2.4.1.1. no'lu bölümünde de; alış ve satış işlemleri sırasında ödenen komisyon bedellerinin bir kısmının, işlem hacmine ya da başka bir nedene bağlı olarak iade edilmesi durumunda, iade edilen bu tutarların komisyonun doğduğu işleme bağlı olmaksızın, iadenin gerçekleştiği döneme ilişkin tevkifat matrahına dahil edileceği belirtilmiştir.

Gelir İdaresi Başkanlığı, komisyon iadelerinin, iadenin gerçekleştiği döneme ilişkin tevkifat matrahına dahil edilme sebebinin, söz konusu iadelerin ayrı bir gelir unsuru olarak değerlendirilerek işlemlere ilişkin matrahtan bağımsız vergilendirilmesini sağlamak değil, komisyon iadesinin doğduğu işlemle iadenin farklı üçer aylık dönemlerde gerçekleşmesi durumunda, matrahın geriye dönük olarak düzeltilmesi konusunda ortaya çıkacak sorunların engellenmesi olarak açıklamıştır.

Dolayısıyla, iade tutarlarının, iadenin gerçekleştiği dönem menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı işlemlerine ilişkin tevkifat matrahıyla ilişkilendirilmesi gerekmektedir. Bu tutarların ayrı bir gelir unsuru olarak değerlendirilerek, işlemlere ilişkin matrahtan bağımsız olarak vergilendirilmesi söz konusu değildir.

Belge ve Kayıt Düzeni Çalışma Grubu

Sermaye Piyasası Kurulunun yeni belge ve kayıt düzeni ile ilgili çalışmalarda bulunmak üzere



re Birliğimiz nezdinde oluşturulan Çalışma Grubu, Alt Çalışma Grubu aracılığıyla faaliyetlerini sürdürmektedir.

Alt Çalışma Grubu ilk toplantısını İMKB temsilcilerinin de katılımıyla 5 Ekim 2007 tarihinde yapmıştır. Söz konusu toplantıda, müşteri emirlerinin alınması ve izlenmesine ilişkin sorunlar tespit edilerek, çözüm önerileri görüşülmüştür. Toplantıda, Alt Çalışma Grubunca tespit edilen sorunların aktarılması ve çözüm önerilerinin oluşturulması için, SPK'dan ilgililerin çalışma grubu toplantısına davet edilmesi kararlaştırılmıştır.

Sektör görüş ve önerilerinin paylaşılması amacıyla, Alt Çalışma Grubu ikinci toplantısını SPK ve İMKB temsilcilerinin katılımıyla 26 Ekim 2007 tarihinde yapmıştır.

Toplantıda, tüm emirlerin Ex-API sistemi aracılığıyla tek bir kaynaktan iletilebilmesi için, İMKB'de ve aracı kurumlarda gereken altyapı konularında görüşler iletılmıştir. İletilen görüş ve önerilerin teknik verilerle desteklenerek bir rapor oluşturulmasına yönelik çalışmalar devam etmektedir.

Elektronik İmzayla Bilgi, Belge İletimi Tebliğ Taslağı

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) kapsamında ve 5070 sayılı Elektronik İmza Kanununa uygun olarak hazırlanmış olan "Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" ile ilgili görüş ve önerilerimiz Sermaye Piyasası Kuruluna iletilmiştir.

KAP ile üyelerimizce düzenlenip Birliğimiz internet sitesinde yayınlanmakta olan "Kamuyu Aydınlatma Formları" aynı amaca hizmet etmektedir. Bu nedenle, yayınlanan formlara ilişkin bilgi ve dokümanların, tek bir merkez tarafından, internet üzerinden elektronik ortamda güvenli biçimde toplanması (elektronik imzalı) ve yine tek bir merkez tarafından internet sitesinde yayınlanması, bilgilerin güvenilirliğinin artırılması, operasyonel yüklerin ve teknolojik maliyetlerin azaltılmasını sağlayacaktır.



Bu amaçlar doğrultusunda, aracı kuruluşlar tarafından düzenlenen "Kamuyu Aydınlatma Formları"nın KAP kapsamına dahil edilmesinin yararlı olacağı yönündeki görüş ve önerimiz Kurul'a iletilmiştir.

Merkezi Kayıt Kuruluşu Yetkilileri ile Toplantı Yapıldı

Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) yetkilileri ile üyelerimizi buluşturan toplantı, 31 Ekim 2007 tarihinde Birlik merkezinde yapılmıştır.

MKK yetkililerinden Kaydi Sistem Müdürü Aslı Günel ve Sistem Geliştirme Müdürü Gökhan Karel'in katıldığı toplantıda, üyelerimiz tarafından aktarılan uygulama sorunları görüşülmüştür.



Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Ocak 2008'de yapılacak sınavlara yönelik olarak Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar eğitimlerimiz planlanmış ve üyelerimize duyurulmuştur. Eğitimlerimize ilişkin detaylar, Birliğimizin www.tspakb.org.tr internet adresinde yer alan Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden de takip edilebilir.

Eğitimlerimize başvurular, eğitim başlama tarihinin 3 gün öncesine kadar devam etmektedir. Bireysel başvurular da kabul edilmektedir.

Birliğimizin internet sitesinde yer alan ve lisanslama sınavlarına kaynakça teşkil eden Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar eğitim kılavuzlarında da sınava yönelik güncelleme çalışmaları devam etmektedir.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Kasım ayında Mesleki Gelişim eğitimleri kapsamında; Aracı Kurum İç Denetçileri İçin Finansal Denetim, Aracı Kurumlarda Temel Satış Becerileri ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) eğitimleri planlanmıştır. Eğitim tarihleri, önümüzdeki günlerde internet sitemizde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünde yayınlanacaktır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Ekim ayında düzenlenen VOB Üye Temsilcisi ve VOB Uygulama eğitimlerine toplam 40 kişi katılmıştır.

Katılımın yoğun olduğu VOB Üye Temsilcisi eğitimlerinin Kasım ayında da yapılmasına karar verilmiş, eğitim genel mektup ile üyelerimize duyurulmuştur.

Aralık 2007-Ocak 2008 Lisanslama Eğitim Programı			
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
2 Aralık	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	1 gün
1-2/8-9 Aralık	Finansal Yönetim	İleri Düzey	4 gün
8 Aralık	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
9 Aralık	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
15-16 Aralık	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi	Türev Araçlar	2 gün
18 Aralık	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1 gün
24 Aralık	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
24 Aralık	Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	Türev Araçlar	1 gün
25-27 Aralık	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
26-28 Aralık	Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	3 gün
29-30 Aralık	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
29-30 Aralık	Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	2 gün
3-4 Ocak	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
5 Ocak	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel Düzey	1 gün
5-6 Ocak	Türev Araçlar	Türev Araçlar	2 gün
6 Ocak	Takas ve Operasyon İşlemleri	Temel Düzey	1 gün
8-9 Ocak	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün
12-13 Ocak	Muhasebe, Denetim ve Etik Kuralları	İleri Düzey	2 gün

Eğitilmelere ilişkin detaylar, Birliğimizin www.tspakb.org.tr internet adresinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden de takip edilebilir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

3 Ekim 2007 tarihinde Temel Düzey Lisans Yenileme, 25 Ekim 2007 tarihinde ise Temel Düzey ve İleri Düzey Lisans Yenileme eğitimleri yapılmıştır. Yapılan eğitimlere toplam 88 kişi katılmıştır.

Lisans Başvurularında Son Durum

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 22-23 Eylül 2007 tarihlerinde yapılan lisanslama sınavları sonucunda başarılı olanların kimlik bilgileri ile modüllerden alınan not ve ortalama bilgileri Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemine transfer edilmiştir. Eylül 2007 döneminde başarılı olan 1,507 kişiye ait toplam

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	7,264	6,356	88
İleri Düzey	2,952	2,847	96
Türev Araçlar	764	624	82
Değerleme Uzmanlığı	654	613	94
Takas ve Operasyon	334	317	95
Kredi Derecelendirme	178	126	71
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	141	113	80
Toplam	12,287	10,996	89

girdikleri halde başarılı olamayan adayların, 2010 Ocak sınavı öncesinde tüm notlarının silinmesine de karar verilmiştir.

1,519 adet lisans ile birlikte Lisanslama ve Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 25,827'ye ulaşmıştır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 12,287'sinin lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 10,996 adedi sonuçlandırılmıştır.

Geçiş Süreci ve Modüllerin Sıfırlanması Eylül 2009'a Ertelendi

Sermaye Piyasası Kuruluna sunulan görüşlerimiz doğrultusunda, geçiş sürecinin sona ereceği süre 2 yıl uzatılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Seri:VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"ın Geçici 2'nci maddesinde yapılan değişiklik ile; Kurul düzenlemeleri çerçevesinde geçiş sürecinden yararlanan sektör çalışanlarının, lisans almaksızın görev yapabilecekleri Eylül 2007 sınav sonuçlarının açıklanmasına kadar olan süre, 2009 yılı Eylül ayı sınav sonuçlarının açıklanacağı tarihe kadar uzatılmıştır. Kurul düzenlemeleri çerçevesinde geçiş sürecinden yararlanan sermaye piyasası çalışanları bu tarihe kadar görevlerine devam edebileceklerdir.

Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu tarafından; sınavlara katılanlardan 4 yıl geçtiği halde lisans almaya hak kazanamayanların başarılı oldukları notlarının silinmesi işlemi, geçiş sürecinin sonu olan 2009 Eylül döneminde başlatılacaktır. 2009 Eylül sınavı sonuçlarına göre 4 yıl ve daha uzun süre sınava

Avrupa Birliğinin Şeffaflık Direktifi



Ekin Fıkırkoca
Araştırma ve İstatistik

Avrupa Birliği, bütünleşmiş bir mali hizmetler piyasası oluşturulması amacı doğrultusunda bir mali hizmetler eylem planı çerçevesinde, üye ülkelerdeki farklı düzenlemeleri uyumlaştırmayı hedeflemektedir.

Doğru, kapsamlı ve zamanında açıklanan bilgilerin yatırımcı güveninin ve piyasa etkinliğinin sağlanmasına önemli katkısı bulunduğu göz önüne alınarak hazırlanan "şeffaflık direktifi" (transparency directive) ile, kote olan şirketlerin dönemsel mali tabloları ve ortaklık yapılarındaki değişiklikler konusunda yaptıkları açıklamalar düzenlenmektedir.

2004/109 sayılı direktif 2004 yılının Aralık ayında yayınlanmıştır. Üye ülkelerde, direktifin ulusal düzenlemelere uyarlanması için son tarih ise 20 Ocak 2007 olarak belirlenmiştir. Ancak, üye ülkelerde yapılan ulusal düzenlemelerin direktife göre uyar-

lanıp uyarlanmadığı henüz Avrupa Komisyonu tarafından hiçbir ülke için teyit edilmemiştir. Şeffaflık direktifinin uygulanmasıyla ilgili detaylı kurallar Mart ayında 2007/14 sayılı uygulama direktifiyle düzenlenmiştir. Bu direktifte öngörülenlerin son uyarlama tarihi ise 8 Mart 2008'dir. Bu raporda her iki direktifte öngörülen uygulamalar yer almaktadır.

DİREKTİFİN KAPSAMI

Direktif, menkul kıymetleri AB düzenlemelerine tabi (düzenlenmiş) piyasalarda işlem gören ihraççılara kapsamaktadır.

Yatırım ortaklıkları gibi kapalı uçlu fonlar dışındaki yatırım fonu payları kapsama girmemektedir. Ayrıca, merkezi hükümet veya yerel yönetimlerin ihraç ettiği kote olan tahviller ile hisse senetleri borsalarda işlem gören merkez bankaları için üye ülkeler bazı hükümleri uygulamak zorunda değildir.

Vadesi 12 aydan düşük olan para piyasası enstrümanları menkul kıymet olarak değerlendirilmekte ve ülke düzenlemelerine bırakılmaktadır.

Direktifte kuruluş ülkesi (home member state) de tanımlanmıştır. İhraççının tabi olacağı düzenlemeleri kuruluş ülkesi belirlemektedir. Bu direktif kapsamında, kupür değeri 1.000 avronun altında olan tahviller veya hisse senedi ihraç edenler için, ihraççının merkezinin bulunduğu ülke kuruluş ülkesi olmaktadır. İhraççı, AB dışında bir ülkede kuruluş ise, izahname direktifi (Bkz. **gündem** No:60) çerçevesinde belirlenen kuruluş ülkesi geçerli olmaktadır. Kupür değeri 1.000 avronun üzerinde olan tahviller için ise, ihraççının seçimine göre, ihraççının merkezinin bulunduğu ülke veya menkul kıymetin kote olduğu ülkelerden biri kuruluş ülkesi olarak seçilebilmektedir. Kuruluş ülkesi seçimi, di-



rektifte öngörülen şekilde açıklanan diğer bilgilerle aynı şekilde açıklanmalıdır.

Kuruluş ülkesi, direktifte öngörülenden daha sıkı düzenlemeler getirebilmektedir. Ancak ev sahibi ülkeler (host member state), düzenlenmiş piyasalarına kabul ve ihraççı şirkette meydana gelen oy hakkı değişikliği bildirimleri için bu direktiften daha sıkı şartlar getirememektedir. Ev sahibi ülke, kuruluş ülkesi dışında ihraççının menkul kıymetinin işlem gördüğü ülkeyi ifade etmektedir.

A. DÖNEMSEL BİLGİLENDİRME

Direktif kapsamında ihraççıların, mali raporlarını ve yönetim tarafından yapılan bazı açıklamaları yayınlamaları gerekmektedir.

Bu yayınlardan üye ülkelerin merkezi ve yerel otoritelerinin, merkez bankalarının ve Avrupa Merkez Bankasının ihraç ettiği menkul kıymetler muafıdır. Benzer şekilde, bu ülkelerden en az birinin üye olduğu uluslararası kuruluşlar (örneğin, kalkınma bankaları) da muafiyetten yararlanmaktadır. Yalnızca kupür değeri 50.000 avronun üzerinde olan tahvil ihraç edenler de bu bilgileri yayınlamaktan muafıdır.

1. Yıllık Rapor

Direktife göre ihraççı yıllık mali raporunu, mali dö-

nem bittikten sonra en geç 4 ay içinde açıklamalıdır. Bu mali rapor en az 5 yıl kamu erişimine açık tutulmalıdır.

