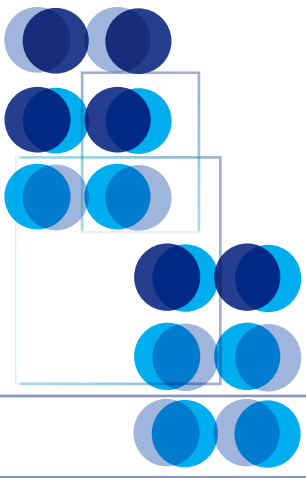




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 73 EYLÜL 2008

ISSN 1304-8155

**Yatırımcı Eğitiminde Yurtdışı
Uygulamalar (sayfa 8)**

Yunanistan Sermaye Piyasası (sayfa 24)



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.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

E. Nevzat Öztangut
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

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

Graphis Matbaa
Yüzyıl Mah. Matbacılar Sitesi
2. Cadde No: 202/A
Bağcılar 34560 İstanbul
Tel:212-629 06 07

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

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



Değerli *GüNDeM* okurları,

Biliyorsunuz, etkin bir sermaye piyasası üç temel üzerine durmaktadır; yatırımcılar, ihraççılar ve bu iki kesim arasındaki fon transferinin sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesini sağlayan araçlar. Bu üç unsurdan birinde yaşanacak bir sorun diğer kesimlere de yansır, piyasanın işleyişi aksar. Nasıl ki ihraççıların ya da yatırımcıların olmadığı bir piyasa düşünülemezse, araçların sağlıklı bir şekilde faaliyet göstermediği bir piyasa da iyi çalışmaz.

Birliğimiz, aracılık sektörünün daha verimli işlemesi, daha etkin hale gelmesi için çeşitli çalışmalar yürütüyor. Bunları *Gündem* dergimizden, ya da basından izliyorsunuz. Bunun yanı sıra, yatırımcılar ve ihraççılarla ilgili çalışmalar yapılmasına da ihtiyaç var. Zira, bu üç ayağın birbirleri ile etkileşim içinde, beraberce gelişmesi gerekiyor.

Bu kapsamda, geçtiğimiz ay içinde, ihraççılara yönelik önemli bir adım attık. TOBB, SPK, İMKB ve Birliğimiz, halka açılmaları özendirmek ve şirketleri sermaye piyasası konusunda daha iyi bilgilendirmek için bir işbirliği protokolü imzaladık. TOBB ve İMKB, şirketlerle borsanın buluşması için gerekli organizasyonu yaparken, Birliğimiz eğitim ve lojistik konularında projeye destek olacak. Sermaye piyasasının işleyişi kamuoyuna doğru bir şekilde aktarıldığında, piyasa-

mıza olan ilginin hızla artacağını umuyorum.

Öte yandan, hiç ihmal edilmemesi gereken, aksine daha çok üzerine eğilmemiz gereken bir diğer kesimin ise yatırımcılar olduğunu düşünüyoruz. Şu an itibarıyla Merkezi Kayıt Kuruluşu'nda hesabı olan yaklaşık 1 milyon yatırımcımız var. Bu yatırımcıların tamamına yakını yerli bireylerden oluşmasına rağmen, sahip oldukları portföy tutarı toplamın altıda biri. Ayrıca, yatırımcılarımızın tercihleri arasında sermaye piyasası araçlarının ağırlıkta olmadığını, dergimizin arka sayfalarında yayınlanan verilerden izlemek mümkün.

Zannediyorum, mevcut durumun istenen seviyelerden uzak olduğu, yatırımcı tabanının çok daha genişletilmesi ve yurtiçi tasarrufların daha önemli bir kısmının sermaye piyasasına yönlendirilmesi gerektiği, herkesin üzerinde uzlaştığı konular. Yapılması gerekenler ise Birliğimizin 2004 yılında geliştirdiği Ulusal Bilgilendirme Kampanyası projesinde mevcut.

Bugün, en gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ABD, İngiltere, Japonya gibi ülkeler dahi yoğun bir şekilde yatırımcı eğitimi programları düzenlemekte, çeşitli tanıtım kampanyalarıyla, yatırımcıları, tasarruflarını nasıl değerlendirebilecekleri konusunda bilinçlendirmektedirler. *Gündem*'in ilerleyen sayfalarında, bu ülkelerde yapılan çalışmaları detaylı bir şekilde bulacaksınız.

Sermaye piyasamızın geleceğini şekillendirecek strateji belgesinin hazırlandığı ve ülkemizin bölgesel bir finans merkezi olması için çalışmaların sürdürüldüğü bu dönemde, yatırımcı eğitimi ve toplumsal bilgilendirme kampanyaları ile ilgili projelerimizin hayata geçirilmesinin çok önemli olduğunu düşünüyoruz. Yatırımcı eğitimi konusunda atılacak her adımın, bizleri sermaye piyasasının geliştirilmesi hedefine daha hızlı yaklaştıracığına inanıyoruz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN



GİP Genel Kurulu Toplandı

Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş. (GİP) Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı 19 Ağustos 2008 tarihinde Birlik merkezinde yapıldı. SPK, İMKB, KOSGEB ve Takasbank üst düzey yöneticilerinin de katıldığı toplantıda, SPK Başkanı Sayın Doç. Dr. Turan Erol, İMKB Başkanı Sayın Hüseyin Erkan ve KOSGEB Başkanı Sayın Mustafa Kaplan birer konuşma yaptılar.

Birlik ve GİP Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Nevzat Öztangut tarafından, GİP'in etkin işleyen bir piyasa olabilmesi için neler yapılması gerektiğini içeren kapsamlı bir sunum yapıldı. Öztangut sunumunda, dünyadan örnekler vererek, genel eğilimin borsaların birleşmesi yönünde olduğunu ve GİP'in İMKB ile yapılan protokol çerçevesinde İMKB'nin bir piyasası şeklinde örgütlenmesiyle, KOBİ'lerin sermaye piyasasından fon sağlama hedefinin gerçekleşmiş olacağını ifade etti. Öztangut ayrıca, söz konusu piyasanın işlerlik kazanabilmesi için teşvik mekanizmalarının gerekliliğinin altını çizdi.

Toplantıda, gelişen işletmelerin İMKB'de açılacak bir piyasada işlem görmesine yönelik olarak İMKB ile GİP arasında 13 Mayıs 2008 tarihinde yapılan protokol ortaklara okundu ve oybirliğiyle onaylandı.

Altyapı Yatırım Ortaklıkları Tebliğ Taslağı

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan "Altyapı Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı" kamuoyunun görüşüne sunuldu.

Taslak ile; altyapı yatırım ortaklıklarının kurucularına ve kuruluşuna, portföy işletmeciliği faaliyet izinlerine, organizasyon yapılarına, ihraç edecekleri sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasına, yatırım faaliyetlerine, kamuyu aydınlatma ve yatırımcıların bilgilendirilmesi yükümlülüklerine ilişkin esas ve usuller belirlenmektedir.

Yatırım ortaklığı şeklinde faaliyet gösterecek olan şirket modelinin öngörüldüğü düzenleme ile, kamunun altyapı yatırımlarının finansmanını kolaylaşacağı ve modelin uygulama alanının genişlemesi ile sermaye piyasalarındaki ürün çeşitliliğinin ve piyasa derinliğinin artacağı tahmin edilmektedir. Ancak, beklenen katkının sağlanabilmesi için diğer yatırım ortaklıklarında olduğu gibi, altyapı yatırım ortaklıklarının kazançlarının kurumlar vergisinden istisna tutulması gerektiği düşünülmektedir.

Altyapı yatırım ortaklıklarına ilişkin esas ve usulleri

belirlemek üzere düzenlemeler getiren tebliğ taslağına yönelik görüşlerimiz SPK'ya iletilmiştir.

Sermaye Piyasalarının Geliştirilmesinde İşbirliği Protokolü İmzalandı

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin (TSPAKB) koordinasyonuyla yürütülecek olan "Sermaye Piyasalarının Geliştirilmesinde İşbirliği" projesinin protokolü 7 Ağustos 2008 günü Ankara'da imzalandı. Proje açılışına Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Nazım Ekren, TOBB Başkanı Rifat Hisarcıklioğlu, SPK Başkanı Doç. Dr. Turan Erol, İMKB Başkanı Hüseyin Erkan ve TSPAKB Başkanı Nevzat Öztangut katıldı.

Protokol ile sermaye piyasamızın global piyasalar içindeki konumunun güçlendirilmesi, halka arzları artırmak suretiyle şirketlerin sermaye piyasasının sunduğu imkânlardan yararlanmasına katkıda bulunulması ve ortak bir çalışma platformu oluşturulması

amaçlanmaktadır.

Protokolle, şirketlerin halka arz yoluyla finansman sağlamaları konusunda bilinçlendirilmesi ve bilgilendirilmesi hedeflenmektedir. İşbirliği protokolü çerçevesinde, çeşitli illerde TOBB'a üye sanayi ve ticaret odaları bünyesinde, "Sermaye Piyasaları Destek Birimleri" oluşturulması, oda temsilcileri ile üye şirketleri için eğitici seminerler düzenlenmesi, bilgilendirici yayın, CD ve doküman dağıtımı yapılması ve sermaye piyasası imkânlarından yararlanma potansiyeli yüksek şirketlerle birebir görüşmeler yapılması gibi çalışmaların yapılacağı belirtilmiştir.