Yıllık rapor aşağıdaki bileşenleri içermelidir:

- Bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar: Avrupa Birliği'nin ilgili direktiflerinde belirtilen mali tablo hazırlama kuralları çerçevesinde hazırlanmaları öngörülmüştür. Mali tablolar bağımsız denetimden geçmiş olmalıdır. Denetçi raporu mali tablolara beraber açıklanmalıdır.
- Yönetim raporu: Bu rapor ilgili direktiflerde öngörüldüğü üzere, mali yılın bitiminden itibaren meydana gelen önemli olayları, şirketin beklenen gelişimini, araştırma-geliştirme faaliyetlerini ve (kanunlar izin verdiği takdirde) kendi hisselerini alması ile ilgili bilgileri içermelidir.
- Raporda verilen bilgilerden sorumlu kişiler, bilgilerin doğruluğu ve standartlara uymuna ilişkin beyan.

Mali tabloların konsolide edilmesi gereken durumlarda, uluslararası finansal raporlama standartlarına (UFRS) uygun konsolide mali tablolar ile ana ortaklığın kuruluş ülkesinin kurallarına göre hazırladığı mali tablolarının da açıklanması gereklidir. Bunun haricinde ihraççı, kurulu olduğu ülkenin ulusal kuralları çerçevesinde mali tablolarını hazırlar.

2. Yarıyıl Raporu

İhraççı yılın ilk altı ayı için hazırlanan mali raporu, mali dönem bittikten sonra en geç 2 ay içinde açıklamalıdır. Bu mali rapor en az 5 yıl kamu erişimine açık tutulmalıdır.

Yarıyıl raporu aşağıdaki bileşenleri içermelidir:

- Özet mali tablolar: Bağımsız denetimden geçtiyse, hazırlanan denetim raporunun tamamıyla açıklanması gerekmektedir. Bağımsız denetim olmadıysa bunun belirtilmesi gereklidir.
- Ara dönem yönetim raporu: Bu rapor, ilk altı ayda meydana gelen önemli olayları ve bunların özet mali tablolar üzerine etkisi ile, yılın kalan yarısı için risk ve belirsizlikle-

ri içermelidir. Hisse senetleri için, ilgili dönemde gerçekleşen ve önemli görülen bağlı taraflarla olan işlemler de dahil edilmelidir.

- Raporda verilen bilgilerden sorumlu kişiler, bilgilerin doğruluğu ve standartlara uyumuna ilişkin beyan.

Mali tabloların konsolide edilmesi gereken durumlarda, bunların uluslararası finansal raporlama standartlarına (UFRS) uygun hazırlanması gereklidir.

Bunun haricinde, özet bilanço, özet gelir tablosu ve bazı açıklamaların yer alması yeterlidir. Özet tabloların hazırlanması esnasında, yıllık mali tablolar hazırlanırken kullanılan kurallar esas alınacaktır. Yıllık mali tabloda yer alan ana başlıklar ve toplamlar, ara dönem özet mali tablolarında da yer almalıdır. Gerekli görülürse ilave alt kalemlere de yer verilebilir. Bu mali tablolar, yarıyıl verilerini önceki yıl sonu verileriyle kıyaslamalı olarak verilmelidir. Gelir tablosu ise yılın ilk altı ayı ile, önceki yılın aynı döneminin verilerini içermelidir.

Ayrıca, yarıyıl mali tablolarının yıl sonu mali tablolarıyla kıyaslanmasına imkan verecek açıklamalar yapılmalıdır. Bunun yanı sıra, ilgili dönemde gerçekleşen önemli gelişmelere dair bilgi ve açıklamalar da verilmelidir.

Üye ülkelerin tercihine göre, yarıyıl raporu açıklama şartı toplam nominal değeri 100 milyon avronun altında tahvilleri devamlı veya tekrarlı olarak ihraç eden halka açık olmayan kredi kurum-

ları için uygulanmayabilir. Ancak, bunun için bu kredi kurumlarının izahname direktifi çerçevesinde (Bkz. **gündem** No: 60) izahname yayınlamamış olması gereklidir. İzahname yayınlamaktan muafiyet, toptan satış piyasalarında kupür değeri 50.000 avronun üzerinde olan tahvillerin ihracı söz konusu olduğunda geçerli olmaktadır.

3. Ara Dönem Yönetim Açıklaması

Hisse senedi ihraççıları, yıl sonu ve yarıyıl mali rapor açıklamaları arasında, her altı aylık dönem içinde yönetim açıklaması yayınlamalıdır. Bu açıklama altı aylık dönemin başlamasından on hafta sonra, dönemin bitiminden altı hafta önce yapılmalıdır. Örneğin ilk altı aylık dönem için, bu rapor Mart ayının ikinci haftası ile Mayıs ayının üçüncü haftası arasında yapılmalıdır. Açıklama dönemleri kabaca birinci ve üçüncü çeyreğe tekabül etmektedir.

Bu bağlamda, ulusal düzenlemeler çerçevesinde her çeyrekte mali raporlarını açıklayan ihraççıların bu açıklamaları yapmasına gerek bulunmamaktadır.

Açıklama, dönem başlangıcından açıklamanın yapıldığı tarihe kadar olan bilgileri içermelidir. Açıklamada ilgili dönemde meydana gelen önemli olaylar ve bunların ihraççı ve bağlı şirketlerin mali tablolarına etkileri ile, ihraççı ve bağlı şirketlerin mali durumu ve performansı ile ilgili bilgiler yer almalıdır.

Ara dönem açıklamalarının etkinliği 2010 yılı başında Avrupa Parlamentosu tarafından değerlendirilecek, gerekirse gözden geçirilecektir.

B. SÜREKLİ BİLGİLENDİRME

İhraççılarla ilgili önemli değişiklikler olduğunda, bununla ilgili bilgilerin yayınlanması gerekmektedir.

1. Önemli Ortaklar

Direktif, yatırımcıların ihraççılarda meydana gelen oy hakkı değişiklikleri hakkında bilgi sahibi olmasını sağlamayı hedeflemektedir. Böylece, önemli sermaye hareketlerinin şeffaflığı da sağlanacaktır.



Kote olan bir şirkette pay sahibi olan gerçek veya tüzel kişi, alım-satım işlemleri veya oy haklarında meydana gelen bir değişiklik sonucunda, sahip olduğu oy hakkı belirli eşiklere ulaştığında, geçtiğinde veya altına düştüğünde ihraççiyı bilgilendirmelidir.

Bu zorunluluk bazı durumlarda oy hakkı sahibi olma veya oy hakkı kullanma imkanı olan kişiler için de geçerlidir. Örneğin, teminat olarak tutulan hisse senetleri için, hisse senetlerini elinde tutan kişiler oy hakkını kullanacaklarını beyan ettilerse, açıklama yükümlülükleri bulunmaktadır.

Sahibine oy hakkı kullanma imkanı veren menkul kıymetler için de açıklama yükümlülüğü bulunmaktadır. Bu menkul kıymetler, vade geldiğinde ilgili hisse senedini edinme imkanı veren opsiyonlar, vadeli işlem sözleşmeleri gibi çeşitli türev araçları kapsamaktadır. Açıklama türev ürünün kullanım zamanı, vadesi gibi bilgileri de içermelidir.

Belirlenen eşik değerler, %5, %10, %15, %20, %25, %30, %50 ve %75'tir. Ancak, üye ülke %30 ve %75 yerine 1/3 ve 2/3 eşiklerini kullanmayı tercih edebilir.

Bu eşiklerin hesaplanması amacıyla üye ülke, toplam oy haklarında bir değişiklik meydana geldiği zaman, ay sonları itibarıyla ihraççının sermaye yapısı ve oy haklarını kamuya açıklamasını sağlamalıdır.

Yukarıda sayılan sınırlar, takas ve mutabakat işlemleri için elde tutulan payları kapsamamaktadır. Bu istisna, işlemten sonra üç gün için geçerlidir.

Ayrıca %5'lik sınır, piyasa yapıcılığı çerçevesinde elde tutulan hisse senetleri söz konusu olduğunda dikkate alınmaz. Bunun için, aracı kuruluşların hangi ürünlerde piyasa yapıcılığı yaptıkları konusunda kuruluş ülkesinin yetkili otoritesine bilgi vermesi gereklidir.

Alım-satım amaçlı elde tutulan hisse senetleri, oy hakkı %5'i geçmediği sürece açıklama yapılmasını gerektirmez.

Avrupa Merkez Bankası veya üye ülkelerin merkez bankalarının para politikası çerçevesinde kısa vadeli işlemleri söz konusu olduğunda ve oy hakları kullanılmadığında da yukarıdaki şartlar uygulanmaz.

Yapılan bilgilendirmede aşağıdaki bilgiler yer almamalıdır:

- Oy haklarında meydana gelen değişim,
- Oy haklarını sağlayan bağlı ortaklıklar zinciri,
- Sınırların ulaşıldığı tarih,
- Pay sahibinin ve oy hakkı sahibinin kimliği.

Direktif, grup halinde yapılan yatırımları da kapsamaktadır. Eğer hissedar olan bir şirketin ana ortağı olan şirket toplu bir şekilde bilgilendirme yaparsa, ilgili şirket bilgilendirme yapmak zorunda değildir.

UCITS direktifinde öngörülen (Bkz. **gündem** No: 51) kolektif yatırım kuruluşları, oy haklarını ana şirketten bağımsız kullanıyorlarsa, ana şirket bu kuruluşları bilgilendirmesine dahil etmek zorunda değildir. Oy hakları ana şirket tarafından öngörülen şekilde kullanılıyorsa, ana şirket tarafından yatırım kuruluşlarının da dahil edildiği toplu bir bilgilendirme yapılır.

Benzer şekilde, MiFID direktifi (Bkz. **gündem** No: 54) çerçevesinde faaliyet gösteren portföy yönetimi faaliyetinde bulunan yatırım şirketleri, yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında oy haklarını bağımsız şekilde kullandıkları durumlarda, ana şirket yatırım şirketini bilgilendirmeye dahil etmek zorunda değildir. Bunun için, ana şirketin kuruluş ülkesi yetkili otoritesine ilgili yatırım şirketlerinin bilgisini vermesi gereklidir. Ayrıca, oy haklarının bağımsız şekilde kullanıldığına dair yazılı kararların olması gereklidir. Oy hakları ana şirket tarafından belirlenerek kullanılıyorsa, bu şirketin dahil edildiği toplu bir bilgilendirme yapılır.

Bilgilendirme, pay sahipleri tarafından oy hakkı değişikliğinin öğrenilmesinden sonra en geç 4 işlem günü içinde yapılmalıdır. Oy hakkı değişikliğinin işlemin gerçekleşmesinden sonra en geç 2 işlem günü içinde "öğrenildiği" varsayılmaktadır. İh-

raççı bilgilendirmeyi aldıktan sonra, en geç 3 işlem günü içinde bunu kamuya açıklamakla yükümlüdür. Üye ülkeler bu bilgilendirmenin yetkili otorite tarafından yapılmasını yeterli bularak ihraççıyı bilgilendirme yapmaktan muaf tutabilir. Konuyla ilgili detaylar ileride, Düzenlenen Bilgiye Erişim başlığı altında açıklanmıştır.

Düzenlenmiş bir piyasada işlem gören hisse senetlerinin ihraççıları, kendi hisse senetlerini tuttıkları durumda, oy hakkı %5 ve 10 eşiklerine ulaştığında, geçtiğinde veya altına düştüğünde, en geç 4 işlem günü içinde bunu kamuya açıklamalıdır.

İhraççılar oy haklarında meydana gelen değişiklikleri gecikmeksizin kamuya açıklamakla yükümlüdür. Hisse senedi ihraççıları, ihraç ettikleri türev ürünlerde meydana gelen oy hakkı değişimlerini de yayınlamalıdır. Hisse senedi dışındaki ihraçlarda, bu menkul kıymetleri elinde tutanların haklarını etkileyebilecek değişiklikler de açıklanmalıdır. Ayrıca, tüm ihraççıların yeni borçlanma senedi ihraçlarını da açıklamaları gerekmektedir. Bu hüküm uluslararası kuruluşlar için geçerli değildir. Üye ülke tercihine göre, merkezi ve yerel otoriteler de muaf tutulabilmektedir.

2. Kamuyu Bilgilendirme

Genel olarak ihraççının aynı tip menkul kıymet sahibi yatırımcılara eşit davranması esastır. İhraççı, yatırımcıların kuruluş ülkesinde haklarını kullanmak için yeterli şartlara ve veriye sahip olmasını sağlamakla yükümlüdür.

Direktifle ihraççılara, hisse senedi ve tahvil sahiplerine bilgi iletimi için elektronik yolların kullanması imkanı verilmektedir. Bunun için, genel kurulda bu yönde bir karar alınması ve diğer bazı şartların sağlanması gereklidir. Böylelikle başka bir ülkede yerleşik yatırımcıların da temsiline sağlanması hedeflenmiştir.

Direktifte hisse senetleri ve borçlanma senetlerinin kamuyu bilgilendirme prensipleri ayrı ayrı ele alınmıştır.

Hisse Senetleri

Hisse senedi ihraççıları hissedarların kuruluş ülke-

sinde haklarını kullanmalarını kolaylaştırıcı tedbirler almalı ve gerekli bilgilendirmeyi yapmalıdır.

Hisse senedi ihraççısı aşağıdaki bilgileri sunmalıdır:

- Genel kurul toplantılarının yeri, zamanı ve gündemi, toplam hisse ve oy hakkı sayısı ve toplantılara katılma hakkı konusunda bilgiler sunmalıdır.
- Toplantıya çağrı yazısı ile birlikte, veya toplantı yapılacağı duyurusundan sonra talep üzerine, oy kullanacak kişilere vekalet formu sağlamalıdır. Vekalet formu basılı veya elektronik yolla iletilebilmektedir.
- Hissedarların mali haklarını kullanabilecekleri bir aracı kuruluş belirlemelidir.
- Temettülerin ödenmesi ve yeni hisse senedi ihraçlarıyla ilgili bilgi yayınlamalıdır.

Borçlanma Senetleri

Borçlanma senedi ihraççıları, kamu otoriteleri de dahil olmak üzere, aynı grup tahvillere sahip yatırımcılara eşit muamelede bulunmalı, bağlı haklarını kuruluş ülkesinde kullanmalarını kolaylaştırıcı tedbirler almalı ve gerekli bilgilendirmeyi yapmalıdır.

Borçlanma senedi ihraççıları aşağıdaki bilgileri



sunmalıdır. Bu açıklamalardan merkezi ve yerel kamu otoriteleri muaf tutulabilir.

- Borç senedi sahiplerine toplantılarının yeri, zamanı ve gündemi, faiz ödemesi, hisse senedi ile değiştirme vb. hakların icrası ve toplantılara katılma hakkı konusunda bilgi sunmalıdır.
- Toplantıya çağrı yazısı ile birlikte, veya toplantı yapılacağı duyurusundan sonra talep üzerine, oy kullanacak kişilere vekalet formu sağlamalıdır. Vekalet formu basılı veya elektronik yolla iletilebilmektedir.
- Borç senedi sahiplerinin mali haklarını kullanabilecekleri bir aracı kuruluş belirlemelidir.

Birim kupür değeri 50.000 avronun üzerinde olan borçlanma senetleri için, ihraççı toplantı yeri olarak herhangi bir üye devleti seçebilmektedir.

C. GENEL ŞARTLAR

1. Kuruluş Ülkesi Gözetimi

Düzenlenmiş piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerle ilgili kamuya yapılan açıklamalar aynı zamanda kuruluş ülkesinin yetkili otoritesine de gönderilmelidir. Yetkili otorite bu bilgileri internet sitesinde yayınlamaya karar verebilir. Burada yetkili otoriteden kasıt Türkiye'deki Sermaye Piyasası Kurulu benzeri düzenleyici kurumlardır.

İhraççıların ana sözleşmesi veya statüsü değişeceği zaman, bununla ilgili taslak, kuruluş ülkesinin yetkili otoritesine ve menkul kıymetin işlem gördüğü piyasaya en geç bu değişikliklerin görüşüleceği genel kurula davet tarihinde duyurulmalıdır.

Bu direktif kapsamında, oy hakkı değişikliklerinin ihraççı tarafından duyurulması veya İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Piyasa Manipülasyonu Direktifinin (2003/6) öngördüğü açıklamaların yapılması durumunda kuruluş ülkesi, ihraççıyı yukarıdaki açıklamalardan muaf tutabilir.

Önemli ortakların, ortaklık paylarıyla ilgili ihraççıya yaptıkları bilgilendirmenin aynı zamanda kuruluş ülkesinin yetkili otoritesine de yapılması gerekmektedir.

2. Açıklama Dili

Söz konusu menkul kıymetler yalnızca kuruluş ülkesinde işlem görüyorsa, ihraççı açıklamayı bu ülkenin yetkili otoritesinin kabul ettiği dilde yazmalıdır. Diğer durumlarda, uluslararası finans çevrelerinde kabul gören bir dilde açıklama yapma imkanı bulunmaktadır. Böylelikle üye ülkeler arasında gerçekleşen işlemlerin kolaylaştırılması amaçlanmıştır.

Kuruluş ülkesinin yanında bir veya birden fazla üye ülkede işlem görme söz konusuysa, açıklamalar:

- Hem kuruluş ülkesinin yetkili otoritesinin kabul ettiği dilde,
- Hem de ihraççının tercihi üzerine:
 - Ev sahibi ülkelerin yetkili otoritelerinin kabul ettiği bir dilde veya
 - uluslararası finans çevrelerinde kabul gören bir dilde yazılmalıdır.

Menkul kıymet, kuruluş ülkesi haricinde başka üye ülkelerde işlem görüyorsa, ihraççının tercihi üzerine açıklamalar:

- Ev sahibi ülkelerin yetkili otoritelerinin kabul ettiği bir dilde veya
- Uluslararası finans çevrelerinde kabul gören bir dilde yazılmalıdır.

Birim kupür değeri 50.000 avronun üzerinde olan borçlanma senetleri, yukarıda yer alan şartlardan



muaf olup, açıklama ihracçının tercihine göre kuruluş ve ev sahibi ülkelerin kabul ettiği dilde veya uluslararası finans çevrelerinde kabul gören bir dilde yapılmalıdır.

Önemli ortaklar ihracçıyı yalnızca uluslararası finans çevrelerinde kabul gören bir dilde bilgilendirilir. Böyle bir durumda, üye ülkelerin ihracçıdan bu belgenin kendilerince kabul edilen bir dilde çevirisini isteme hakkı bulunmamaktadır.

3. Düzenlenen Bilgiye Erişim

Direktif, ihracçının kuruluş ülkesinde yerleşik olmayan yatırımcıların da diğerleriyle aynı bilgiye sahip olmasını sağlamayı amaçlamaktadır. Düzenlemeler kapsamında ihracçının ayırım gözetmeksizin her yatırımcının hızlı erişilebileceği şekilde bir bilgilendirme yapması öngörülmüştür.

Ayrıca, her üye ülkede bu bilgilerin merkezi olarak tutulacağı en azından bir depolama merkezi bulunmalıdır.

İhracçı açıklayacağı bilginin AB çapında yayını için medyaya başvurmalıdır. Düzenlenen bilgi, düzenlemede öngörülen şekliyle medyaya verilmelidir. Ancak yıllık rapor, yarıyıl raporu ve ara dönem yönetim açıklaması belirli bir internet sitesinde yayımlandığı takdirde, medya tarafından dağıtım şartı sağlanmış sayılacaktır. Ancak, bu internet sitesinin bilgisinin medyaya verilmesi gereklidir.

Yetkili otorite, bu bilgilerin medyaya dağıtımını sağlayan kişi, bilgi iletimindeki güvenlik uygulamalarıyla ilgili detaylar, bilgilerin dağıtım zamanı ve yolu ile ilgili olarak ihracçıdan rapor isteyebilmektedir.

4. Kılavuzlar

Üye ülkelerin, İzahname Direktifi (Bkz. **gündem** No:60), İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Piyasa Manipülasyonu Direktifi ve bu direktif çerçevesinde yapılacak açıklamalara kamuoyunun erişiminin kolaylaştırılması için kılavuzlar yayınlaması gerekmektedir.

Bu kılavuzlar ışığında, ulusal düzeyde düzenleyici kurumlar, piyasa katılımcıları ve ticaret sicili ara-



sında bir elektronik ağ kurulması hedeflenmektedir. Yanı sıra, AB çapında bir elektronik ağ veya platformun kurulması amaçlanmaktadır.

5. Üçüncü Ülkeler

Kayıtlı merkezi AB dışında olan ihracçılar için üye ülkeler bazı muafiyetler tanıyabilmektedir. Üye ülke bu üçüncü ülke uygulamalarının AB uygulamalarıyla denk olduğuna kanaat getirdiyse, ihracçılar dönemsel bilgiler (yıllık ve yarıyıl raporu ile ara dönem yönetim açıklaması), önemli ortaklarla ilgili açıklamaların bazı kısımları ve kamuyu aydınlatma bilgilerini yayınlamayabilir. Fakat, bu bilgiler yukarıda açıklanan Gözetim başlığına uygun olarak kayda alınmalı, Dil ve Düzenlenen Bilgiye Erişim başlıklarında belirlenen kurallara uygun olarak açıklanmalıdır.

UFRS'ye göre mali tablo açıklayan ihracçılar, yıllık ve yarıyıl raporlarını bu düzenlemeye uygun hazırlamış sayılırlar.

Öte yandan, üçüncü ülkelerde yerleşik ihracçılar, başka piyasalarda yaptıkları açıklamaları, bu açıklamalar bu direktife göre zorunlu olmasa dahi, yukarıda öngörülen Dil ve Düzenlenen Bilgiye Erişim şartları çerçevesinde, AB kamuoyuna da sunmalıdır.

Üçüncü ülkelerde kurulu kolektif yatırım kuruluşları ve yatırım danışmanlığı hizmeti veren yatırım şirketleri, oy haklarını bağımsız şekilde kullandıkları durumlarda, ana şirket yatırım şirketinin oy haklarını toplu olarak bildirmek zorunda değildir.

6. Yetkili Otorite

İzahname Direktifinde (Bkz. **gündem** No: 60) öngörülen izahnameyle ilgili yükümlülükleri yerine getirecek, piyasa katılımcılarından bağımsız yetkili otorite, aynı zamanda bu direktifte öngörülen yükümlülükleri yerine getirecek olan idari otoritedir.

Yetkili otoritenin, bazı yetkilerini, çerçevesi detaylı bir şekilde çizilmek suretiyle, başka kurumlara aktarma imkanı bulunmaktadır. Ancak nihai sorumluluk yine yetkili otoritede kalmaktadır. Yetki devirleri ile ilgili gelişmeler 2012 sonunda tekrar değerlendirilecektir. Ancak, yetki devri 2015'te sona erdirilecektir. Diğer bir deyişle, devir geçici bir uygulama olarak öngörülmüştür.

Direktif uyarınca açıklanan bilgilerin düzenlemeye uyumunu takip etmek ve uyumun sağlanmadığı durumlarda önlemler almak üzere farklı bir kurum görevlendirilebilir. Bu kuruma yapılan yetki devri tekrar değerlendirilmeyecektir.

Yetkili otoritenin sahip olması gereken asgari koşullar da belirlenmiştir. Bunlar arasında:

- Denetçilerden, ihraççılardan ve menkul kıymet sahiplerinden bilgi ve belge talebinde bulunmak,
- İhraççının, ihraççı ve pay sahiplerinin yöneticilerinin istenen bilgileri açıklamasını sağlamak,
- Bu direktife uyumun sağlanmadığı şüphesinde veya tespitinde ilgili enstrümanın düzenlenen piyasalarda işlem görmesini engellemek,
- Açıklamaların zamanında yapılmasını sağlamak, gerekli açıklamalardan yapılmadığından bunu ilan etmek,
- Yerinde denetimlerle direktife uyumu kontrol etmek,

gibi yetkiler bulunmaktadır.

Direktif, farklı üye ülkelerin yetkili otoritelerinin işbirliğini de öngörmektedir. Ev sahibi ülkenin yetkili otoritesi, ihraççı veya pay sahibinin bazı düzenlemelere aykırı işlem yaptığını tespit ettiğinde, kuruluş ülkesi yetkili otoritesini bu durumdan haberdar etmelidir. Kuruluş ülkesi yetkili otoritesinin bu konuda aldığı önlemler yetersiz kalırsa, ev sahibi ül-

kenin otoritesi yatırımcıları korumak adına gerekli tedbirleri almalıdır. Ancak tüm yetkili otoritelerin kurumların ticari sırlarını gözetmeleri gerekmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Avrupa Birliğinin şeffaflık direktifi, menkul kıymet ihraç eden şirketlerin dönemsel raporları ve ortaklık yapılarındaki değişiklikler konusunda yaptıkları açıklamaları düzenleyerek, sermaye piyasalarında şeffaflığı ve yatırımcının korunmasını sağlamayı hedeflemektedir.

Direktif ile, tüm ihraççıların açıklamaları gereken yıl sonu ve yarıyıl mali raporlarının asgari kapsamı belirlenmektedir. Hisse senetleri için, ayrıca yönetim tarafından yapılan bazı açıklamaların yılda iki kez yayınlanması gerekmektedir. Üç aylık mali rapor açıklayan ihraççılar bu açıklamadan muaf tutulmaktadır.

İhraççılarda meydana gelen oy hakkı değişiklikleri hakkında bilgi yayını da düzenlenmektedir. Oy hakkı değişiklikleri belli eşiklere (%5, %10, %15, %20, %25, %30, %50 ve %75) ulaştığı, veya bu eşiklerin altına/üzerine indiği/çıktığı durumlarda hissedar ihraççıyı, ihraççı da kamuyu bilgilendirmekle sorumludur.

Ayrıca ihraççı, yatırımcıların haklarını kullanmak için yeterli şartlara ve veriye sahip olmasını sağlamakla yükümlü kılınmaktadır. Bu kapsamda, bilgilendirme için elektronik yolların kullanılması imkanı getirilmektedir.

Direktifte güdülen bir diğer önemli amaç, açıklanan bilgilere Avrupa Birliği çapında yaygın erişimin sağlanmasıdır. Direktifle, hem ulusal düzeyde hem de AB çapında bir elektronik platformun kurulması amaçlanmaktadır. Ayrıca, ulusal düzeyde bu açıklamaların tutulacağı merkezi bir depolama merkezi oluşturulması öngörülmüştür.

Aracı Kurum Yoğunlaşma ve Performans Analizi



Özcan Çikot
Araştırma ve İstatistik

Bu raporda, aracı kurumların 2007/06 dönemine ilişkin faaliyet ve mali verileri farklı sınıflandırma kriterleri doğrultusunda incelenmektedir. Çalışmamız, aracı kurumların performanslarını kendi sınıfları içinde değerlendirebilmesini amaçlamaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde çeşitli faaliyet ve mali veriler doğrultusunda sıralandırılan aracı kurumlar, 20'lik dilimlere ayrılmıştır. Daha sonra, çeşitli nitelikler doğrultusunda sınıflandırılan kurumlar, yoğunlaşma, özsermaye verimliliği ve faaliyet gelirlerinin yapısı etrafında değerlendirilmiştir. Son bölümde ise aracı kurumlar, çalışan başına ve yatırımcı kategorilerine göre performans göstergeleri oluşturularak ele alınmıştır.

Sınıflandırma

Aracı kurumlar; köken, ortaklık yapısı ve kurum ölçeği olmak üzere üç farklı kategoriye göre ayrıl-

mıştır.

Önemli bir not olarak şunu belirtmek gerekir ki, her ne kadar aracı kurumların Haziran 2007 dönemine ait verileri incelenmiş olsa da, köken ve ortaklık yapısı sınıflandırmaları Eylül 2007 sonu baz alınarak yapılmıştır.

Köken sınıflandırmasında "banka kökenli" ve "banka kökenli olmayan" şeklinde ayırım yapılmıştır. Ortaklık yapılarında %50'nin üzerinde Türkiye'de faaliyet gösteren bir bankanın payı bulunan aracı kurumlar "banka kökenli", diğerleri ise "banka kökenli olmayan" olarak değerlendirilmiştir.

Ortaklık yapısına göre yapılan sınıflandırmada ise ortakların statüleri göz önüne alınmıştır. Kamuya ait olan aracı kurumlar "kamu" ve "TMSF" gruplarına, özel sektöre ait olan aracı kurumlar ise "yerli özel" ve "yabancı" gruplarına ayrılmıştır. Aracı kurumların ortaklık yapılarının %50'sinden fazlası yabancı ortağa ait ise, bu kurumlar yabancı olarak değerlendirilmiştir.