Protokol imza töreninde SPK Başkanı Turan Erol, Türkiye'nin dinamik bir yapısı olduğunu, buna karşın kurumsallaşmaya ihtiyaç duyulduğunu kaydederek, Sermaye Piyasası Kurulunda kayıtlı bulunan 320 şirketin borsaya açıldığını, borsaya açılmamış 250 şirketin daha bulunduğunu belirtmiştir.

İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, halka arzlarda 2008 yılında bir azalma olduğunu kaydederek, KOBİ niteliğindeki şirketlerin halka arz gerçekleştirip işlem



görebileceği yeni bir piyasa yapılanmasının planladığını ifade etmiştir.

TOBB Başkanı Rifat Hisarcıklioğlu, ekonominin dinamik omurgası olan KOBİ'lerin kurumsal yapılanmalarının yetersizliği nedeniyle mali sistemden ve teşviklerden yeterince yararlanamadığını dile getirerek, sermaye piyasalarının geliştirilmesini amaçlayan bu proje ile KOBİ'lerin halka açılmaya yönlendirileceğinin altını çizmiştir.

TSPAKB Başkanı Nevzat Öztangut ise, sermaye piyasasının ana hedefinin sermayeyi tabana yaymak olduğunu, TSPAKB'nin projeye eğitim alanında destek vereceğini belirtmiştir. Öztangut, amacın bütün Türkiye'ye yayılmış, küçük ve orta ölçekli şirketleri piyasaya çekebilmek ve kaynak temininde sermaye piyasasında alternatif üretmek olduğunu vurgulamıştır.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

20-21 Eylül 2008 tarihlerinde düzenlenecek olan lisanslama sınavları kapsamında; Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı, Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Uzmanlığı eğitimleri üyelerimize duyurulmuştur.

Ağustos ayında; Türev Araçlar sınavının 3, İleri Düzey sınavının 2 modülüne yönelik 5 eğitim düzenlenmiş ve eğitimlere toplam 70 kişi katılmıştır.

Eğitilere başvurular, eğitimlerin açılmasının 3 gün öncesine kadar devam etmektedir. Eğitimlerle ilgili tüm detaylara internet sitemizde Eğitim bölümünden erişilebilmektedir.

Kişisel ve Mesleki Gelişim Eğitimleri

İlk defa Temmuz 2008'de düzenlenen "Sosyal Güvenlik Reformu ile Gelen Sorunlar ve Çözüm Önerileri" eğitimi, üyelerimizin insan kaynakları ve eğitim yetkililerinden gelen yoğun talep üzerine 20 Ağustos'ta tekrarlanmıştır. Eğitime 15 farklı kurumdan 21 kişi katılmıştır. Söz konusu eğitim, 8 Eylül'de



yeniden düzenlenecektir.

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

Lisans Yenileme Eğitimleri

Ağustos ayında yapılan Temel Düzey ve İleri Düzey Lisans Yenileme eğitimlerine toplam 67 kişi katılmıştır.

Lisans Yenileme eğitimleri her ayın ilk iş gününde Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemine tanımlanarak Birliğin www.tspakb.org.tr internet adresinde Eğitim ve Tanıtım bölümünde yayınlanmaktadır.



Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 31 Ağustos 2008 tarihi itibarıyla 27.892'ye ulaşmıştır. 10.845 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 9.855 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 14.731'inin lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 13.967 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	8,319	8,021	96
İleri Düzey	3,454	3,307	96
Türev Araçlar	1,045	990	95
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	940	755	80
Takas ve Operasyon	372	360	97
Kredi Derecelendirme	259	233	90
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	229	196	86
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	108	102	94
Konut Değerleme	5	3	60
Toplam	14,731	13,967	95

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Ağustos 2008 döneminde borsa dışında işlem gören Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. tahvilinde 219.752 YTL, Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde ise 20.637.606 YTL işlem hacmi gerçekleşmiştir.



Yatırımcı Eğitiminde Yurtdışı Uygulamalar

Bilinçli yatırımcılar, sermaye piyasasının etkin bir şekilde çalışabilmesi için temel unsurlardan biridir. Toplumun yatırım araçları ve sermaye piyasası kurumları ile ilgili temel bilgi düzeyine sahip olmasında, eğitim önemli bir faktördür. Eğitim ile, gerekli bilgi ve donanıma sahip yatırımcılar ülke tasarruflarının artmasında ve kaynakların daha verimli bir şekilde dağılımında rol oynamaktadır. Diğer taraftan, eğitim ile sermaye piyasasına güveni artan yatırımcılar, yaş, tasarruf ve mali durum gibi kişisel konumlarını göz önünde bulundurarak daha uygun kararlar alabilmektedir. Aynı zamanda bu yatırımcılar, haklarının bilincinde olup finansal dolandırıcılıklardan korunabilmektedirler.

Gerek sermaye piyasası gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ülkelerde piyasaların derinleşmesi bakımından, yatırımcı eğitimi önemli bir faaliyet olarak görülmektedir. Düzenleyici otoritelerin yanı sıra, çeşitli borsa, aracı kurum, özdüzenleyici kurum, birlik ve dernek gibi sermaye piyasası kurumları da yatırımcı eğitimine katkıda bulunabilmektedir. Bu faaliyetler ülkeden ülkeye değişmektedir. Bununla birlikte, uluslararası organizasyonlar da yatırımcı eğitime yönelik genel standartlar oluşturarak yol göstermeyi amaçlamaktadır. Çalışmamızda, yatırımcı eğitim yöntemlerine değinildikten sonra bu konudaki uluslararası faaliyetlere yer verilecektir. Ardından, çeşitli gelişmiş ülkelerdeki uygulamalar ele alınacaktır.

I. YATIRIMCI EĞİTİMİ YÖNTEMLERİ

Yatırımcı eğitimi konusunda ülkelerin tutumları farklılık göstermektedir. Bazı ülkelerde uygulamalar yasal çerçevede düzenlenmektedir. Bu ülkelerde düzenlenen eğitim programları, düzenleyici otoriteler bünyesinde veya ayrı bir kamu kurumu tarafından yürütülmektedir. Öte yandan, sektördeki birlik ve dernekler de genellikle kamu kurumları ve birbirleriyle işbirliği içinde eğitim faaliyetlerine devam et-

mektedir. Ayrıca, özel kuruluşlarca düzenlenen ücretli eğitim programları mevcuttur. Ancak, genellikle özel konularda detaylı eğitim veren bu kuruluşlar bu çalışmada kapsamamaktadır.

Yatırımcı eğitimi faaliyetlerinde genel itibariyle aşağıdaki yöntemler uygulanmaktadır.

- **Basılı Yayınlar:**

Yatırımcıları ilgilendiren çeşitli konularda broşür, dergi ve kitap gibi yazılı yayınlar veya eğitim CD'leri hazırlanabilmektedir. Gerekli durumlarda güncellenen yayınların bazıları internette yayınlanmakta, bazen yatırımcı isteği üzerine elektronik posta ile gönderilebilmektedir. Basılı yayınlar okul veya diğer



kurumların kütüphanelerinde yer alabilmektedir.

- **İnternet Siteleri:**

Düzenleyici otoriteler ile aracı kurum, birlik veya çeşitli sektör kurumlarının internet sitelerinde yatırımcı eğitime yönelik bilgiler yer alabilmektedir. Ayrıca, yatırımcıların kanun ihlalleri, şikayet veya basılı yayın talebi gibi konularda irtibata geçebileceği iletişim bilgilerine de internet siteleri aracılığıyla ulaşılabilir.

- **Toplantı ve Seminerler:**

Çeşitli il ve merkezlerde bilgi amaçlı toplantılar düzenlenebilmektedir. Temel düzeyde seminerler yapılabildiği gibi, belirli eğitim ve bilgi düzeyindeki yatırımcılar için daha kapsamlı seminerler de hazırlanabilmektedir. Düzenleyici otoriteler, yerel kuruluşlar, borsa, birlik veya dernek gibi çeşitli kurumlarla işbirliği içinde seminer ve toplantılar düzenleyebilmektedir.

- **Radyo, Televizyon Programları**

İnternet ve basılı yayınların yanı sıra, yatırımcı eğitime yönelik olarak radyo ve televizyon programları yapılabilmektedir. Bu programlar sektördeki düzenleyici otoriteler, birlik veya benzer kurumların katkısıyla hazırlanmaktadır.

- **Özel Araçlar**

Kurumlar, tasarruf tercihleri konusunda yatırımcıları bilgilendirmek için farklı araçlar kullanabilmektedir. Örneğin bazı kurumlar internet sitelerinde finansal hesap makinesi sistemleri kurmaktadır. Bu sistemler ile yatırımcılar ne kadar tasarruf edebilecekleri, ilgili araçların maliyet ve getirileri gibi konular hakkında bilgi sahibi olabilmektedir. Borsadaki işlemlerin benzeri şekilde kurulan borsa simülasyonları da yatırımcıların piyasayı tanımasında önemli rol oynamaktadır.