Ölçek sınıflandırması ise, aracı kurumların 2007/06 dönemi aktif büyüklüklerine göre yapılmıştır. KOBİ tanımına benzer şekilde, aktifi 5 milyon YTL'nin

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2007/06)	Adet	Pay
Banka Kökenli	30	31%
Banka Kökenli Olmayan	66	69%
Toplam	96	100%
TMSF	1	1%
Kamu	4	4%
Yabancı	23	24%
Yerli Özel	68	71%
Toplam	96	100%
Büyük	29	30%
Orta	42	44%
Küçük	25	26%
Toplam	96	100%

Kaynak: TSPAKB

altında bulunan aracı kurumlar "Küçük", aktif büyüklüğü 5 milyon YTL ile 25 milyon YTL arasında bulunan aracı kurumlar "Orta", aktif büyüklüğü 25 milyon YTL'nin üzerinde bulunan aracı kurumlar ise "Büyük" ölçekli olarak değerlendirilmiştir.

Analizde, 2007/06 itibariyle hisse senedi işlem hacmi bulunan toplam 96 aracı kurum incelenmiştir. Yapılan sınıflandırmaya dair bilgiler tabloda sunulmaktadır.

BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli mali ve faaliyet verileri baz alınarak sıralanmış ve 20'lik dilimler içinde değerlendirilmiştir.

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralama

Aktif büyüklüklerine göre sıralandıklarında, aracı kurumların ilk 20'sinin sektörün toplam aktifinin %76'sını sağladığı görülmektedir. Bu 20 aracı kurum, hisse senedi işlem hacminin %51'ini gerçekleştirmiş, net komisyon gelirlerinin ise %58'ini elde etmiştir. Komisyon gelirleri sadece hisse senedi işlemlerinden elde edilen gelirleri değil, DİBS, vadeli işlem gibi diğer işlemleri de kapsamaktadır. Net komisyon gelirlerinin hesabında, müşteri ve acentelere yapılan iadeler düşülmüştür.

Diğer taraftan faaliyet gelirlerinin %67'sini yaratan bu 20 aracı kurum, sektördeki net dönem kârının ise %79'unu sağlamıştır. Faaliyet gelirleri ile net kâr arasındaki fark, bu dilimde bulunan aracı kurumların, başta faiz olmak üzere, diğer bazı gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Sektörün büyüklerini oluşturan bu kurumlar, tüm çalışanların %49'unu istihdam etmektedir.

Diğer taraftan, ikinci 20 aracı kurum %28'lik hisse senedi işlem hacmi payına sahipken, komisyon gelirlerinin de %26'sını yaratmıştır.

Son 36 kurum ise sektör aktiflerinin %4'ünü oluştururken, zarar etmektedirler.

Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralama

Özsermaye büyüklüğüne göre sıralanan kurumların verileri tabloda yer almaktadır.

İlk 20 aracı kurum, sektörün hem özsermayesinin hem de aktiflerinin %74'ünü oluşturmaktadır. Net kârın %82'sini yaratan bu kurumlar, tüm sektör çalışanlarının yarısını istihdam etmektedir. Son iki dilimde yer alan aracı kurumlar zarar etmiştir.

İşlem Hacmine Göre Sıralama

Hisse senedi işlem hacmine göre sıralamada, ilk 20 kurumun sektörün hisse senedi işlem hacminin %67'sini gerçekleştirdiği görülmektedir. Bu aracı kurumların aktiflerinin payı %71 iken, komisyon gelirleri tüm sektörün %68'i kadardır. Bu dilimdeki aracı kurumlar, dönem kârı toplamının %79'una, çalışan sayısının ise %51'ine sahiptir.

İşlem hacmi en yüksek ikinci 20 kurum, toplam

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-96
Aktif	76%	13%	7%	3%	1%
Özsermaye	72%	16%	7%	4%	2%
HS İşlem Hacmi	51%	28%	10%	8%	4%
Net Komisyon	58%	26%	9%	5%	2%
Faaliyet Gelirleri	67%	20%	7%	4%	2%
Net Dönem Kârı	79%	17%	7%	-2%	-1%
Çalışan Sayısı	49%	23%	14%	9%	5%

Kaynak: TSPAKB

Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-96
Aktif	74%	12%	7%	5%	2%
Özsermaye	74%	15%	6%	3%	1%
HS İşlem Hacmi	55%	23%	9%	9%	4%
Net Komisyon	58%	26%	7%	6%	3%
Faaliyet Gelirleri	65%	21%	7%	5%	2%
Net Dönem Kârı	82%	17%	3%	-1%	-1%
Çalışan Sayısı	50%	21%	14%	10%	6%

Kaynak: TSPAKB

İşlem Hacmine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-96
Aktif	71%	13%	7%	5%	4%
Özsermaye	68%	14%	8%	5%	5%
HS İşlem Hacmi	67%	19%	9%	4%	1%
Net Komisyon	68%	19%	6%	4%	3%
Faaliyet Gelirleri	68%	18%	7%	4%	3%
Net Dönem Kârı	79%	13%	3%	2%	2%
Çalışan Sayısı	51%	22%	13%	9%	5%

Kaynak: TSPAKB

işlem hacminin %19'unu gerçekleştirirken, komisyon gelirleri ve faaliyet gelirlerinin %18'ine sahiptir.

Hisse senedi işlem hacminin %14'ünü son gruplardaki 56 kurum yaratmaktadır. Bu 56 kurum sektör karının %7'sini paylaşmaktadır.

Son 16 kurumun işlem hacmi, toplamın %1'i kadar olmasına rağmen komisyon gelirleri toplamın %3'ü kadardır. Aradaki fark, vadeli işlemlerde yoğunlaşmış iki aracı kurumun elde ettikleri komisyon gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

Net Komisyon Gelirine Göre Sıralama

Hisse senedi, VOB, devlet tahvili/hazine bonusu işlemlerinden elde edilen komisyon gelirlerinden müşteri ve acentelere ödenen iadelerin düşülmesiyle net komisyon gelirlerine ulaşılmaktadır. Sıra-

lama, net komisyon gelirlerine göre yapıldığında, ilk 20'de bulunan aracı kurumlar, faaliyet ve komisyon gelirlerinin %73'üne sahiptir. Bu aracı kurumlar dönem kârının %82'sini oluşturup, sektör çalışanlarının %53'ünü istihdam etmektedir.

İkinci gruptaki 20 aracı kurumdan itibaren net komisyon geliri payları önemli miktarda düşmektedir. 21 ila 40. sıradaki aracı kurumların net komisyon gelirleri sektörün %16'sı iken, hisse senedi işlem hacmi payı %19, dönem kârı payı ise %14'tür.

Faaliyet Gelirine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, alım-satım kârları, aracılık komisyonları ve diğer hizmet gelirlerini içermektedir. Sıralama faaliyet gelirlerine göre yapıldığında ilk 20 aracı kurumun sektörün tüm faaliyet gelirlerinin %73'ünü, dönem kârının %82'sini, komisyon gelirlerinin ise %70'ini oluşturduğu görülmektedir.

Net Komisyon Gelirine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-96
Aktif	72%	14%	8%	4%	2%
Özsermaye	69%	14%	9%	5%	4%
HS İşlem Hacmi	65%	19%	8%	5%	2%
Net Komisyon	72%	16%	7%	3%	1%
Faaliyet Gelirleri	73%	16%	7%	3%	1%
Net Dönem Kârı	82%	14%	5%	1%	-2%
Çalışan Sayısı	53%	22%	12%	8%	5%

Kaynak: TSPAKB

İkinci 20 aracı kurum, toplam işlem hacminin %20'sini oluştururken, faaliyet gelirlerinin %17'sini yaratmaktadır.

Diğer kategorilerde de faaliyet gelirleri payı, hisse senedi işlem hacmi payının altındadır. Bu durum, bu kategorilerde kurumsal finansman, varlık yönetimi, kredili işlem gibi diğer faaliyet gelirlerinin kısıtlı kalmasından kaynaklanmaktadır.

Faaliyet Gelirine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-96
Aktif	73%	13%	8%	4%	2%
Özsermaye	71%	15%	7%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	62%	20%	10%	6%	2%
Net Komisyon	70%	18%	8%	3%	1%
Faaliyet Gelirleri	73%	17%	6%	3%	1%
Net Dönem Kârı	82%	16%	4%	1%	-2%
Çalışan Sayısı	54%	20%	13%	8%	4%

Kaynak: TSPAKB

Net Kârı Göre Sıralama

2007/06 dönemi itibarıyla 67 aracı kurum net kâr ederken, 29 aracı kurum ise zarar etmiştir.

Net dönem kârına göre sıralamada, ilk 20 aracı kurum sektörün net kârının %90'ını oluşturmaktadır. Bununla beraber, bu kurumlar hisse senedi işlem hacminde %52, komisyon gelirlerinde %60, faaliyet gelirlerinde ise %66'lık bir paya sahiptir.

Net Kârı Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-96
Aktif	71%	12%	9%	4%	4%
Özsermaye	71%	13%	9%	2%	4%
HS İşlem Hacmi	52%	16%	15%	6%	11%
Net Komisyon	60%	16%	15%	4%	5%
Faaliyet Gelirleri	66%	15%	11%	3%	4%
Net Dönem Kârı	90%	14%	3%	-1%	-7%
Çalışan Sayısı	41%	17%	18%	9%	15%

Kaynak: TSPAKB

Çalışan Sayısına Göre Sıralama

Aracı kurumlar dönem sonundaki çalışan sayılarına göre sıralandığında, ilk 20 kurumun tüm çalışanların %59'unu istihdam ettiği görülmektedir. Bu kurumlar sektörün hisse se-

Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2007/06)	1-20	21-40	41-60	61-80	81-96
Aktif	70%	15%	7%	5%	3%
Özsermaye	64%	20%	7%	5%	4%
HS İşlem Hacmi	57%	23%	8%	7%	4%
Net Komisyon	58%	23%	10%	5%	5%
Faaliyet Gelirleri	64%	21%	7%	4%	3%
Net Dönem Kârı	67%	23%	3%	2%	5%
Çalışan Sayısı	59%	20%	11%	7%	3%

Kaynak: TSPAKB

nedi işlem hacmi ve komisyon gelirlerinin %58'ini, dönem kârının ise %67'sini oluşturmaktadır.

Sektörün %20'sine istihdam imkânı sağlayan ikinci gruptaki kurumların komisyon gelirinde %23'lük, faaliyet gelirinde %21'lik ve dönem kârında %23'lük payı bulunmaktadır.

Son 56 kurum, sektörün %22'sine iş imkânı sağlarken, dönem kârının %10'unu yaratmaktadır.

ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE YOĞUNLAŞMA

Bu bölümde, aracı kurumların daha önce bahsedilen köken, ortaklık yapısı ve ölçek sınıflandırmaları göz önünde tutularak, çeşitli faaliyet ve mali verilerdeki yoğunlaşmalar incelenecektir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Banka kökenli aracı kurum sayısının 30, banka kökenli olmayan aracı kurumların sayısının ise 66 olduğu belirtilmişti. Tüm aracı kurumların yaklaşık üçte birini oluşturan banka kökenli aracı kurumlar, hisse senedi işlem hacminin %63'ünü, toplam aktiflerin ise %75'ini oluşturmaktadır.

İki grup arasında önemli büyüklük farkları olmasına karşın, çalışan sayıları birbirine yakındır. Banka kökenli 30 kurum sektör çalışanlarının %48'ini, banka kökenli olmayan 66 kurum ise %52'sini is-

tihtam etmektedir.

Banka kökenli aracı kurumlar toplam komisyon gelirlerinin %62'sini, faaliyet gelirlerinin ise %69'unu üretmektedir. Aradaki fark özellikle fon yönetimi ve çeşitli faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

68 yerli özel kurum toplam hisse senedi işlem hacminin %64'ünü gerçekleştirirken, sektör aktiflerinin %80'ine sahiptir. Bu kurumlar sektör çalışanlarının %73'ünü istihdam etmektedir.

Yerli özel kurumlar sektörün toplam komisyon gelirinin %58'ini, faaliyet gelirlerinin %64'ünü sağlamıştır. Aradaki fark diğer gelirlerden kaynaklanmaktadır. Bununla beraber yerli özel kurumlar sektör net kârının %70'ini yaratmaktadır.

23 yabancı kurumda ise hisse senedi işlem hacmi payı toplamın %34'ü kadardır. Bununla beraber yabancı kurumların aktif toplamı sektörün %16'sı, özsermaye toplamı ise %22'si kadardır. Yabancı aracı kurumların faaliyet gelirlerindeki payı %31 iken, net kârdaki toplam payı ise %24'tür.

4 kamu kökenli aracı kurumun hisse senedi işlem hacimleri sektörün %2'si, istihdam ettikleri personel oranı ise %4'ü kadardır. Kamuya bağlı aracı kurumların elde ettikleri net kâr, toplamın %6'sıdır.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Aktif büyüklükleri 25 milyon YTL'nin üzerinde olan aracı kurumların büyük ölçekli olarak sınıflandırıldığı belirtilmişti. Bu tanıma giren 29 aracı kurum, sektör aktiflerinin %83'ünü, özsermayesinin ise %82'sini oluşturmaktadır. Bu kurumlar sektör çalışanlarının %63'ünü istihdam etmekle beraber, sektörün hisse senedi işlem hacminin %72'sini

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar (2007/06)	HS İşlem Hacmi	Aktif	Özsermaye	Çalışan Sayısı	Net Komisyon	Faaliyet Gelirleri	Net Kâr
Banka Kökenli	63%	75%	72%	48%	62%	69%	85%
Banka Kökenli Olmayan	37%	25%	28%	52%	38%	31%	15%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: VOB

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar (2007/06)	HS İşlem			Çalışan Sayısı	Net Komisyon	Faaliyet Gelirleri	Net Kâr
	Hacmi	Aktif	Özsermaye				
TMSF	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kamu	2%	5%	7%	4%	2%	5%	6%
Yabancı	34%	16%	22%	23%	39%	31%	24%
Yerli Özel	64%	80%	71%	73%	58%	64%	70%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

gerçekleştirmektedir.

Büyük ölçekli aracı kurumlar, sektörün tüm faaliyet gelirlerinin %81'ini, komisyon gelirlerinin ise %77'sini sağlamaktadır. Net kârda da %92 ile aslan payını yine büyük ölçekli aracı kurumlar almıştır.

Aktifleri 5 milyon YTL ile 25 milyon YTL arasında olan orta ölçekli aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi, sektörün %21'i kadardır. Sayısı 42 olan orta ölçekli kurumların toplam aktifleri %14, özsermayesi ise %15 seviyelerindedir. Orta ölçekli aracı kurumların %10'luk net kâr payı bulunmaktadır.

Aktif büyüklüğü 5 milyon YTL'nin altında olan küçük ölçekli aracı kurumların sayısı 25 olmasına rağmen, aktiflerinin toplamı sektörün %2'si kadardır.

ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE FAALİYET GELİRLERİ YAPISI

Aracılık faaliyetlerinden elde edilen komisyonlar aracı kurumların en önemli gelir kalemidir. Net komisyon gelirleri tüm gelirlerin %54'ünü, diğer ana faaliyet gelirleri %39'unu ve alım-satım kârları ise %7'sini oluşturmaktadır (Bkz. **gündem** No:62).

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Net aracılık komisyonları hisse senedi, vadeli işlem, repo-ters repo gibi işlemlerden elde edilen komisyon gelirlerini ifade etmektedir. Banka kökenli olmayan aracı kurumlarda, komisyon gelirleri %66 pay ile en büyük gelir kalemidir. Bu durum banka kökenli kurumlarda ise toplam gelirlerin yaklaşık yarısıdır.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2007/06)	Banka		Toplam
	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	
Net Aracılık Komisyonu	49%	66%	54%
Diğer Hizmet Satışları	44%	27%	39%
Alım-Satım Kârları	7%	7%	7%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Çeşitli kurumsal finansman ve varlık yönetimi faaliyetlerinden elde edilen gelirleri gösteren diğer hizmet satışları kalemi, banka kökenli aracı kurumlarda %44'tür. Banka kökenli olmayan kurumlarda ise diğer hizmet gelirlerinin faaliyet gelirleri içindeki payı %27'dir.

Ağırlıklı tahvil-bono işlemlerini gösteren alım-satım kârları ise her iki aracı kurum türünde de toplam gelirlerin %7'sini oluşturmuştur.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar (2007/06)	HS İşlem			Çalışan Sayısı	Net Komisyon	Faaliyet Gelirleri	Net Kâr
	Hacmi	Aktif	Özsermaye				
Büyük	72%	83%	82%	63%	77%	81%	92%
Orta	21%	14%	15%	27%	18%	16%	10%
Küçük	7%	2%	3%	10%	5%	3%	-2%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ayın İnceleme Konusu

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2007/06)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Net Aracılık Kom.	52%	62%	72%	54%
Diğer Hizmet Satışları	42%	31%	18%	39%
Alım-Satım Kârları	7%	7%	11%	7%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Yabancı ve yerli özel kurumlarda aracılık komisyonu gelirleri faaliyet gelirlerinin en büyük payını oluşturmaktadır. Kamu kökenli aracı kurumlarda ise, reeskont, faiz ve kira gibi bazı yan gelirlerin, diğer hizmet gelirlerine eklenmesiyle oluşan diğer hizmet satışlarından gelirlerin payı %57 olmuştur.

İhmal edilebilir ölçekte olsa da, TMSF bünyesindeki aracı kurumun tüm gelirlerinin %80'i alım-satım kârları, %20'si ise aracılık komisyonlarından oluşmaktadır.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Tabloda görüldüğü üzere küçük ölçekli aracı kurumların gelirleri ağırlıklı olarak aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Bu kurumlarda aracılık komisyonlarının gelirlerdeki payı %72 iken, diğer hizmet gelirlerinin payı %18, alım-satım kârlarının payı ise %11'dir.

Diğer taraftan büyük ve orta ölçekli aracı kurumların gelirlerinin dağılımı paraleldir. Büyük ve orta ölçekli aracı kurumların aracılık komisyon gelirlerinin payı sırasıyla %52 ve %62'dir. Alım satım kârlarının toplam faaliyet gelirlerinde ki payı her iki grupta da %7'dir. Büyük ölçekli kurumların diğer hizmet satışlarından gelirlerinin payı toplamın %42'sidir. Diğer hizmet satışlarında sahip olunan yüksek pay, büyük aracı kurumların sunmuş oldukları hizmet çeşitliliğinden kaynaklanmaktadır.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2007/06)					
	TMSF	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	20%	26%	68%	49%	54%
Diğer Hizmet Satışları	0%	57%	29%	43%	39%
Alım-Satım Kârları	80%	17%	3%	8%	7%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Özsermaye Verimliliği (2007/06)			
	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Özsermaye/Aktif	49%	56%	51%
Ödenmiş Sermaye/Özsermaye	46%	56%	49%
Net Kâr/Özsermaye	10%	5%	9%

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Kârları (2007/06)

(milyon YTL)			
	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Esas Faaliyet Kârı	124	15	139
Net Kâr	130	23	153
EFK Dağ.	89%	11%	100%
Net Kâr Dağ.	85%	15%	100%

Kaynak: TSPAKB

ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Mali performansa yönelik olarak, bu bölümde özsermaye ve kârlılıkla ilgili veriler kullanılmıştır.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Özsermayenin aktiflere oranı, banka kökenli kurumlarda %49, banka kökenli olmayan kurumlarda %56'dır. Bu veriler, banka kökenli aracı kurumların daha fazla dış kaynak kullandığını göstermektedir.

Sektör genelinde özsermayenin yaklaşık olarak yarısı ödenmiş sermayeden oluşsa da, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı %56'dır.

Özsermaye kârlılığında, banka kökenli kurumların net kâr/özsermaye oranı %10 iken, banka kökenli olmayan kurumlarda %5'tir. Banka kökenli kurumlar, özsermaye kârlılığı açısından daha başarılıdır.

Aracı kurum kârlarında banka kökenli aracı kurumlar toplam esas faaliyet kârlarının %89'unu oluştururken, net kâr dağılımında bu oran %85'e inmektedir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Özsermaye verimliliği aracı kurumların ortaklık yapılarına göre incelendiğinde, yerli özel kurumlarda özsermaye/aktif oranı %45 ile diğer kurumlara göre oldukça düşüktür. Diğer kurumlarda bu oran %70'in üzerindedir. Yerli özel kurumlar yabancı kaynak kullanmaya ağırlık verirken, diğer kurumlar özkaynaklarını tercih etmiştir.

Ödenmiş sermayenin özsermayeye oranında sektör ortalaması %49'dur. Kamu kökenli aracı kurumlarda ödenmiş sermayenin özsermayeye ki payı %78 iken, kâr ve yedeklerin payı ise %22'dir. Yabancı kurumlarda ödenmiş sermayenin payı %39, kâr ve yedeklerin payı ise %61'dir.

TMSF kökenli aracı kurum bu dönemde zarar ettiği için, ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı %98 ile en yüksektir.

Esas faaliyet kârı ile net kârın yaklaşık üçte ikisini yerli özel kurumlar gerçekleştirmektedir. Yabancı kurumlar ise esas faaliyet kârı ve net kârın yaklaşık dörtte birini yaratmaktadır.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumların verimlilikleri ölçeklerine göre incelendiğinde, tüm aracı kurum türlerinde özsermayenin aktife oranı %50'nin üzerindedir. Küçük ölçekli kurumlarda bu oran %61, orta ölçeklilerde %53, büyük ölçeklilerde ise %50'dir. En çok dış kaynağı büyük ölçekli kurumlar kullanmaktadır.

Özsermaye Verimliliği (2007/06)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Özsermaye/Aktif	50%	53%	61%	51%
Ödenmiş Sermaye/Özsermaye	44%	67%	96%	49%
Net Kâr/Özsermaye	10%	6%	-6%	9%

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Kârları (2007/06)				
(milyon YTL)	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Esas Faaliyet Kârı	134	9	-5	139
Net Kâr	141	15	-3	153
EFK Dağ.	97%	7%	-3%	100%
Net Kâr Dağ.	92%	10%	-2%	100%

Kaynak: TSPAKB

Özsermaye dağılımında ise küçük ölçekli aracı kurumların özsermayelerinin tamamına yakını ödenmiş sermayeden oluşmaktadır. Bunun sebebi ise bu kategorideki kurumların genelde 2007/06 dönemi itibariyle zarar etmektedir. Net kârın %92'sini yaratan büyük aracı kurumlarda bu oran %44'e düşmektedir.

Özsermaye kârlılığında en verimli grup %10 ile büyük ölçekli kurumlardır. Büyük ölçekli aracı kurumlar sektördeki esas faaliyet kârının %97'sini üretmektedir. Orta ölçekli kurumlarda özsermaye kârlılığı %6 iken, küçük ölçekli kurumlar zarar etmiştir.

ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Çalışmanın bu bölümünde, aracı kurumların çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri incelenmektedir. Tablolarda çalışan başına hesaplanmış çeşitli veriler sunulmaktadır.

Özsermaye Verimliliği (2007/06)					
	TMSF	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Özsermaye/Aktif	99%	78%	71%	45%	51%
Ödenmiş Sermaye/Özsermaye	98%	78%	39%	49%	49%
Net Kâr/Özsermaye	-3%	7%	9%	9%	9%

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Kârları (2007/06)					
(milyon YTL)	TMSF	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Esas Faaliyet Kârı	-1	11	36	93	139
Net Kâr	0	9	37	108	153
EFK Dağ.	-1%	8%	26%	67%	100%
Net Kâr Dağ.	0%	6%	24%	70%	100%

Kaynak: TSPAKB

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

30 Haziran 2007 tarihi itibariyle incelenen aracı kurumlarda toplam çalışan sayısı 5,871'dir. İlk altı ayda çalışan başına gerçekleşen hisse senedi işlem hacmi yaklaşık 59 milyon YTL (aylık 10 milyon YTL)'dir. Banka kökenli olmayan aracı kurumlarda bu rakam 42 milyon YTL (aylık 7 milyon YTL) iken, banka kökenli kurumlarda 76 milyon YTL (aylık 13 milyon YTL)

Çalışan Başına Performans Göstergeleri-Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar (2007/06)								
(YTL)	HS Hacmi (milyon YTL)	Net Komisyon Gelirleri	Diğer Hizmet Gelirleri	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Personel Ücret ve Giderleri	Esas Faaliyet Kârı	Net Kâr
Banka Kökenli	76	60,389	54,925	124,076	-80,433	-44,021	43,643	45,827
Banka Kök. Olmayan	42	33,986	14,204	51,676	-46,857	-24,056	4,820	7,545
Ortalama	59	46,758	33,902	86,698	-63,098	-33,714	23,600	26,064

Kaynak: TSPAKB

ile daha yüksektir.

İlk altı ayda çalışan başına net komisyon gelirleri 47,000 YTL olmuştur. Banka kökenli aracı kurum çalışanları 60,000 YTL ile banka kökenli olmayan aracı kurum çalışanlarının yaklaşık iki katı kadar komisyon geliri yaratmıştır.

Diğer hizmet gelirleri, çeşitli varlık yönetimi ve kurumsal finansman işlemlerinden elde edilen geliri göstermektedir. Bu gelir türünde, banka kökenli aracı kurum çalışanları, banka kökenli olmayan çalışanların yaklaşık 4 katı kadar gelir sağlamıştır. Daha önceden de bahsedildiği gibi, banka kökenli aracı kurumların sunmuş oldukları hizmet çeşitliliği bu farkın sebeplerindedir.

Aracı kurumların toplam gelirini ifade eden faaliyet gelirleri kalemi, 2007/06 dönemi için çalışan başına 87,000 YTL'dir. Bu rakam banka kökenli aracı kurumlarda 124,000 YTL iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda 52,000 YTL seviyesindedir.

Personel giderleri, genel yönetim giderleri, saklama ve işlem ücretleri gibi giderleri kapsayan faaliyet giderleri, ilk altı aylık dönem için çalışan başına 63,000 YTL'dir. Bu rakamın hemen hemen yarısı ücret, yemek, servis gibi personel giderlerinden oluşmaktadır. Banka kökenli aracı kurumlarda yılın ilk yarısında çalışan başına personel giderleri

44,000 YTL (aylık 7,300 YTL), banka kökenli olmayan aracı kurumlarda ise 24,000 YTL (aylık 4,000 YTL) dolayındadır.

Faaliyet gelirlerinden faaliyet giderlerinin düşülmesiyle esas faaliyet kârına ulaşılmaktadır. İki aracı kurum türü arasında bu kalemden önemli bir fark bulunmaktadır. Banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına düşen esas faaliyet kârı, banka kökenli olmayan aracı kurumda çalışan bir kişinin yaklaşık 10 katı kadardır.

Net dönem kârı için de benzer durum söz konusudur. Sektörde bir çalışanın sağladığı net kâr 26,000 YTL civarındadır. Ancak bu rakam banka kökenli aracı kurumda çalışan bir kişi için 46,000 YTL, banka kökenli olmayan bir aracı kurum çalışanı için ise 7,500 YTL'dir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

2007/06 döneminde çalışan başına en yüksek hisse senedi işlem hacmini yabancı aracı kurumların gerçekleştirdiği görülmektedir. Yabancı aracı kurumlarda çalışan başına düşen altı aylık hisse senedi işlem hacmi 88 milyon YTL seviyelerindeyken, ikinci sıradaki yerli özel kurumlarda bu rakam 52 milyon YTL'ye gerilemektedir. Kamu aracı kurumlarında, çalışan başına düşen altı aylık hisse senedi işlem hacmi 24 milyon YTL, tek aracı kurumdan oluşan TMSF kökenli aracı kurumda ise 555,000 YTL dolayındadır.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri-Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar (2007/06)								
(YTL)	HS Hacmi (milyon YTL)	Net Komisyon Gelirleri	Diğer Hizmet Gelirleri	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Personel Ücret ve Giderleri	Esas Faaliyet Kârı	Net Kâr
TMSF	1	740	0	3,611	-106,380	-74,645	-102,769	-24,691
Kamu	24	24,444	52,592	92,413	-51,170	-22,478	41,242	34,091
Yabancı	88	80,612	33,822	118,491	-91,374	-52,565	27,116	27,403
Yerli Özel	52	37,638	32,858	76,588	-54,877	-28,406	21,711	25,270
Ortalama	59	46,758	33,902	86,698	-63,098	-33,714	23,600	26,064

Kaynak: TSPAKB

Net komisyon gelirleri de hisse senedi işlem hacmi ile paralel bir sıralama izlemektedir. Yabancı kurumlarda çalışan başına düşen net komisyon geliri altı ayda 81,000 YTL, yerli özel kurumlarda ise bunun yaklaşık yarısı kadar, 38,000 YTL seviyesindedir. Bu rakam kamu kökenli aracı kurumlarda 24,000 YTL'ye inmektedir.