II. ULUSLARARASI YATIRIMCI EĞİTİMİ ÇALIŞMALARI

Uluslararası kuruluşlar daha etkili yatırımcı eğitim programları geliştirmek için çalışma grupları oluşturmuş, temel standartlar belirlemiştir. Bu bölümde, yatırımcı eğitimi konusunda önemli çalışmalar yapan kuruluşlar ve raporları ile, Uluslararası Yatırımcı Eğitimi

Forumu hakkında bilgi verilmektedir.

A. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO)

1999 yılında Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü'nün (IOSCO) Teknik Komitesi bünyesinde, yatırımcı eğitiminin yatırım fonları vb. kolektif yatırım araçları ile ilgili düzenlemelerdeki rolünü araştıran bir çalışma grubu oluşturulmuştur. 2001 yılında çalışma grubunca hazırlanan raporda yatırımcı eğitimi ve özellikle kolektif yatırım araçlarının etkin denetimi için genel prensiplere yer verilmiştir. Bu prensipler, aşağıda sunulmaktadır.

- Yatırımcı eğitimi programları, düzenleyici otoritelerin yatırımcıların korunması amacına ulaşmasında önemli rol oynamaktadır. Ancak, eğitim programları tek başına yatırım araçlarının (özellikle kolektif yatırım araçlarının) denetimi için yeterli değildir.
- Eğitimler, düzenleyici otoritelerin özel amaçlarına, yatırım araçlarının türlerine ve yatırımcıların bilgi ve tecrübesine göre değişik yöntemlerle verilebilir.
- Her kesime aynı eğitim (one size fits all) verilmesi, bireysel yatırımcıların farklı eğitim ve bilgi düzeyine sahip olması nedeniyle uygun olmamaktadır.
- Düzenleyici otoriteler, eğitim programlarının içeriğinde yatırım tavsiyelerinde bulunmamalıdır. Yatırımcı eğitimi düzenleyen kurumlar, yatırım danışmanlığı ile yatırımcı eğitiminin farkına dikkat etmelidir.
- Eğitim sırasında, düzenleyici otoriteler bağımsızlığını korumalıdır. Düzenleyici otoritelerin aracı kuruluşlar veya diğer piyasa katılımcıları ile işbirliği içinde yürütülen programlarında, ilgili kurumun ürün ve hizmetlerinin onaylandığı anlamına gelebilecek açıklamalardan kaçınılmalıdır.

Aynı raporda, bu prensiplerin yanı sıra yukarıda değinilen çeşitli eğitim yöntemlerinden bahsedilmiştir. Genel kanı, eğitimin yatırımcıların korunmasında

etkin yollardan biri olduğudur. Eğitim ile haklarının farkında olan yatırımcılar, olası finansal dolandırıcılıklara karşı daha bilinçli olup, gerektiğinde otoritelere denetleme konusunda yardımcı olabilmektedir. Rapora göre, yatırımcı eğitim programları, düzenleyici otoritelerin piyasadaki önem ve rollerinin daha iyi anlaşılmasına ve yatırımcıların otoritelerle daha rahat iletişim kurmasına katkıda bulunmaktadır. Örneğin eğitimli yatırımcı, yatırım fonlarının halka arz edilmeden önce otoritelerce kayda alınması gerekliliğinin farkında olacaktır. Bu durumda, düzenlemeler hakkında bilgili olan yatırımcılardan gelen geri bildirimler artmaktadır. Ayrıca, eğitim ile kendi yatırım kararlarını alabilen yatırımcıların piyasalara güveni artmaktadır.

Teknik Komitenin yatırımcı eğitimi ile ilgili hazırladığı rapora istinaden, 2000 yılında yine IOSCO bünyesinde Gelişen Piyasalar Komitesi yeni bir çalışma grubu oluşturmuştur. Çalışma grubu 2001 yılında bir anket düzenlemiştir. Ankete katılan gelişmekte olan ülkeler yatırımcı eğitiminin önemini vurgulamış, katılımcıların yaklaşık %85'i eğitim faaliyetlerini geliştireceklerini belirtmişlerdir. Henüz yatırımcı eğitimi programına başlamayan ülkeler de böyle projeleri olduklarını bildirmişlerdir. Ankete katılan ülkelerin üçte birinde yatırımcı eğitimi için yasal düzenlemeler mevcuttur. Geri kalan ülkeler ise yatırımcıları koruma amacıyla eğitim faaliyetlerini yürüttüklerini bildirmişlerdir.

Genel itibarıyla faaliyetlerin temel amacı, hem düzenleyicilerin rolünün kavranması, hem de yatırımcıların haklarının anlatılmasıdır. Ankete cevap veren düzenleyicilerin çoğunda yatırımcı eğitimi programları ile ilgilenen bölümler bulunmakta olup genel olarak bütçelerinin yaklaşık %10 veya daha azını bu programlara ayırmaktadır. Ayrıca, yürütülen faaliyetler özdüzenleyici kurumlarla işbirliği içinde olabilmektedir. Basılı yayınların, internet sitelerinin, toplantı ve seminerlerin en çok uygulanan yöntemler arasında yer aldığı görülmüştür. Genel olarak, yatırımcı eğitimine öncelik veren düzenleyici kurumların sadece %30'u program sonunda yatırımcılardan geri bildirim alıp, programların etkinliğini değerlendirmektedir.

Raporda, gelişmiş ülkelerde toplumun sermaye piyasası araçlarına, gerek aile, gerek okul, gerekse

gelişmiş haber ağlarıyla daha aşina olduğu vurgulanmıştır. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerde düzenleyici otoritelerin yatırımcı şikayetleri ile yeteri kadar ilgilenmediklerine değinilmiştir. Ayrıca raporda internetin verimli bir şekilde kullanılmasının uygulamaların etkinliğini artıracığı belirtilmiştir.

B. Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi (ICSA)

Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi (ICSA), 2003 yılında yatırımcı eğitimine ilişkin bir çalışma grubu oluşturmuştur. Çalışma grubu üyeleri, 2004 yılında ICSA "Yatırımcı Eğitimi Prensipleri ve En İyi Uygulamaları" adlı bir rapor hazırlamıştır. Raporla kapsamlı bir eğitim için belirlenen genel esaslar aşağıdaki gibidir;

- Yatırımcı eğitim programları, hitap ettiği kesim açısından uygun olmalıdır. Katılımcıların eğitim düzeyi göz önüne alınarak farklı eğitim yöntemleri ve stratejileri geliştirilmelidir. Herhangi bir ürün ön plana çıkarılmamalıdır. Programlarda temel olarak getiri, enflasyon, risk-getiri ilişkisi, yatırım yöntemleri, yatırım araçlarının özellikleri ve çeşitleri gibi finansal kavramlar yer almalıdır. Eğitimlerde, sermaye piyasasının ekonomideki önemi, düzenleyici otoriteler, aracı kurum ve yatırımcı koruma hizmetleri üzerinde de durulmalıdır. Uzun dönemli programlar teşvik edilmeli, bu programlar düzenli aralıklarla anket veya başka metotlarla değerlendirilmelidir.



- Eğitim programları olabildiğince her kesimden yatırımcıya hitap etmelidir. İnternetin yanı sıra, özel yayınlar, okul veya işyerlerinde verilen programlar, çeşitli il ve merkezlerde yapılan seminerler sık kullanılan yöntemler arasında olmalıdır. Eğitimler her düzeydeki katılımcılar için farklılaştırılmalıdır. Örneğin, öğrencilere yönelik eğitimlerde öğrencinin erken yaşta tasarruf yapma alışkanlığı kazanması amaçlanırken, emeklilik çağındaki kişilere, emeklilik planlarına yönelik eğitimler verilmelidir. Kamu ve özel kesimden farklı kurumların eğitim vermesi daha çok sayıda yatırımcıya ulaşılmasını sağlayacaktır.
- Eğitim programlarında mevcut yatırımcı koruma mekanizmaları hakkında bilgi verilmelidir. Olası problem ve dolandırıcılığa karşı internet veya diğer medya araçlarıyla duyurular yapılmalıdır. Ayrıca yasal düzenlemeler ölçüsünde aracı kuruluşların aldıkları cezalar hakkında bilgi veren bir mekanizmanın olması faydalı bulunmaktadır.
- Yatırımcı eğitimi veren kurumlar birbiriyle diyalog halinde olmalıdır.

C. Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu (IFIE)

ICSA'nın yatırımcı eğitimine ilişkin çalışma grubunu oluşturan ABD, İngiltere, Japonya, Kanada ve Güney Kore'yi temsil eden aracı kuruluş birlikleri 2005 yılında Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumunu (IFIE) kurmuştur.

Kâr amacı gütmeyen bir kurum olan IFIE'nin öncelikli hedefi, global çapta yatırımcı eğitimini geliştirerek, yatırımcıların bilinçli kararlar verebilmesini sağlamaktır.

IFIE'ye üyelik 2 şekilde olmaktadır. Özdüzenleyici kurum, birlik veya kâr amacı gütmeyen yatırımcı eğitim programı veren kuruluşlar Foruma tam üye olabilir. Bu üyelerin oy hakkı vardır. Yatırımcı eğitim faaliyetlerinde bulunan düzenleyici kurumlar da tam üye olabilir. Ancak düzenleyici otorite üye sayısı, toplam üye sayısının en fazla %49'u kadar olabilmektedir. Temel faaliyet alanları eğitim olmayan, ancak eğitim faaliyetleri ile ilgilenen kurumlar da gözlemci üye

olabilmektedir. Tam üyelerden daha az üyelik aidatı ödeyen gözlemci üyelerin oy hakkı yoktur, ancak diğer bütün faaliyetlere katılabilir.