Diğer hizmet gelirlerinde sıralama biraz değişmektedir. Kamu kurumlarında çalışan başına düşen diğer hizmet gelirleri 53,000 YTL, yabancı ve yerli özel kurumlarda 33,000 YTL seviyelerindedir.

Yabancı aracı kurumlarda çalışan başına ilk altı ayda yaratılan toplam faaliyet geliri 118,000 YTL'dir. Diğer taraftan kamu kökenli aracı kurumlarda bu rakam 92,000 YTL'ye, yerli özel kurumlarda ise 77,000 YTL'ye inmektedir.

Faaliyet giderlerinde ilk sırada TMSF bünyesindeki aracı kurum yer almaktadır. Bu aracı kurumda çalışan başına düşen altı aylık faaliyet gideri 106,000 YTL iken, bunun 75,000 YTL'si personel gideridir. Personel giderleri diğer aracı kurum türlerinde de önemli bir paya sahiptir. Altı aylık personel giderleri sektör ortalamasında 34,000 YTL (aylık 5,610 YTL, Bkz. **gündem** No:62) iken, yabancı kurumlarda 53,000 YTL (aylık 8,800 YTL)'dir. Yerli özel ve kamu kökenli aracı kurumlarda ise çalışan başına düşen altı aylık personel gideri sırasıyla 28,000 YTL (aylık 4,700 YTL) ve 22,000 YTL (aylık 3,700 YTL)'dir.

Sektörde çalışan başına düşen esas faaliyet kârı 24,000 YTL'dir. Kamu kökenli ve yabancı aracı kurumlar sektör ortalamasının üzerine çıkarak sırasıyla 41,000 YTL ve 27,000 YTL'lik faaliyet kârı yaratmıştır. Diğer taraftan yerli özel kurumlarda çalışan başına düşen faaliyet kârı 22,000 YTL'dir.

Çalışan başına düşen net kâr konusunda ise aracı kurumlar genelde sektör ortalaması etrafında toplanmıştır. Sektör ortalaması 26,000 YTL iken kamu kökenli aracı kurumlar 34,000 YTL, yabancı kurumlar 27,000 YTL, yerli özel kurumlar ise 25,000 YTL seviyesinde net kâr elde etmiştir. TMSF kökenli aracı kurum ise zarar etmiştir.

TMSF bünyesindeki aracı kurumun diğer aracı kurum türleri ile kıyaslanmasının çok doğru bir yaklaşım olmayacağı da göz önünde tutulmalıdır.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar

Çalışan başına gerçekleştirilen hisse senedi işlem hacmine bakıldığında, küçük ve orta ölçekli aracı kurumlar arasında çok önemli bir fark görülmekte, çalışan başına işlem hacmi sırasıyla 43 ve 45 milyon YTL olarak gerçekleşmektedir. Büyük ölçekli kurumlarda bu rakam 67 milyon YTL'ye çıkmaktadır.

Büyük aracı kurumlarda çalışan başına net komisyon gelirleri 58,000 YTL seviyelerindeyken, orta ölçekli kurumlarda bunun yarısı kadar (31,000 YTL), küçük ölçekli kurumlarda ise üçte biri (21,000 YTL) kadar gelir kaydedilmiştir.

Diğer hizmet gelirlerinde ise aracı kurum türleri arasında önemli farklılıklar bulunmaktadır. Büyük ölçekli aracı kurumların ürün çeşitliliğinden dolayı, sağladıkları diğer hizmet gelirleri çalışan başına 47,000 YTL'dir. Orta ölçekli kurumlarda 15,000 YTL olan bu kalem, küçük ölçekli kurumlarda 5,000 YTL civarındadır. Sonuç olarak küçük ölçekli kurumların daha çok aracılık faaliyetlerine ağırlık verdikleri söylenebilir.

2007/06 döneminde, çalışan başına düşen faaliyet geliri sektör ortalamasında 87,000 YTL iken, büyük ölçekli kurumlar bu ortalamanın üzerine çık-

Çalışan Başına Performans Göstergeleri-Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar (2007/06)								
	HS Hacmi (milyon YTL)	Net Komisyon Gelirleri	Diğer Hizmet Gelirleri	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Personel Ücret ve Giderleri	Esas Faaliyet Kârı	Net Kâr
Büyük	67	57,783	46,565	111,964	-75,517	-41,134	36,447	38,240
Orta	45	30,752	15,310	49,525	-43,848	-22,444	5,677	9,485
Küçük	43	21,360	5,297	29,847	-37,839	-17,982	-7,992	-4,996
Ortalama	59	46,758	33,902	86,698	-63,098	-33,714	23,600	26,064

Kaynak: TSPAKB

rak yaklaşık 112,000 YTL'lik gelir sağlamıştır. Orta ölçekli kurumlar büyük ölçekli kurumların yarısından da az, 50,000 YTL gelir sağlamıştır. Küçük ölçekli kurumlarda bu rakam 30,000 YTL'dir.

Faaliyet giderlerinin hemen hemen yarısının personel giderlerinden kaynaklandığı görülmektedir. Büyük ölçekli kurumlarda çalışan başına 76,000 YTL (aylık 12,700 YTL) olan faaliyet giderlerinin 41,000 YTL'si personel gideridir. Aynı şekilde orta ölçekli kurumlarda 44,000 YTL olan giderlerin 22,000 YTL'si, küçük ölçekli kurumların 38,000 YTL (aylık 6,300 YTL) olan giderlerinin ise 18,000 YTL (aylık 3,000 YTL)'si personel gideridir.

Çalışan başına gerçekleşen faaliyet kârlarına bakıldığında ise büyük ölçekli kurumlarda ilk altı ay için 36,000 YTL'lik bir kâr görülmektedir. Ancak, bu rakam orta ölçekli kurumlarda 6,000 YTL'ye inerken, küçük ölçekli kurumlarda zarar görülmektedir.

Faaliyet kârına paralel olarak, dönem sonu kârı da aynı şekilde dağılmıştır. Büyük ölçekli aracı kurumlarda önemli miktarda kâr söz konuyken, küçük ölçekli kurumlarda zarar mevcuttur.

Çalışanların Eğitim Düzeyi

Çalışanların niteliği, aracı kurumların çalışan performansını etkileyebilmektedir. 2007/06 dönemi sonu itibarıyla aracı kurum sektöründe çalışanların eğitim durumu tabloda görülmektedir.

Tabloda yüksek okul ve üstü olarak tanımlı alan; iki yıllık meslek yüksek okulu, lisans, yüksek lisans ve doktora derecelerine sahip çalışanları ifade etmektedir. Tablo genelinde, sektörde ağırlıklı olarak yüksek okul ve üzeri eğitime sahip çalışanların istihdam edildiği görülmektedir.

Bu oran özellikle banka kökenli, yabancı, kamu ve büyük ölçekli aracı kurum türlerinde %80 civarındadır. Yüksek eğitimli çalışanlar, bu kategorilerdeki aracı kurumların kârlılık rakamlarına olumlu yansımıştır.

Personelin Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar	Y.Okul ve	
(2007/06)	Lise ve Altı	Üstü
Banka Kökenli	18%	82%
Banka Kökenli Olmayan	34%	66%
TMSF	90%	10%
Kamu	19%	81%
Yabancı	19%	81%
Yerli Özel	28%	72%
Büyük	21%	79%
Orta	34%	66%
Küçük	39%	61%
Ortalama	26%	74%

Kaynak: TSPAKB

YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Aracılık komisyonlarının çok önemli bir kısmı hisse senedi işlemlerinden gelmektedir. Bu bölümde, aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi yapısı incelenmektedir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

Departmanlara göre hisse senedi işlem hacmine bakıldığında, sektör genelinde yurtiçi bireysel yatırımcıların %63'lük bir paya sahip olduğu görülmektedir. Diğer taraftan yurt içi bireysel yatırımcıların payı banka kökenli olmayan aracı kurumlarda %74'e çıkmaktadır.

Aracı kurumların kendi nam ve hesaplarına yaptıkları işlemleri ifade eden kurum portföyünde, her iki aracı kurum türü de birbirine yakın oranlarda işlem gerçekleştirmiştir.

Tablodaki Toplam Yurtiçi sütunu, yurtiçinde yerleşik bireysel, kurum portföyü, diğer kurumlar ve yatırım fonu, yatırım ortaklığı ya da portföy yönetim şirketleri gibi kurumsal yatırımcıların tüm hisse senedi işlemlerini ifade etmektedir. Yurtdışında yerleşik bireysel, kurum ve kurumsal yatırımcıların işlemleri ise Toplam Yurtdışı sütununda gösterilmektedir.

Banka kökenli aracı kurumlarda yurtdışı işlem hacmi toplam işlem hacminin %27'si kadardır. Banka kökenli olmayan aracı kurumlarda ise bu oran toplamın %16'sıdır.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı (2007/06)				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Banka Kökenli	56%	6%	73%	27%
Banka Kökenli Olmayan	74%	5%	84%	16%
Ortalama	63%	6%	77%	23%

Kaynak: TSPAKB

tarafından büyük ölçekli kurumların işlem hacimlerinin yaklaşık dörtte biri yurtdışı yatırımcı işlemlerinden oluşmaktadır.

Aracı kurumlar ölçeklerine göre değerlendirildiğinde, kurum portföyüne yapılan hisse senedi işlem hacmi paylarında büyük farklar görülmektedir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı (2007/06)				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
TMSF	100%	0%	100%	0%
Kamu	87%	4%	99%	1%
Yabancı	47%	5%	57%	43%
Yerli Özel	70%	6%	87%	13%
Ortalama	63%	6%	77%	23%

Kaynak: TSPAKB

DEĞERLENDİRME

2007/06 dönemine ait performans ve yoğunlaşma analizinin yapıldığı bu çalışmada, aracı kurumlar aktif büyüklüklerine göre sıralandığında ilk 20 aracı kurumun, bu dönemdeki toplam hisse senedi işlem hacminin yarısını gerçekleştirdiği görülmektedir. Aynı şekilde bu kurumlar, net dönem kârının %80'ini elde etmiştir.

Sektörün faaliyet gelirlerinin yarısından fazlası aracılık komisyonu gelirlerinden sağlanmaktadır. Banka kökenli, kamu ve büyük ölçekli kurumlar, sunmuş oldukları çeşitli yatırım araçları ile diğer hizmet satışlarından da önemli gelir elde etmiştir.

Banka kökenli, yerli özel ve büyük ölçekli aracı kurumlar faaliyet kârı ve net kârda sektör genelinde büyük paya sahiptir.

Çalışan başına verimlilik göstergeleri incelendiğinde, banka kökenli, büyük, kamu ve yabancı kurumların önde geldiği görülmektedir. Bu kurumlarda çalışanların eğitim düzeyi ve ücretleri de daha yüksektir.

Banka kökenli, yabancı ve büyük ölçekli aracı kurumlarda yabancı yatırımcı işlemleri diğer kurum türlerine göre daha yüksektir. Yabancı kurumlar yurtdışı yatırımcıların hisse senedi işlem hacminin %65'ini gerçekleştirmiştir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı (2007/06)				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Büyük	56%	6%	73%	27%
Orta	78%	4%	87%	13%
Küçük	80%	6%	88%	12%
Ortalama	63%	6%	77%	23%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Aracı kurumlar ortaklık yapılarına göre incelendiğinde ise, TMSF ve kamu kökenli kurumlarda yurtdışı yatırımcı işlemlerinin neredeyse yapılmadığı görülmektedir. Yatırımcı profilini ise yurtiçi bireysel müşteriler oluşturmaktadır.

Yabancı kurumların işlem hacminde yurtdışı yatırımcıların payı %43 ile diğer kategorilerin hayli üzerindedir. Yabancı aracı kurumlar, sektörün yabancı hisse senedi işlem hacminin ise %65'ini gerçekleştirmiştir. Yerli özel kurumların toplam işlem hacminin %87'si yurtiçi, %13'ü yurtdışı yatırımcılar tarafından yapılmıştır.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar

Ölçek küçüldükçe yurtiçi bireysel müşterilerin payı artış göstermektedir. Küçük ve orta ölçekli kurumlarda toplam yurtiçi ve yurtdışı işlem hacimleri birbirine çok yakın oranlarda gerçekleşmiştir. Diğer

32 Sayılı Karara Aracı Kurumlar Açısından Bakış



Esra Esin Savaşan
İnceleme ve Hukuk

Bakanlar Kurulu'nun Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararı, 1567 sayılı "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun"un verdiği yetkiye dayanılarak 11 Ağustos 1989 tarih ve 20249 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Karar, finansal sistemin liberalleşmesi için atılmış önemli bir adımdır.

Karar ile kambiyo rejiminde köklü değişiklikler yapılmıştır. Amaçlanan, 1980'li yıllarda yürütülen kambiyo rejiminin serbestleşmesine yönelik süreci tamamlamaktır. 32 Sayılı Karar ile döviz rejiminde geniş ölçüde serbesti getirilmiş, bu suretle Türk parasının konvertibl bir para olmasının yolu açılmıştır.

Bakanlar Kurulu'na "Türk Parası Kıymetini Koruma" başlığı altında kararlar çıkarma yetkisini "1567 Sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında

Kanun" vermektedir. 1929 yılında yaşanan büyük buhran sonrasında çıkarılan ve halen yürürlükte bulunan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun, Bakanlar Kurulu'nun Kanun kapsamında çıkaracağı kararlara aykırı hareket eden, veya bu kararlardan doğan yükümlülüklerini yerine getirmeyen kişilere uygulanacak cezaları belirleyen çerçeve bir kanun niteliğindedir. Bu Kanuna dayanılarak 32 adet Bakanlar Kurulu Kararı yayımlanmıştır.

32 Sayılı Karar'ın amacı; Türk parasının kıymetini korumak için, Türk parasının yabancı paralar arasındaki değerinin belirlenmesine, döviz ve dövizli temsil eden belgelere (menkul değerler ve diğer sermaye piyasası araçları dahil) ilişkin tüm işlemler ile dövizlerin tasarruf ve idaresine, Türk parası ve Türk parasını temsil eden belgelerin (menkul değerler ve diğer sermaye piyasası araçları dahil) ithal ve ihracına, kıymetli maden, taş ve eşyalara ilişkin işlemlere, ihracata, ithalata, özelliği olan ihracat ve ithalata, görünmeyen işlemlere, sermaye hareketlerine ilişkin kambiyo işlemlerine ait düzenleyici, sınırlayıcı esasları tayin ve tespit edebilmektir.

Karar'ın, menkul kıymetlere ilişkin getirdiği düzenlemelere değinilecek olunursa; Karar "menkul kıymetleri"; sermaye ve para piyasalarında işlem gören her türlü Türk ve yabancı menkul kıymetler, "diğer sermaye piyasası araçları"nı; menkul kıymetler dışında kalan ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmış, menkul kıymet yatırım fonu katılma belgesini bu Karar'ın uygulanmasında A tipi veya B tipi ayrımı yapılmaksızın menkul kıymet olarak saymıştır.

Getirilen hükümler değerlendirildiğinde, Karar uyarınca; Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışındaki mali piyasalarda işlem gören her türlü menkul kıy-

metleri bankalar ve sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini bankalar aracılığı ile yurtdışına transfer ettirmeleri serbest bırakılmaktadır. Ayrıca, Türkiye’de yerleşik kişiler, yurtdışında menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç edebilirler ve yurtdışındaki mali piyasalarda arz ve satışını yapabilirler.

Dışarıda yerleşik kişilerin (yurtdışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları dahil) her türlü menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarını sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, satmaları, bu kıymetler ve araçlara ait gelirler ile bunların satış bedellerini bankalar aracılığı ile yurtdışına transfer ettirmeleri serbest bırakılmaktadır. Ayrıca, dışarıda yerleşik kişiler, Türkiye’de menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç edebilirler, halka arz ve satışını sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde yapabilirler.

32 Sayılı Karar’da yıllar içinde çeşitli değişiklikler yapılmıştır. Karar’da son değişiklik Bakanlar Kurulu’nun 01.12.2006 tarih ve 2006/11472 sayılı kararı ile yapılmış olup, “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar” 30 Aralık 2006 tarih ve 26392 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe konulmuştur.

Karar’daki Değişiklikler

30.12.2006 tarih ve 26392 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar’ın bazı maddelerinde değişikliğe gidilmiştir.

Aracı kurumları yakından ilgilendiren değişiklik maddeleri aşağıda belirtilmektedir.

- 32 Sayılı Karar’a “Aracı kurum” tanımı girmiştir. Karar’da “Aracı kurum”, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde aracılık faaliyetinde bulunmak üzere Sermaye Piyasası Kurulundan

yetki belgesi almış kurumlar olarak tanımlanmıştır. (Madde 2)

- Dışarıda yerleşik kişilerin, aracı kurumlar ile döviz alım satımı yapabilmelerine imkan tanınmıştır. (Madde 4)
- Aracı kurumların sadece sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesiyle sınırlı olmak kaydıyla ve sadece hesap sahibi müşterileri ile döviz alım satımı yapabilmelerine imkan sağlanmıştır. (Madde 6)
- Aracı kurumların döviz mevcutlarını Bakanlıkça belirlenecek oran ve esaslar çerçevesinde Merkez Bankasına devredecekleri hükmü getirilmiştir. (Madde 6)
- Kambiyo mevzuatına olan aykırılıkları ya da bu Karar’da belirtilen yükümlülükleri yerine getirmediği tespit edilen aracı kurumların dövizle ilişkin işlemlere aracılık etme yetkisinin Bakanlıkça kısmen veya tamamen kaldırılacağı düzenlenmiştir. (Madde 21)
- Karar’a ilişkin işlemlerde aracı kurumlar tarafından döviz alım satım belgeleri ile Türk parası transfer belgeleri düzenleneceği ve bu belgeler ile ilgili usul ve esasların Merkez Bankasına belirleneceği hükmü getirilmiştir. (Madde 23)

Değişikliklerin Uygulamada Yarattığı Belirsizlikler

Aracı kurumlara yönelik yapılan ve yukarıda belirtilmiş olan düzenleme değişiklikleri uygulamada bazı tereddütler yaratmıştır. Belirsizlik yarattığı düşünülen hususlar aşağıda gözden geçirilmiştir.

1. Döviz İşlemi Yapılabilecek Kişiler

Düzenlemede yapılan değişiklik ile, dışarıda yerleşik kişilerin, aracı kurumlar ile döviz alım satımı yapabilmelerine imkan tanınmıştır.

Karar’da “Türkiye’de yerleşik kişiler” ile “dışarıda yerleşik kişiler” ayrımına gidildiği, döviz işlemlerine ilişkin hususların ayrı ayrı belirtildiği görülmektedir. Karar’ın uygulanmasında; “Türkiye’de yerleşik kişiler”, yurtdışında işçi, serbest meslek ve müstakil iş sahibi Türk vatandaşları dahil, Türkiye’de kanuni yerleşim yeri bulunan gerçek ve tüzel kişiler

olarak tanımlanırken, "dışarıda yerleşik kişiler", Türkiye'de yerleşik sayılmayan gerçek ve tüzel kişileri ifade etmektedir.

"Türkiye'de yerleşik kişiler" tanımı da Bakanlar Kurulu'nun 2006/11472 sayılı kararı ile değiştirilmiş ve yukarıdaki şeklini almıştır. Yapılan değişiklik ile, tanım basitleştirilmiştir. Zira, yerleşmek niyetiyle bir takvim yılı içinde Türkiye'de devamlı olarak 6 aydan fazla oturanlar, "Türkiye'de yerleşik kişi" kapsamından çıkarılmış, Türkiye'de kanuni yerleşim yeri bulunan gerçek ve tüzel kişiler, Türkiye'de yerleşik kişi sayılmaya devam edilmiştir.

Bu çerçevede, aracı kurumlar Türkiye'de kanuni yerleşim yeri bulunmayan gerçek ve tüzel kişiler ile işlem gerçekleştirebilecektir.

Ancak, aracı kurumların Türkiye'de yerleşik kişiler ile döviz işlemleri yapıp yapamayacakları konusun-

da tereddütler doğmaktadır. Karar'da yapılan değişiklikle, dışarıda yerleşik kişilerin döviz alım satımı yapabileceği kurumlar arasına aracı kurumlar eklenirken, Türkiye'de yerleşik kişilerin gerçekleştireceği döviz işlemlerini düzenleyen maddede değişikliğe gidilmemiştir.

Öte yandan, aracı kurumların döviz alım satımı yapabileceği yönünde hüküm getirmek doğrultusunda yapılan değişiklikte, aracı kurum işlemlerine ilişkin sadece iki hususta sınırlama getirildiği görülmektedir. Bunlar, döviz alım satımının sermaye piyasası faaliyetleri yürütülürken ve yalnızca hesap sahibi müşteriler için yapılabileceği yönündeki sınırlamalardır.

Getirilen düzenleme değişiklikleri bir bütün olarak değerlendirildiğinde; Türkiye'de yerleşik kişilerin işlem gerçekleştirebileceği kurumlar arasında "aracı kurum" ifadesine sehven yer verilmediği düşünülmektedir. Düzenlemenin uygulanmasında bu yönde oluşan tereddütler, Türkiye'de yerleşik kişilerin işlem yapacağı kurumlar arasında aracı kurumların da açıkça sayılmasıyla giderilebilecektir. Aksi takdirde, düzenleme dar çerçevede değerlendirildiğinde aracı kurumların sadece dışarıda yerleşik kişiler ile işlem gerçekleştirebileceği yönünde bir sonuç çıkmaktadır ki, Karar'da aracı kurumlara ilişkin değişikliğe gidilmesindeki amacın bu olmadığı düşünülmektedir.

2. Döviz İşlemlerinin Kapsamı

Karar'da, aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesiyle sınırlı olarak hesap sahibi müşterileri ile döviz alım satımı yapabileceği belirtilmektedir.

Ancak, "sermaye piyasası faaliyetleri ile sınırlı" ifadesi, Karar'ın uygulanmasında işlemlerin kapsamının ne olacağı konusunda sorun yaratacaktır. Uygulamayla ilgili karşılaşılabilecek bazı sorulara örnek vermek gerekirse; portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında, aracı kurum müşterisi ile döviz alım satım işlemi yapabilecek midir? Ya da yatırım danışmanlığı kapsamında müşterinin aracı kuruma ödeyeceği komisyon, aracı kurumca döviz alımı yapılarak tahsil edilebilecek midir?



Örneğin; elindeki dövizleri ileri bir tarihte ikincil piyasadan hisse senedi olarak ya da VOB'da işlem yaparak değerlendirmeyi düşünen bir yatırımcı, bu dövizlerle aracı kurumda hesap açabilecek midir? Bu amaç ile aracı kurum dövizini satın alarak ilgiliye hesap açtığında, yatırımcı daha sonra işlem gerçekleştirmekten vazgeçerek hesabını kapatırsa ne olacaktır? Bu durumda aracı kurum sermaye piyasası faaliyeti gerçekleştirmeden döviz alımında bulunmuş olmaktadır. Aracı kurumun, yatırımcının kararını değiştirmesi sonucu oluşan böyle bir durumda, düzenlemelere aykırı işlem yaptığı düşünülebilir mi?

Böyle bir durumla karşılaşmak istemeyen aracı kuruma, müşterisi için gecelik repo işlemi yapması önerilebilir. Bu şekilde, aracı kurum döviz alım işlemi sermaye piyasası işlemi ile sınırlandırmış olacaktır.

Başka bir açıdan da söz konusu durumu değerlendirecek olursak, örneğin dövizini satın alınarak kendisine hesap açılan müşterinin emrinin borsaya iletilmediğini, ancak iletilen emrin gerçekleşmediğini dü-

şünelim. Bu durum nasıl değerlendirilecektir?

Ayrıca, görüldüğü üzere, "sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesiyle sınırlı" ifadesi, denetlenmesi zor bir hüküm olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle de, ifadenin sınırlarının belirlenmesi yerine, söz konusu sınırlamanın düzenlenmeden tamamen çıkarılmasının, uygulamadaki sorunları ortadan kaldıracağı düşünülmektedir.

Söz konusu sınırlamanın kaldırılması önerisinin bir diğer nedeni de, döviz büfelerince gerçekleştirilen efektif işlemlerinin, tüm faaliyetleri denetlenen ve sermaye yeterliliği açısından son derece sıkı uygulamalara tabi olan aracı kurumlarca bir sınırlamaya tabi olmaksızın gerçekleştirilebilmesi gerektiği düşüncesidir.

3. Merkez Bankası Düzenlemeleri

Karar'da aracı kurumların döviz mevcutlarını Bakanlıkça belirlenecek oran ve esaslar çerçevesinde Merkez Bankasına devredecekleri hükmü getirilmiştir. Bu doğrultuda tespiti Bakanlığa bırakılan konularda ve diğer hususlarda uyulması gereken usul ve esaslara ilişkin hükümler getiren 2007-32/33 sayılı Tebliğ 9.02.2007 tarih ve 26429 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. İlgili Tebliğ hükmü ile, aracı kurumların döviz mevcutlarının Merkez Bankasına devrine ilişkin oran ve esasların Merkez Bankasınca belirleneceği düzenlenmiştir.

Ayrıca, Karar'da aracı kurumlar tarafından döviz alım satım belgeleri ile Türk parası transfer belgeleri düzenleneceği ve bu belgeler ile ilgili usul ve esasların Merkez Bankasınca belirleneceği düzenlenmiştir.

Ancak, döviz ve efektif devirlerine ve döviz alım ve satım belgeleri ile Türk Parası transfer belgelerine ilişkin usul ve müşterek hükümler getiren Merkez Bankası I-M Sayılı Genelgesi'nde, ilgili konulara ilişkin aracı kurumlara yönelik bir düzenleme yer almamaktadır. Bu durum, söz konusu hususlarda aracı kurumlar nezdinde belirsizlik yaratmaktadır.



Genel Değerlendirme

30.12.2006 tarih ve 26392 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar’ın bazı maddelerinde değişikliğe gidilmiştir. Karar’da yapılan değişiklik ile aracı kurumların döviz alım satımı yapabilmelerine imkan sağlanmıştır. Ancak, aracı kurumları yakından ilgilendiren değişiklik maddeleri irdelendiğinde, hükümlerin yorumlanmasında tereddütler yaşandığı görülmektedir.

Dışarıda yerleşik kişilerin aracı kurumlarla döviz alım satım işlemi yapabileceği açıkça belirtilirken, Türkiye’de yerleşik kişilerle ilgili düzenlemede bir değişikliğe gidilmemesi, aracı kurumların Türkiye’de yerleşik kişilerle döviz alım satım işlemi yapamayacağı konusunda tereddüt yaratmıştır. Öte yandan, aracı kurumların döviz alım satımı yapabileceği yönünde yapılan düzenleme değişikliğinde, aracı kurum işlemlerine ilişkin sadece iki hususta sınırlama getirildiği görülmektedir. Aracı kurumlara sadece sermaye piyasası faaliyetleriyle sınırlı olmak kaydıyla, sadece hesap sahibi müşterileri ile döviz alım satımı yapabilmelerine imkan sağlanmış ve hesap sahibi müşterilere ilişkin bir sınırlamaya gidilmemiştir.

Karar’daki hükümler dar çerçevede beraber değerlendirildiğinde, aracı kurumların, kurumlarında hesap sahibi olan dışarıda yerleşik kişiler ile, sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesiyle sınırlı olmak kaydıyla, döviz alım satımı yapabilecekleri sonucu çıkarılmaktadır. Ancak, Karar ile aracı kurumlara yönelik getirilen düzenleme değişiklikleri, bir bütün olarak değerlendirildiğinde; Türkiye’de yerleşik kişilerin işlem gerçekleştirebileceği kurumlar arasında “aracı kurum” ifadesine sehven yer verilmediği düşünülmektedir.