IFIE'ye Temmuz 2008 itibarıyla, ABD, Hindistan, İsviçre, Japonya, Kanada, Kore, Mısır, Tayvan'dan, aralarında düzenleyici otorite, borsa ve birliklerin bulunduğu toplam 14 kurum üyedir. Uluslararası bir kurum olan ICMA da Forumun üyeleri arasındadır. Her üyenin eğitim faaliyetlerine ilişkin bilgiler IFIE internet sitesinde yer almaktadır.

Üyelerin eğitim faaliyetlerinin yanı sıra, farklı ülkelerdeki yatırımcı eğitimi programları ve ilgili gelişmeler IFIE'nin internet sitesinde yayınlanmaktadır. Bu bağlamda IFIE, eğitim programı olan kurumlar arasında bilgi alışverişi sağlayan global bir merkez konumundadır.

IFIE, yatırımcı eğitimi ile ilgili çeşitli yayın ve akademik makaleler de yayınlamaktadır. Genellikle eğitim veren kurum çalışanları ve çeşitli üniversitelerdeki öğretim görevlileri tarafından hazırlanan bu yayınlar, finansal eğitim yaklaşımları, çocuk ve gençlere yönelik programlar, işyerlerinde finans eğitimi, emeklilik planlamalarına yönelik eğitim, eğitimlerin etkinliğinin ölçülmesi gibi konuları içermektedir. Ayrıca, finansal okur yazarlığa yönelik anketleri kapsayan yayınlar da yer almaktadır.

Bazı üyeler yatırımcı eğitimi konusunda hem birbirlerine, hem de başka kurumlara teknik destekte bulunabilmektedir. IFIE, IOSCO ile birlikte yatırımcı eğitimi programlarına ilişkin paneller de düzenlemektedir.

Gelişen ve istikrarlı bir finans piyasası için yatırımcı eğitiminin önemini vurgulayan Forum, global bazda yatırımcı eğitim programları için temel standartlar belirlemiştir. Genel itibarıyla IOSCO ve ICSA çalışma gruplarında belirlenen ilkelerle paralel olan IFIE prensipleri, aşağıdaki gibidir.



- Programın adil ve tarafsız olması için, programlarda özel bir ürün, hizmet, yatırım stratejisi veya özel kurumların tanıtılmasından kaçınılmalıdır.
- Katılımcılara öncelikle yatırım araçlarına yönelik risk-getiri ilişkisi gibi temel finansal kavramlar tanıtılmalıdır.
- Yatırımcıların ihtiyaç ve bilgi düzeyi dikkate alınarak, eğitimler farklı seviyelerde verilmelidir.
- Gün geçtikçe gelişen ve daha da karmaşık hale gelen piyasa ve yatırım araçları göz önünde bulundurularak, bireylerin sadece belirli bir dönem için değil, yaşamlarının her dönemini kapsayan yatırımlarına yönelik eğitim programları düzenlenmelidir.
- Eğitimler mümkün olduğunca, yatırımcıların ihtiyaçları ve kavrayış seviyesi doğrultusunda, demografik yapı göz önüne alınarak verilmelidir.
- Eğitimler, geniş kitlelere ulaşmak için sade ve anlaşılır bir dilde, kolay ulaşılabilir olmalıdır.
- Eğitimlerde, öğrenme sürecini geliştirmek için farklı yöntemler ve yaklaşımlar kullanılmalıdır.
- Eğitimlerde yatırımcı korunması ele alınmalı, mevcut yatırımcı koruma hizmetleri ve uyuşmazlık çözüm mekanizmaları hakkında açıklayıcı bilgiler verilmelidir.
- Eğitimlerin güncel, etkili ve yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılayan nitelikte olması için düzenli değerlendirmeler yapılmalıdır.
- Eğitim programları, mümkün olduğunda, benzer kurumlarla işbirliği içinde yürütülmelidir.

D. Avrupa Komisyonu

Yukarıda değinilen kurumların yanı sıra, Avrupa Komisyonu da üye ülkelerde daha iyi finansal eğitim sağlanması için çeşitli çalışmalar yürütmektedir. Komisyon, finansal eğitim ile ilgili faaliyetlerini artırmak için 2007 Aralık ayında "Finansal Eğitim ile İlgili Duyuru" başlıklı bir rapor hazırlamıştır. Raporun amacı özellikle eğitim faaliyetlerinin az olduğu

yerlerde, finansal eğitimin önemini vurgulamak, gerektiğinde mevcut uygulamaları paylaşarak AB'de kaliteli standartlarda finansal eğitim programları oluşturmak ve bu amaçlara ulaşmak için pratik araçlar geliştirmektir.

Raporda, AB üyesi ülkelerde daha önce düzenlenmiş anket sonuçlarına göre yatırımcıların finansal bilgi seviyesi ve tasarruf eğilimleri ele alınmıştır. Üye ülkelerin hazırladığı anketlerin de ele alındığı raporda bireylerin finansal konuları anlamakta zorlandıkları ve finansal hizmetler hakkında bilgi seviyesinin tahmin ettiklerinden daha az olduğu belirtilmiştir. Yatırımcıların kendi ihtiyaçları doğrultusunda finansal plan yapamadıkları ve yatırım araçlarını seçemedikleri belirtilmiştir.

Bununla birlikte, AB ülkelerinde 2007 yılı içerisinde yeni bir anket düzenlenmiştir. Bu ankete göre, finansal eğitimler düzenleyici otoritelerin yanı sıra, sektör kurumları, kredi danışmanlığı yapan kurumlar, eğitim kurumları gibi geniş bir kitle tarafından verilmektedir. 11 üye ülkede bakanlıklar, merkez bankaları ve düzenleyici otoriteler gibi devlet kuruluşları eğitim programlarının öncüsü olmuştur. İngiltere, Almanya, Danimarka ve İtalya eğitim programlarının en yoğun olduğu üye ülkelerdir. Diğer ülkelerde uygulamalar kısıtlı kalmıştır. Mevcut eğitim programlarında, genellikle banka hesabının nasıl kullanılacağı, kredi ve borç yönetimi gibi konulara öncelik verilmektedir. Avrupa Komisyonu raporda, yatırım, tasarruf, emeklilik planları, sigorta ve risk yönetimi gibi konuların da ele alınması gereken alanlar olduğunu belirtmektedir.

Aynı raporda, finansal eğitim veren kurumlar için rehber olmasını amaçlayan temel ilkeler de belirlenmiştir. Genellikle yatırımcı eğitimi ile ilgilenen diğer uluslararası kurumlarda ele alınan ilkelerle benzerlik gösteren prensipler aşağıdaki şekildedir.

- Eğitim programları, bireylerin her döneminde karşılarına çıkabilecek finansal koşulları içermelidir. Programlar, kişilerin finansal ürünleri kavrayış seviyesi ve yatırım tercihlerine göre uyarlanmalıdır.
- Finansal eğitim programları, bireylerin özel ihti-

yaşlarını karşılayabilir nitelikte olmalıdır. Bunun için yatırımcıların mevcut finansal bilgileri araştırılmalı ve temel konular belirlenerek programlar düzenlenmelidir. Programlar, zamanında verilmeli ve kolay ulaşılabilir olmalıdır.

- Kişiler, ekonomi ve finans konularında mümkün olduğunca erken, özellikle okul çağından itibaren eğitilmelidir. Bunun için devlet otoriteleri, okul müfredatlarında zorunlu finansal eğitim konusuna eğitilmelidir.
- Finansal konular ve risklere karşı bilinci artırmak için, anket ve reklam kampanyaları gibi yöntemler geliştirmelidir.
- Finansal eğitim programları adil, şeffaf ve tarafsız olmalıdır. Yatırımcı çıkarları her zaman göz önünde tutulmalıdır.
- Faaliyetlerin başarılı devam etmesi için eğiticilere de uygun eğitimin verilmesi ve kaynak sağlanması gereklidir. Sadece okul öğretmenlerine değil, banka ve kamu çalışanları gibi gönüllü eğitim verecek kişilere yönelik programlar ve materyaller hazırlanmalıdır.
- Düzenleyici otorite, finans hizmeti veren kurumlar, yatırımcılar, eğitimciler ve diğer katılımcılar arasında rollerin açık bir şekilde belirlenmesi, tecrübelerin paylaşılması ve kaynakların doğru kullanılması için ulusal bir koordinasyon olmalıdır. Ayrıca diğer ülkelerdeki mevcut faaliyetlerin paylaşılmasını kolaylaştırıcı uluslararası işbirlikleri yapılmalıdır.
- Eğitim faaliyetleri düzenli olarak değerlendirilmeli, gerekli durumlarda güncelleştirilmelidir.

Yatırımcı eğitiminde öncelikli sorumluluğun üye ülkelerde olduğunu belirten Komisyon, raporda konu ile ilgili planlarına da yer vermiştir. AB ülkeleri arasında tecrübe ve bilgi alışverişi imkanı tanıyan bir ağ oluşturulması hedeflenmiştir. Bunun için üye ülkelerden yatırımcı eğitimi faaliyetinden uzman kişileri bir araya getiren Finansal Eğitim Uzman Grubu (Expert Group on Financial Education-EGFE) oluşturulması öngörülmüştür. Grubun, belirlenen ilkelerin uygulanması, programların değerlendirilmesi gibi konularda

Komisyonu yardım etmesi amaçlanmıştır. 13 Haziran 2008'de EFGE üyeliği için başvurular tamamlanırken, çalışmalara yakın zamanda başlanması beklenmektedir.