Diğer bir husus ise, döviz alım satım işlemlerinde sermaye piyasası faaliyetlerinin çerçevesinin nasıl belirleneceğidir. Bu sınırlama, uygulamada sorunlar yaratacak ve denetlenmesi zor bir düzenleme olarak görünmektedir. Ayrıca döviz büfelerince gerçekleştirilen efektif alım satım işlemlerinin, sermaye yeterliliği açısından son derece sıkı uygulama-

malara tabi olan aracı kurumlarca bir sınırlamaya tabi olmaksızın gerçekleştirilebilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Yapılacak düzenleme değişiklikleri ile, Türkiye’de yerleşik kişilerin işlem yapacağı kurumlar arasında aracı kurumların da açıkça sayılması ve aracı kurumlarca gerçekleştirilecek döviz alım satım işlemlerinde sermaye piyasası faaliyetlerine yönelik sınırın kaldırılması, uygulamada oluşan tereddütleri ve aracı kurumların kendilerine tanınan yetkiyi kullanmalarına ilişkin çekimserliğini ortadan kaldıracaktır.

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Esra Esin Savaşan
İnceleme ve Hukuk

Ekim ayı içerisinde yapılan sermaye piyasası mevzuatı değişikliklerine göz atıldığında, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine ilişkin iki tebliğde ve bir yönetmelikte değişikliğe gidildiği görülmektedir.

Sermaye piyasası alanında çalışanların mesleki yeterliliklerini tespit etmeye yönelik düzenlemeler getiren ve yatırım fonlarına ilişkin esasları belirleyen tebliğlerde değişiklik yapan tebliğler 18.10.2007 tarih ve 26674 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Borsa dışı teşkilatlanmış menkul kıymetler piyasalarını düzenleyen yönetmelikte değişiklik yapan yönetmelik ise 19.10.2007 tarih ve 26675 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Aşağıda bu düzenleme değişikliklerine yer verilmiştir.

Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:VIII, No:55 Sayılı Tebliğ

11.08.2001 tarih ve 24490 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:VIII, No:34 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’de değişiklik yapan “Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” 18.10.2007 tarih ve 26674 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Söz konusu Tebliğ ile, sermaye piyasası alanında çalışanların mesleki yeterliliklerini tespit etmek amacıyla sınav yapmaya, ilgili ihtisas alanları itibarıyla mesleki yeterliliklerini gösterir lisans veremeye, eğitim programları düzenlemeye ve sicil tutmaya ilişkin usul ve esaslar belirlenmektedir. Tebliğ’in geçici 2. maddesi ile, çalışanlarca alınması gereken lisans belgesine yönelik bir geçiş süreci

öngörülmektedir.

Geçici madde uyarınca 2007 Eylül ayında tamamlanan geçiş süreci, yapılan değişiklikle 2009 yılının Eylül ayı sınav sonuçlarının açıklandığı tarihe kadar uzatılmıştır. Böylece, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde geçiş süresinden yararlanan kişilerin 2009 yılı Eylül ayı sınav sonuçlarının açıklandığı tarihe kadar görevlerine devam edebilmeleri sağlanmıştır. Söz konusu tarihe kadar lisans belgesi almaya hak kazanamayanlar, lisansa konu alanlarda çalışamayacaklardır.

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:VII, No:34 Sayılı Tebliğ

19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:VII, No:10 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde değişiklik yapan “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” 18.10.2007 tarih ve 26674 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Tebliğ, gayrimenkul yatırım fonları hariç, yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma belgeleri ile bunların halka arzına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esasları düzenlemektedir.

Tebliğ değişikliği ile, **yatırım fonlarının yapabilecekleri işlemleri düzenleyen 43. madde**, garantili yatırım fonları ile koruma amaçlı yatırım fonlarının borsa dışında taraf oldukları sözleşmelerin, fonun fiyat açıklama dönemlerinde makul değeri üzerinden nakde dönüştürülebilir olmasını sağlamak üzere değiştirilmiştir.

Ayrıca, garantili yatırım fonları ile koruma amaçlı yatırım fonlarının portföylerine borsa dışından alınan sözleşmelerin, bu Tebliğ’de sayılan niteliklere

uygun olduğunu tevsik eden tüm bilgi ve belgeler, sözleşmelerin portföye dahil edilmelerini takip eden 10 işgünü içinde Kurul'a gönderilecektir. Gerekli nitelikleri taşımadığı Kurul'ca tespit edilen sözleşmeler fon portföyünden çıkarılacak, Kurul'un düzenlemelerine uygun olan sözleşmeler portföye dahil edilecektir. Sözleşmelerin portföyden çıkarılması nedeniyle doğan masraf ve zararlar fon malvarlığına yansıtılmayacaktır.

Tebliğ'in **fon portföyündeki varlıkların değerlendirme esaslarını belirleyen 45. maddesinde** yapılan değişiklikle, kurucunun, değerlendirme yöntemlerinin güvenilirliğinin ve doğrulanabilirliğinin sağlanması için gerekli tedbirleri almakla yükümlü olduğu belirtilmiştir.

Ayrıca, Tebliğ'in **garantili yatırım fonlarının ve koruma amaçlı yatırım fonlarının bağımsız denetim esaslarına ilişkin özel hükümler getiren 46/A maddesi** yeniden düzenlenmiştir. Fonlara ilişkin bağımsız denetim yapılan dönemlerde, bağımsız denetim raporu ile birlikte, fon portföylerindeki varlıkların Kurul'ca belirlenen esaslara uygun olarak saklanıp saklanmadığını, borsa dışında taraf olunan sözleşmelerin Tebliğ'de yer alan niteliklere uygunluğunun sağlanması için fon iç tüzüklerinde belirlenen yöntemlerin uygulanıp uygulanmadığını, birim pay değerinin mevzuata, içtüzük ve izahnamede belirlenen değerlendirme ilkelerine uygun olarak hesaplanıp hesaplanmadığını, risk kontrol sistemi ile iç kontrol sistemine ilişkin bilgileri ve bağımsız denetçi görüşünü içeren bir raporun hazırlanarak Kurul'a gönderilmesi gerekmektedir.

Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik

18.03.2003 tarih ve 25052 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte değişiklik yapan "Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik"

19.10.2007 tarih ve 26675 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Yönetmeliğin amacı; başta küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamasına imkan tanımak üzere, sermaye piyasası araçlarının alım ve satımının yapıldığı teşkilatlanmış piyasaların kuruluş, teşkilat, faaliyet, üyelik, denetim ilke ve esaslarını düzenlemektir.

Yönetmelikte, "kurucu şirket" olarak nitelendirilen ve piyasaya ilişkin organizasyonu oluşturmak, geliştirmek, piyasanın güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamakla görevli olacak bir anonim şirketin kurulması öngörülmektedir. Bu şirketin (Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.) kuruluş çalışmaları Birliğimiz koordinasyonunda yürütülmektedir.

Yönetmeliğin **kurucuların, ortakların, yönetim kurulu üyelerinin, denetçilerin ve personelin sahip olmaları gereken şartları belirleyen 5. maddesi** söz konusu kişilerin görev yapmaları için gerekli şartlarla ilgili durumlarında değişiklik meydana gelmesi halinde, durumu ivedilikle kurucu şirkete bildirmekle yükümlü olmalarını sağlamak üzere değiştirilmiştir. Görev alabilmek için gerekli şartlardan birini taşımadığının sonradan tespit edilmesi veya ortaya çıkması halinde, yönetim ve denetim kurulu üyelerinin görevden alınması Kurulca yapılacaktır.

Yönetmeliğin **yönetim kurulunun yapısına ilişkin düzenleme getiren 14. maddesi**, genel kurulun, yönetim kurulu üyeliğinin süresi dolmadan herhangi bir nedenle boşalması halinde yerine geçtiği üyenin görev süresini tamamlamak üzere, yönetim kurulu üyeliğine seçilen her üye için birer yedek üye seçeceği yönünde yeniden düzenlenmiştir. Süresi bitmeden yönetim kurulu üyeliğinin sona ermesi ve yedek üyenin de bulunmaması halinde ise, yönetim kurulu tarafından yapılacak ilk genel kurula kadar görev yapmak üzere Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde yeni üye seçilecektir.

Yönetmeliğin **denetleme kurulunun yapısına ilişkin düzenleme getiren 17. maddesinde** de yukarıdaki düzenlemeye paralel olarak değişikliğe gidilmiştir. Genel kurul, denetleme kurulu üyeliğinin süresi dolmadan herhangi bir nedenle boşalması halinde yerine geçtiği üyenin görev süresini tamamlamak üzere, denetleme kurulu üyeliğine seçilen her üye için birer yedek denetçi seçecektir. Süresi bitmeden denetleme kurulu üyeliğinin sona ermesi ve yedek üyenin de bulunmaması halinde yapılacak ilk genel kurula kadar görev yapmak üzere Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde yeni üye seçilecektir.

Sermaye Piyasası Verileri

Yurt İçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2005	2006	2007/06	%Δ
YTL Mevduat	141,716	168,943	185,419	3.2%
DTH	82,128	108,754	111,561	2.3%
Kıymetli Maden Hesapları	96	250	232	-3.6%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	8,369	10,788	12,650	5.7%
DİBS	55,276	55,781	51,547	-0.9%
Eurobond	5,348	5,413	4,880	-3.1%
Yatırım Fonları	29,374	22,012	24,575	15.1%
Repo	1,486	2,202	3,273	-12.3%
Emeklilik Yatırım Fonları	1,219	2,821	3,746	13.5%
Hisse Senedi	23,020	26,256	27,363	-1.9%
Toplam	348,032	403,220	425,246	2.7%

Yurt Dışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2005	2006	2007/06	%Δ
Hisse Senedi	44,894	50,218	65,336	18.7%
DİBS	23,502	35,086	41,681	8.7%
Eurobond	850	794	708	-2.1%
Mevduat	4,604	5,992	6,158	-1.6%
Toplam	73,850	92,091	113,882	13.4%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2005	2006	26/10/2007	%Δ
Milyon YTL	218,318	230,038	336,182	49.7%
Milyon \$	162,814	163,775	284,490	78.8%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	50,328	51,815	89,526	79.8%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	31%	32%	32%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2005	2006	26/10/2007	%Δ
İşlem Gören Şirketler	304	316	319	0.9%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	2	6	8	16.7%

Birincil Halka Arzlar				
	2005	2006	26/10/2007	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	1,803	949	2,842	A.D.
Şirket Sayısı	11	19	9	A.D.

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2004	2005	2006	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	221	227	223	-1.8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	90	81	102	25.9%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon YTL)	12,117	14,056	20,677	47.1%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon YTL)	-909	-3,973	-1,235	-68.9%
Toplam Kar/Zarar (Milyon YTL)	11,209	10,083	19,441	92.8%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2005	2006	26/10/2007	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	786	599	767	27.0%
B Tipi Yatırım Fonları	20,977	15,701	21,620	35.9%
Emeklilik Yatırım Fonları	913	2,048	3,639	73.0%
Borsa Yatırım Fonları	40	88	120	37.4%
Yatırım Ortaklıkları	360	280	338	22.0%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1,864	1,487	2,948	98.9%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	69	68	68	-1.0%
Toplam	25,010	20,271	29,500	43.7%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	8.3%	5.0%	5.8%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2004	2005	2006	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,177,516	2,390,687	--	A.D.
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,072,663	1,001,353	1,015,166	1.4%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	8.3%	5.0%	5.8%	A.D.

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2005	2006	2007/09	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	33,812	35,083	64,875	84.9%
Saklamadaki Payı	67%	68%	72%	3.9%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	83,275	88,519	114,965	A.D.
İşlem Hacmi Payı	20%	19%	30%	11.1%
Net Hisse Senedi Yatırımı	3,989	1,144	5,066	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2005	2006	26/10/2007	%Δ
Aracı Kurumlar	108	106	104	-1.9%
Bankalar	41	40	41	2.5%
Toplam	149	146	145	-0.7%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar \$	2005	2006	2007/09	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	403	454	429	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	708	744	618	A.D.
Banka	3,163	3,344	2,946	A.D.
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	3,871	4,088	3,564	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2005	2006	2007/09	%Δ
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	2	7	16	156.5%
Hacim (Milyon YTL)	2,919	17,386	62,824	296.0%
Açık Pozisyon (Dönem Sonu-Milyon)	0	0	43	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2005	2006	2007/06	%Δ
Dönen Varlıklar	1,591	1,636	2,228	36.2%
Duran Varlıklar	321	274	327	19.2%
Aktif Toplam	1,912	1,910	2,555	33.7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	663	735	1,087	47.9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25	24	23	-3.2%
Özsermaye	1,119	1,048	1,304	24.5%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	1,912	1,910	2,555	33.7%
Net Komisyon Gelirleri	366	363	201	A.D.
Esas Faaliyet Karı	226	124	100	A.D.
Net Kar	204	131	112	A.D.
Personel Sayısı	5,916	5,898	5,896	0.0%
Şubeler	234	246	241	-2.0%
İrtibat Bürosu	69	64	60	-6.3%
Acente Şubeleri	4,406	4,514	4,726	4.7%

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2005	2006	26/10/2007	%Δ
İMKB-100	39,778	39,117	56,447	48.4%
İMKB-100 (En Yüksek)	40,012	48,192	58,232	20.5%
İMKB-100 (En Düşük)	22,888	31,492	36,630	16.3%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	794	919	1,190	26.8%

Yurt Dışı Borsa Endeksleri				
	2005	2006	26/10/2007	%Δ
Arjantin Merval	1,543	2,090	2,327	7.0%
Brezilya Bovespa	33,456	44,474	64,276	36.9%
Fransa CAC 40	4,714	5,544	5,795	3.6%
Almanya DAX	5,438	6,653	7,949	18.5%
Hong Kong Hang Seng	14,876	19,965	30,405	47.6%
Hindistan BSE Sens	9,398	13,787	19,243	27.4%
Japonya Nikkei 225	16,111	17,226	16,506	-2.4%
Meksika IPC	17,803	26,448	32,137	20.3%
Rusya RTS	1,126	1,922	2,194	11.5%
Güney Afrika FTSE/JSE	18,097	24,915	30,805	23.5%
İngiltere FTSE 100	5,619	6,221	6,661	4.9%
ABD S&P 500	1,249	1,425	1,535	5.3%
ABD Nasdaq 100	1,663	1,788	2,195	19.2%

A.D.: Anlamalı değil

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

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

Birliğin 104 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 145 üyesi vardır.

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.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

E. Nevzat Öztangut
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Yayın Türü: Yaygın, süreli

sermaye piyasasında gündem, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

tspakb@tspakb.org.tr

Basım: Printcenter

Eski Büyükdere Cad.

Cem Sultan Sok. No:2A

4. Levent 34416 İstanbul

Tel:212-282 41 90



9 77 13048 15543 9

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.