Komisyon, yatırımcı eğitimi faaliyetlerinde sponsor olabileceğini belirtmektedir. Raporda, çeşitli eğitim materyallerinin bir arada bulunabileceği veritabanının 2008'de kullanıma açılacağı bildirilmiştir. Veritabanı, her türlü hedef kitleye yönelik detaylı bilgiler içerecektir. Komisyon, veritabanı oluşturma yanısıra, düzenli olarak bir bülten de çıkaracaktır.

Komisyon bu amacı doğrultusunda, Yetişkinler için Tüketici Eğitim Araçları (Development of Online Consumer Education Tools for Adults) adlı bir proje geliştirerek bir internet sitesi (www.dolceta.eu) hazırlamıştır. Sitede tüketici hakları ve finansal hizmetler adlı iki modül vardır. Her modülde belirli başlıklar altında temel ve ileri düzeylerde detaylı bilgilere yer verilmiştir. Modülleri kullanacak eğiticiler için de el kitabı mevcuttur. Finansal hizmetler modülünde aile bütçesinin yönetimi, tüketici kredileri, ipotekli krediler, ödeme şekilleri, tasarruf ve yatırımlarla ilgili bölümler vardır. Tasarruf ve yatırımlar bölümünde, yatırım araçları, sigorta ve yatırımların vergilendirilmesi gibi konu başlıkları mevcut olup çeşitli seviyelerde dokümanlar bulunmaktadır. Örneğin, yatırım araçları bölümünde hisse senedi, tahvil ve yatırım fonlarına ilişkin bilgiler vardır. Her bölümde genellikle bilgi düzeyini test eden sınavlar yer almaktadır. Site 26 dilde hizmet vermektedir.

Komisyon ayrıca ortaokul öğrencilerine yönelik "Europa Diary" başlıklı broşür hazırlamıştır. Tüke-



tici haklarının konu alındığı broşürün bir bölümünde finansal piyasaların işleyişine dair örneklerle yer verilmiştir. Ayrıca, 2007 yılında "Finansal Yeteneğin Geliştirilmesi" konulu bir konferans düzenleyerek, finansal eğitimi konusunda mevcut uygulamaların paylaşılmasına olanak sağlamıştır.

Avrupa Komisyonunun yanı sıra, yatırımcı bilgilendirilmesi ve yatırımcı korunması, AB finansal hizmetler mevzuatının bazı bölümlerinde ele alınmıştır. Gerek AB direktiflerinde, gerekse çeşitli konularda yayınlanan raporlarda yatırımcı korunması ve eğitiminin önemi vurgulanmıştır.

III. ULUSAL YATIRIMCI EĞİTİMİ PROGRAMLARI

Daha önce de belirtildiği gibi, yatırımcı eğitimi uygulamaları ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bu bölümde, daha geniş kapsamlı programlar yürüten ülkelerdeki uygulamalara değinilecektir.

A. Amerika Birleşik Devletleri

Gelişmiş bir sermaye piyasasına sahip ABD'de yatırımcı eğitimi faaliyetleri hem düzenleyici otoriteler, hem de sektör örgütleri tarafından yürütülmektedir. Ayrıca, ücretli eğitim programları veren özel kurumlar da bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde, Hazine, Merkez Bankası ve Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission-SEC) bünyesindeki eğitim faaliyetlerinin yanı sıra çeşitli özdüzenleyici kuruluş, birlik ve vakıfların yatırımcıların korunması amacıyla yürüttükleri eğitim programları özetlenmektedir.

1. Hazine-Finansal Eğitim Ofisi

Mayıs 2002'de Hazine bünyesinde Finansal Eğitim Ofisi (Office of Financial Education-OFE) adlı yeni bir birim oluşturulmuştur. Ofisin misyonu, vatandaşların yatırım kararlarını alırken daha bilinçli ve bilgili olmasını sağlayan eğitim programlarına kolayca erişmesini sağlamaktır. Temel tasarruf ilkeleri, kredi yönetimi, yatırımcı korunması, bireysel emeklilik planları, gayrimenkul alma gibi konularda Hazine, SEC ve diğer kamu kurumlarının dokümanları Ha-



zine sitesinde yer almaktadır. Sitede ayrıca, ileride değinilecek olan diğer sektör kurumları işbirliği ile hazırlanan 7-9. sınıflara yönelik 4 dönemlik müfredata (Moneymath-Lessons for Life) ücretsiz ulaşabilmektedir. OFE aynı zamanda Hazine'nin uygulayacağı eğitim politikalarını belirlemekte ve yatırımcı eğitimi programlarını koordine etmektedir. Bu bağlamda OFE, ileride değinilecek olan Finansal Okuryazarlık ve Eğitim Komisyonunun koordinasyonunu yürütmektedir.

OFE, belirli aralıklarda düzenlediği John Sherman Finansal Eğitim Mükemmellik Ödülü yarışması ile uygulamaların etkinliğini artırmayı amaçlamaktadır. Yarışmaya adını veren John Sherman 1877 ile 1881 yılları arasında görev yapan 32. Hazine Müsteşarıdır. Aynı zamanda, yatırımcı eğitimi programları düzenleyen organizasyonlar doğrudan Ofis ile bağlantı kurarak teknik destek alabilmektedir.

OFE, düşük ve orta gelirli kişilerin finansal hizmetlere daha kolay ulaşması için 8 şehirde bir pilot uygulama başlatmayı planlamaktadır. Buna göre, her şehirde OFE çalışanları toplumun ihtiyaçlarını belirleyip yerel kurumlarla işbirliği içinde finansal eğitim programları düzenleyecektir. Temmuz 2008-Eylül 2009 arasında devam edecek olan uygulamanın değerlendirilmesinin Aralık 2009'a kadar yapılması düşünülmektedir.

2. Finansal Okuryazarlık ve Eğitimi Komisyonu

2003 yılında çıkarılan kanunla Finansal Okuryazarlık ve Eğitimi Komisyonu kurulmuştur. Hazine Müsteşa-

rının başkanlık yaptığı Komisyona 20 federal devlet birimi üyedir. Merkez Bankası, SEC ve Hazine'nin yanı sıra, Eğitim, Savunma, Tarım ve Çalışma Bakanlıkları gibi çeşitli devlet kurumları üyeler arasındadır. Komisyonun amacı hükümetin uyguladığı yatırımcı eğitimi faaliyetlerini koordine etmek, finansal eğitimi yaygınlaştırmak için ulusal stratejiler belirlemek, özel sektör uygulamalarını desteklemek ve kamu-özel sektör işbirliğini teşvik etmektir.

Komisyon, 2006 yılında bir rapor hazırlayarak, ulusal finansal okuryazarlık stratejilerini belirlemiştir. Stratejiler, mevcut kaynaklardan kamuyu haberdar etmek, uygun programlar geliştirmek ve yaymak, özel sektör ve kamu kurumlarının işbirliklerini motive etmek, eğitim programlarına yönelik araştırma yapmak ve değerlendirmek şeklinde özetlenmiştir.

Rapor çeşitli konularda 13 bölümden oluşmaktadır. Her bölümde federal ve yerel kurumlar ile kâr amacı gütmeyen organizasyonların eğitim programlarına yer verilmiştir. Bölümlerin sonunda ise konu ile ilgili eğitim faaliyetlerinin avantajlarına ve geliştirilmesine yönelik tavsiyeler vardır. Genel tasarruflar, ev sahibi olma, bireysel emeklilik planları, krediler, yatırımcı koruma, azınlıklara yönelik programlar, yatırımcı hakları, bölüm başlıklarından bazılarıdır.

Komisyon bünyesindeki internet sitesi (www.mymoney.gov) ile tüketici ve finansal eğitim programlarına ve diğer bilgilere tek bir kaynaktan ulaşılmaktadır. Site ziyaretçilerini aile bütçesi, vergi, kredi, finansal planlama, ev alma, tasarruf ve yatırım yapma, eğitime ayrılması gereken karşılıklar, emeklilik planlaması, iş kurma gibi konularda ilgili kamu kurumunun internet sitelerine yönlendirmektedir. Örneğin, siteyi gezenler yatırım ve tasarruf bölümünde "banka bul" linkine tıklayarak Federal Mevduat Sigortası Kurumunun sitesine geçerek istediği banka hakkında bilgi edinebilmektedir. "Yatırım Rehberi" linkinden ise Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonunun (SEC) konuyla ilgili dokümanlarına ulaşabilmektedir. Ülkedeki menkul kıymet borsalarına ilişkin bilgi edinmek isteyenler ABD Merkez Bankasına (FED) yönlendirilmektedir. Çocuklara yönelik programlara bakmak isteyenler ise ilgili bölümü tıklayarak Eğitim Bakanlığının çocukları bilgilendiren ve tasarrufa teşvik eden çeşitli oyun, çizgi film, eğlenceli haberler, resimler,

ödülleri ve bilgileri içeren sitesine ulaşabilmektedir. Bu site, 1997 yılında Eğitim Bakanlığı bünyesinde oluşturulan çalışma grubu tarafından hazırlanmıştır.

Bireyler, aynı siteden, çeşitli kurumların tüketici hakları, tasarruf ve yatırımlara yönelik yayınlarının bir arada yer aldığı "My Money" adlı paketi ücretsiz olarak sipariş verebilmektedir.

3. Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC)

1993 yılında "Yatırımcı Eğitimi ve Yardımı Ofisi" adı altında yeni bir birimin kurulmasıyla SEC bünyesinde devam eden yatırımcı eğitimi faaliyetleri hız kazanmıştır. Komisyonun internet adresinde yer alan "Yatırımcı Bilgileri" bölümünde interaktif bir program sunulmaktadır.

Söz konusu bölümde yatırımcılar, ilgilenebilecekleri bir çok konuda SEC veya başka kurumların eğitim rehberlerine ulaşabilmektedir. Ayrıca yatırımcılar şikayet, soru veya önerilerini bu bölümdeki bağlantılardan Komisyona yöneltebilmektedir. Ofis, yatırımcıları bilgilendirmek için çeşitli broşür ve dergiler yayınlamaktadır.

Sitede askeri personel ve aileleri, internet üzerinden işlem yapan yatırımcılar, araştırmacılar, öğretmen ve öğrenciler, yabancı yatırımcılar gibi çeşitli kesimlere yönelik hazırlanmış bilgiler yer almaktadır. Yatırımcılar internet sitesinde hazırlanmış bir test çözerek kendi tasarruflarına uygun yatırım planlarına dair öneriler edinebilmektedir.

Finansal hesaplamalara imkan tanıyan hesap makinelerine, yeni düzenlemelere ait duyurulara, aracı kurum ve yatırım danışmanları ile eğitim faaliyetlerinde bulunan ilgili kuruluşlara ve eyalet düzenleyici otoritelerine Komisyonun sitesinden ulaşılabilir.

4. ABD Merkez Bankası (FED)

Finansal sistemde düzenleyici otoritelerden biri olarak, ABD Merkez Bankası da kişisel finansal eğitime katkıda bulunmaktadır. Yatırımcıların yanı sıra, öğretmenler de sınıflarda kullanabilecekleri finansal



eğitim ile ilgili bilgi ve materyalleri bankanın sitesinden temin edebilmekte, konu ile ilgili birçok siteye doğrudan bağlanabilmektedir. FED, okullarda verilen finansal eğitim programlarına sponsor olmakla beraber, okullar ile işbirliği içinde çeşitli aktiviteler de hazırlamaktadır.

FED'in eğitim sitesinden (www.federalreserveeducation.org) hem kendisinin, hem de diğer kamu ve özel kurumların hazırladığı çeşitli finansal eğitim kaynaklarına ulaşılmaktadır. Ayrıca, bireysel bankacılık, kredi-borç yönetimi, ev kredileri, genel ekonomi ve tüketici hakları gibi konularda ilgili kurumların internet sitesine yönlendirilmektedir. Sitenin öğretmenlere yönelik özel bölümünde, her seviyede sınıfa yönelik ekonomi ve finans eğitimi konularında kitap, broşür, CD, oyun, dergi, video, makale, eğitim rehberi gibi materyaller bulunmaktadır. Bunlar, ileride değinilecek olan Jumpstart ve Ulusal Ekonomi Eğitimi Konseyinin (NCEE) hazırladığı materyallerdir.

Eyalet merkez bankalarının sponsorluğunda, öğretmenlerle işbirliği içerisinde çeşitli etkinlikler düzenlenmektedir. Ekonomi ve finansla ilgili kompozisyon yarışmaları, liselere yönelik para politikası yönetimiyle ilgili ödüllü takım oyunları, ortaokul öğrencilerine yönelik videolar, bu aktivitelerden bazılarıdır. Ayrıca, gönüllü öğretmenlerle birlikte her seviyede müfredat programları hazırlanmaktadır.

Aynı sitenin FED101 bölümünde FED'in gelişimi, yapısı, para politikası yönetimi, banka denetimi ve diğer hizmetleri hakkında kolay anlaşılır bilgiler yer almaktadır. Ayrıca, sitede yer alan kitapçık, rehber, video ve oyunlarla FED'in yapısı ile para ve bankacılık konularında öğretmenlere yardımcı olunmasını amaçlanmaktadır.

5. Diğer Kuruluşlar

ABD'de yukarıda belirtilen düzenleyici kurumların yanı sıra, özdüzenleyici kuruluş, birlik ve dernekler de yatırımcı eğitimi faaliyetinde bulunmaktadır.

Özdüzenleyici bir kuruluş olan ve Ulusal Aracı Kuruluşlar Birliğinin (NASD) devamı niteliğinde olan Finans Sektörü Düzenleme Otoritesinin (FINRA) internet sitesinde, yatırımcı eğitime ilişkin çeşitli kaynaklar yer almaktadır. FINRA, 2003 yılında kurulan FINRA Yatırımcı Eğitimi Vakfı aracılığıyla çeşitli kesimlere yönelik eğitim programları düzenleyip ilgili araştırmaları finanse etmek için maddi destek sağlamaktadır. Kurum, diğer kurumlar ile çeşitli eğitim faaliyetlerine ortak sponsor olmaktadır.

Ayrıca, kurumun internet adresinden (www.finrafoundation.com) maddi katkıda bulunan firmalara bağlantı verilmekte ve çeşitli anket, oyun, rapor, proje ve çalışmalara ulaşılmaktadır. Şimdiye kadar 400'e yakın projeye destek veren kurum, finansal eğitime yaklaşık 88 milyon \$'lık katkı sağlamıştır. Kurum ayrıca, okullarda zorunlu veya seçmeli olarak verilen müfredatları hazırlamaktadır.

1949 yılında kurulan Ulusal Ekonomi Eğitimi Konseyinin (National Council on Economic Education-NCEE), geliştirdiği programlar ile sınıflarda verilen ekonomi ve finans eğitimine katkıda bulunmayı ve öğrencilerin derste öğrendiklerini gerçek hayatta uygulamalarına yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Kâr

amacı gütmeyen kuruma çeşitli banka, özel kurum ve FINRA Yatırımcı Eğitimi Vakfı gibi kurumlar sponsor olabilmektedir. Ekonomi ve finansla ilgili yayın, CD ve videolar hazırlayan kurum, belirli aralıklarla yarışmalar düzenlemektedir. Program ve yayınlar internetten sipariş edilebilmektedir. Belgeler, ekonomi tarihi ve gelişimi, matematik, uluslararası ekonomi gibi konuları içermektedir. Ayrıca, öğrencilerin geleceğine dair planlar ve yatırım tercihleri yapmasına yönelik programlar mevcuttur. Daha önceden bahsedildiği gibi, FED'in internet sitesinden de bu kaynaklara ulaşılabilir.

2007 yılında öğretmenlere yönelik eğitici programlarla, yaklaşık 70.000 okulda 150.000 öğretmene ve 7 milyon öğrenciye ulaşılmıştır. Kurumun internet sitesinden 500'ü aşkın ekonomi ve finans derslerine, ilköğretim çağındaki öğrenciler için finansal eğitim belgesine, çeşitli oyun ve diğer materyallere ulaşılabilir.

Kurum ayrıca, belirli aralıklarla çeşitli eyaletlerde yaptığı anketle, okullardaki ekonomi eğitimleri hakkında değerlendirmeler almaktadır. Bu anket sonuçlarına göre eğitimlerini geliştirme ihtiyacı olan okulları belirleyerek, ilgili okullarda programlar hazırlamaktadırlar.

Gençlere yönelik eğitim faaliyetlerinde bulunan diğer bir kurum da Jump\$tart Kişisel Finans Okur Yazarlığı Koalisyonudur. NCEE gibi, kurum sitesinden öğrencilere yönelik yayın ve materyallere ulaşılabilir ve sipariş edilebilmektedir. Genellikle banka ve özel şirketlerin sponsor olduğu kurum, belirli aralıklarda lise ve üniversite öğrencilerinin tasarruflarını ne kadar yönetebildiklerini ve yatırım planlarını araştıran anketler yapmaktadır.

Wall Street'teki işlemlerin simülasyonu şeklinde geliştirilen Borsa Oyunu, ilk defa Menkul Kıymet Sektörü Birliği (Securities Industry Association-SIA) bünyesinde 1977 yılında düzenlenmiştir. Düzenli aralıklarla devam eden oyun, 4. ila 12. sınıflara yönelik belirli seviyelerde geliştirilmiştir. Diğer öğrenciler de internet sitesinden oyuna katılabilmektedir. Oyun, isteğe bağlı olarak işletme, ekonomi ve finans derslerinde bir bölüm olarak verilmektedir. Her yıl 3 ila 5 kişilik gruplar halinde yaklaşık 700.000 öğrenci, 100.000 \$'lık sanal portföyleri ile ABD borsalarında

yatırım yapmaktadır. 10 haftalık oyun boyunca en iyi portföy yönetenler ödüllendirilmektedir.

1993 yılında kurulan Yatırımcı Koruma Vakfı (Investor Protection Trust-IPT) yatırımcı bilgilendirilmesi konusundaki projelere kaynak sağlamaktadır. Vakfın yönetimi, eyalet bazındaki menkul kıymet düzenleyicileri arasından seçilmektedir. IPT'nin projelerinden biri okullarda finans eğitimini yaygınlaştırmaktır. Eğiticilere verilen kurslarla, kişisel tasarrufların değerlendirilmesi konusunda ortaöğretim müfredatına konulan derslerle yeni neslin tasarruf ve yatırım konusunda daha bilgili olması amaçlanmaktadır. Vakıf ayrıca, yatırımcı eğitimi konusunda "Para Peşinde" adlı 15 bölümlük bir televizyon dizisi yapımını finanse etmiştir. İlk defa 2005 Nisan ayında yayınlanan dizinin her bir bölümü "Paradan Anlayan Çocuk Yetiştirme", "Çiftler ve Para", "İyi Borç, Kötü Borç" gibi konuları içermektedir. Diğer taraftan kurum, radyodan eğitim vermekte ve ücretsiz olarak basılı dokümanlar dağıtmaktadır.

B. İngiltere

ABD'deki gibi, İngiltere'de de yatırımcı eğitimi faaliyetleri, düzenleyici otoriteler, özdenetimci kuruluşlar, vakıf ve birlikler tarafından yürütülmektedir.

1. Finansal Hizmetler Otoritesi

İngiltere finans sektörünün düzenleme ve denetlenmesinden sorumlu Finansal Hizmetler Otoritesinin (FSA) kanunla düzenlenen görevleri içerisinde, finans sistemi hakkında halkı bilinçlendirmek vardır. Bu bağlamda, FSA internet sitesinde yatırımcılara yönelik finansal hizmetler hakkında eğitici bilgilere yer verilmiştir. Sitenin tüketici bilgileri başlığında yatırımlara ilişkin bilgilerin yanı sıra, bireylerin günlük yaşamlarında alacakları kararlara ilişkin kılavuz da yer almaktadır. Bu kılavuzlar yeni bir iş kurma, aile kurma, bebek bekleme, yeni bir eve geçme gibi konuları içermektedir. Örneğin ailesinin yanından ayrılarak yalnız yaşamak isteyen bir genç önce "finansal muayene" diye adlandırılan genel bir teste girip, ardından "bütçe hesap makinesi" ile bütçesinin ne kadarını harcıyıp, ne kadarını tasarruf edebileceğini hesaplayabilmektedir.

Sitedeki bilgiler, kredi-borç, sigorta, emeklilik, ipotekli krediler, yatırımlar, bireysel emeklilik, cenaze töreni planları, tasarruf gibi alt başlıklara ayrılmıştır. Bu konularla ilgili detaylı çalışmalara, broşür ve diğer basılı yayınların elektronik kopyalarına yer verilmiştir. Bunun yanı sıra, ipotekli krediler, bono, tasarruf mevduatı gibi farklı ürünlerin karşılaştırılabilir tablolarına ulaşılabilir. Ayrıca, bu ürünlerle ilgili çeşitli hesaplama araçlarına ulaşmak mümkündür. Sitede, firma veya ürünlerle ilgili son haberler ve dolandırıcılıklara karşı uyarılar da bulunmaktadır.

FSA, 2003 yılında "Finansal Yeterlilik İçin Ulusal Strateji" adıyla bir proje başlatarak ülkenin finansal bilgi ve kavrayış düzeyini artırmayı amaçlamıştır. Proje hükümet, finans sektörü ve tüketici kuruluşları ile medya temsilcileri işbirliğinde geliştirilmiştir. Birikimleri değerlendirme, piyasaları takip etme, geleceğe dair plan yapma ve yatırım araçları hakkında bilgi sahibi olma çerçevesinde bir anket yapılarak halkın finansal eğitim ve bilgi seviyesi belirlenmeye çalışılmıştır. Anket sonuçlarına göre, finansal eğitim alması gereken öncelikli grup, kırsal okul öğrencileri ile okul veya işyerleri dışındaki gençler olarak belirlenmiştir.



FSA, çocuk ve gençlerin finansal eğitim düzeyini artırmak için okullarda kişisel finans eğitimlerinin verilmesinde, gerektiğinde öğretmenlere yönelik programlar hazırlanmasında, seminerler verilmesinde, ilgili konularda müfredat, broşür, dergi, kitap, CD vb. kaynak sağlamasında diğer kurumlara öncü olmuştur. Ayrıca farklı sektörlerde çalışan bireyler için de işyerlerinde temel finans eğitimine yönelik seminerler verilmektedir. Basılı yayın ve CD gibi kaynaklar da sağlanmaktadır. Eğitimler genel olarak bütçe planlama, tasarruf, yatırım, borç yönetimi, emeklilik planlaması gibi konuları kapsamaktadır.

2. Diğer Kuruluşlar

İngiltere’de kamu dışında da çeşitli birlik ve dernekler, yatırımcı eğitimi faaliyetinde bulunmaktadır. Kâr amacı gütmeyen bu kurumların bazıları sadece çocuk ve gençlere yönelik programlar düzenlemektedir.

2000 yılında oluşturulan, çocuk ve gençlere dönük sivil toplum örgütü şeklindeki Kişisel Finans Eğitim Grubu (Personal Finance Education Group-PFEG) okul çağındaki gençlerin okulu bitirdikleri zaman yeterli finansal bilgiye sahip olmalarını amaçlamaktadır.

PFEG, Finansal Hizmetler Otoritesinin de katkısıyla, ortaokul öğrencilerine yönelik bir kampanya başlatmıştır. Kampanyaya katılmak isteyen okullar, kurumun sitesinden kayıt olmaktadır. Grup, okullara kitapçık, dergi, broşür ve CD gibi eğitim materyalleri dağıtmaktadır. PFEG’deki uzmanlar 4-19 yaş arası çocuk ve gençlerin finansal eğitimi için çeşitli okulları belirli periyotlarda ziyaret ederek öğretmenlere hem rehber, hem de kaynak bakımından destek olmaktadır. Grup ayrıca öğretmenler için çeşitli tanıtım ve seminerler düzenlemekte ve müfredat hazırlamaktadır.

Benzer şekilde, ilkokullar için ayrı bir kampanya başlatılmıştır. Cep telefonu kullanma gibi çeşitli maliyetleri 9-11 yaş grubu öğrencilere anlatmak için programlar düzenlemektedir. Finans piyasasında çalışan kişiler de Gruba gönüllü olarak katılabilmektedir.

C. Avustralya

Avustralya’da da devlet bireylerin finans eğitimine önem vermekte, düzenleyici otoriteler, özdenleyici kuruluşlar ve birlikler bu konuda faaliyet göstermektedir.

1. Finansal Okur-Yazarlık Vakfı

Finansal Okur-Yazarlık Vakfı (Financial Literacy Foundation-FLD) Temmuz 2005’te Avustralya hükümetinin girişimi ile, halkın finansal bilgilerini geliştirmek ve tasarruflarını daha iyi yönetmelerine yardımcı olmak için kurulmuştur.

Vakıf, bireylerin finansal risklere karşı korunabilmesini ve finans sektörünü daha iyi tanıyıp avantajlarından yararlanmasını amaçlamaktadır. FLD’nin kurucuları, sektördeki çeşitli birlik ve derneklerdir. FLD, kurucuların oluşturduğu danışma komitesi tarafından idare edilmektedir.

FLD, Temmuz-Aralık 2006 arasında “Parayı Anlamak” adlı yeni bir kampanya ile ülkenin çeşitli kesimlerine gidip tanıtım programları düzenlemiştir. Bu kampanya ile, halkın finansal eğitim seviyesinin yükseltilmesi ve yatırım konularında bilinçlendirilmesi hedeflenmiştir.

FLD, ilk ve ortaokulda finansal eğitimin müfredata konulması için çalışmalarını sürdürmektedir. Eğitimciler kurumun sitesinden çeşitli bilgi, çalışma, CD ve dokümanlara ulaşabilmektedir. Kurumun 2006 yılında geliştirdiği veritabanı, finansal eğitim programları ve ilgili kaynakları içermektedir. FLD, diğer vakıflarla veya finansal eğitim veren özel kurumlarla işbirliği içinde çeşitli okullara gidip belirli periyotlarda programlar düzenlemektedir. Kurum, okullarda olduğu gibi işyerlerine de giderek seminer ve toplantılar yapmaktadır. İşverenlerin katkısı ile, ilgili şirket çalışanları için temel konularda finansal eğitim programları düzenlemektedir.

2006 yılında gençlerin ve yetişkinlerin finansal bilgilerini ölçen bir anket hazırlayan FLD, bu anket sonuçlarına göre programlarını düzenlemektedir. FLD, öğretmenler, öğretim görevlileri, insan kaynakları uzmanları ve eğitim materyalleri hazırlayanlara

hitap eden “Eğitimci Ağı” (Educators and Trainers Network) adlı bir grup oluşturmuştur. Bu grup ile, finansal eğitim konusunda bilgilerin yayılması, eğitim materyallerinin geliştirilmesi ve güncellenmesi, önerilerde bulunulması, üyeler arası görüşlerin paylaşılması amaçlanmaktadır. Gruba üyelik ücretsizdir.

Kurumun internet adresinde (www.understanding-money.gov.au) temel finansal bilgilerin yanı sıra, bütçe hesap makinesi yer almakta, kişilerin bütçe planlamasına yönelik çeşitli öneriler bulunmaktadır. Site, bireylerin sadece finansal yatırımlarına değil, araba, cep telefonu, yeni bir ev almak, yeni bir işe başlamak ya da işten ayrılmak, bebek sahibi olmak gibi günlük yaşamda karşılaştığı olağan durumlara ilişkin tavsiyeleri de içermektedir. İngiltere’de FSA’inkine benzer şekilde “finansal muayene” sistemi vardır. Ayrıca, bütçe, tasarruf ve kredi hesaplama sistemleri de mevcuttur.

2. Centrelink

Sosyal bir yardımlaşma kurumu olan Centrelink, çeşitli bakanlıklar adına emekliler, iş arayanlar, öğrenciler-gençler, dullar, göçmenler, engelliler gibi ihtiyacı olan kişilere günlük hayatlarını kolaylaştırmak için maddi destek sağlamaktadır.

Centrelink’in Mali Bilgi Departmanı, ülke çapında mali strateji, yatırım, konut ve mülk planlaması, vasiyet gibi konularda ücretsiz seminerler düzenlemektedir. Seminerler genellikle yerel gazete, radyo veya televizyonlarda duyurulmaktadır. Ayrıca çağrı merkezi ile danışmanlık hizmeti verilmektedir.

3. Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu

Avustralya sermaye piyasasının merkezi düzenleyici kuruluşu olan Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu (ASIC), 2001 yılında kişilere birikimlerini ve gelecekteki finansal durumlarını gözetmelerinde yardımcı olmak için yatırımcı eğitimi stratejileri belirlemiştir.

Bu bağlamda ASIC, tüketiciler için bir internet sitesi (www.fido.asic.gov.au) oluşturmuştur. Sitede finansal ürün ve hizmetlerle ilgili bilgiler ile dolandırıcı-

lıktan nasıl korunulacağına dair öneriler bulunmaktadır. Her kesimden bireylere yönelik bütçe, vergi, sigorta, risk-getiri ilişkisi, kredi-borç, kredi kartları, emeklilik, yeni ev ve araba alma gibi hayata dair sosyal ve finansal planlamaların anlatımında genellikle basit örneklerle yer verilmiştir. Çeşitli hesaplama sistemleri de kişilerin mevcut durumlarını belirlemesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca, bütçe oluşturma, beklenmeyen durumlara hazırlıklı olma, tüketici ve ev kredilerinin yönetimi, yatırım yapma gibi detaylı bilgilere ulaşılmaktadır. Sitede, bilgilendirme için dağıtılan broşür ve dergilerin nüshaları ile ilkökul ve lise öğretmenlerine yönelik çalışma ve makaleler de yer almaktadır. Komisyon ayrıca çeşitli toplantı ve seminerler düzenlemektedir.

1 Temmuz 2008'de Finansal Okur-Yazarlık Kurumu ve Parayı Anlamak sitesinin sorumluluğu ASIC'e geçmiştir.

4. Diğer Kuruluşlar

Avustralya'da hükümet ve düzenleyici otoritenin yanı sıra, kâr amacı gütmeyen, yatırımcı eğitimine önem veren kurum ve birlikler de mevcuttur.

1991 yılında küçük bir yatırımcı grubunun girişimiyle, yatırımcıların haklarını korumak ve yatırımcıları bilinçlendirmek için Avustralya Yatırımcılar Birliği (Australian Investors Association) kurulmuştur. Birlik, yatırım araçları ve hizmetleri, portföy yönetimi, riskten korunma, mali tablo analizi ile güncel konulara ilişkin olarak ülkenin farklı merkezlerinde bilgilendirme toplantıları düzenlemektedir. Üyeler belirli dönemlerde bir araya gelerek bilgi alışverişinde bulunmaktadır. Ayrıca hisse senedi, türev ürünler, yatırım ve emeklilik fonlarına ilişkin doküman ve seminerler hazırlanmaktadır. Birliğin güncel konularla ilgili aylık dergileri de vardır.

Kâr amacı gütmeyen bir diğer kuruluş ise Avustralya Hissedarlar Birliğidir (Australian Shareholders Association). 1960 yılında kurulan ve her yatırımcının üye olabildiği Birlik, yatırımcı haklarını korumayı ve geliştirmeyi hedeflemektedir. Birlik, ülke genelinde yatırımlarla ilgili toplantı ve seminerler düzenlemektedir. Avustralya Borsasında (ASX) işlem gören şirketlerin yıllık raporları, genel kurul toplantıları, duyuru ve

haberleri Borsanın yanı sıra Birliğin sitesinde yer almaktadır. Halka arza hazırlanan şirketler ve şirketlerin halka arz edileceği tarih ve fiyatı ile ilgili genel bilgilere Birliğin sitesinden ulaşılabilir.

Yatırımcı faaliyetlerine önem veren bir diğer kurum Avustralya Borsasıdır. Borsanın sitesinde yatırım araçlarına ilişkin eğitim programlarına yer verilmiştir. Örneğin, hisse senedine ilişkin bir eğitim programında, hisse senedinin tanımından teknik analize kadar senetler hakkında geniş bilgilere yer verilmektedir. MyASX olarak adlandırılan sisteme ve yatırımcı kulüplerine ücretsiz olarak üye olunabilmektedir. Genellikle 5-10 kişiden oluşan gruplar, hem kendi aralarında bilgi alışverişinde bulunup hem de portföylerini bir havuzda toplayarak maliyetlerini en aza indirebilmektedir. Borsanın aylık dergi ve yayınları elektronik posta ile üyelere gönderilmektedir. Ayrıca, sitede yer alan "İzleme Bölümü"nde hisse senetleri, opsiyon ve diğer araçlar hakkında çeşitli analizlere yer verilmektedir. Borsa bünyesinde düzenlenen "Hisse Senedi Piyasası Oyunu" ile, öğrenci veya yetişkinler 50.000 \$'lık sanal portföyü yönetmektedir. Yarışmada en fazla getiri elde eden yarışmacılara ASX ödül vererek toplumun yatırım bilincini artırma-yı amaçlamaktadır.

D. Japonya

Yatırımcı eğitimi faaliyetlerine yoğunlaşan bir diğer ülke de Japonya'dır.

Yukarıda incelenen ülkelerde olduğu gibi Japonya'da da yatırımcı eğitimi ulusal bir strateji olarak belirlenmiştir. 2000 yılında Japonya sermaye piyasası düzenleyici otoritesi Finansal Hizmetler Kurumu tarafından hazırlanan raporda kamu organlarının yatırımcı eğitimini teşvik etmesi gerekliliğine değinilmiştir. Daha sonraki yıllarda yine kamu kuruluşları tarafından yatırımcı eğitimi ve önemi üzerine çeşitli programlar hazırlanmıştır. Programın temel politikası tasarrufları yatırıma özendirmek olmuştur. Bu politikalar çerçevesinde, düzenleyici otorite, borsa ve kâr amacı gütmeyen sektör birlikleri tarafından yatırımcı eğitim faaliyetleri hızlanmıştır.

30 Ekim 2007'de menkul kıymet kanununda revizyon yapılmıştır. Yeni kanunda yatırımcı korunması ve



eğitimi ön plana çıkmıştır.

1. Finansal Hizmetler Kurumu

Finansal Hizmetler Kurumu (Financial Services Agency-FSA), yatırımcı eğitimi faaliyetlerini ileride değinilecek olan Merkezi Finansal Bilgi Hizmetleri Konseyi ve yerel idarelerle işbirliği içerisinde yürütmektedir. İnternet sitesinde bireysel yatırımcılara yönelik finansal bilgilere yer verilmektedir. Ayrıca, 2001 yılında kendi bünyesinde Finansal Araştırma ve Eğitim Merkezi (Financial Research and Training Center-FRTC) kurmuştur. Merkezin yatırım araçları, risk yönetimi, mevzuat gibi finans sistemi ile ilgili çeşitli çalışma ve makaleleri sitede yayınlanmaktadır. Yayınlar, hem kurum personeli, hem de misafir yazarlar tarafından hazırlanabilmektedir. FSA, çocuk ve gençlerin ekonomi ve finans eğitim seviyesini artırmak için çeşitli materyaller hazırlamakta ve bunla-

rı okullara göndermektedir.

2. Merkezi Finansal Bilgi Hizmetleri Konseyi

1952 yılında Japonya Merkez Bankası bünyesinde, yatırımcı eğitimi programları düzenlemek için Merkezi Finansal Bilgi Hizmetleri Konseyi kurulmuştur. Konseyin amacı, toplumun günlük yaşamında önemli bir yer tutan temel ekonomi ve finans bilgi düzeyini artırmaktır. Konsey, finansal hizmetlerle ilgili dergi, gazete ve videolar hazırlamakta, çeşitli konulardaki yayınlarla ekonomi ve finans bilgilerine daha kolay ulaşılmasını sağlamaktadır. Yeni neslin finans konusunda daha bilinçli olması için öğretmenler ve veliler ile Milli Eğitim ve Kültür Bakanlığı gibi kurumlarla yakın ilişkide olan Konsey, çeşitli kampanyalar düzenlemektedir.

1997 yılında faaliyete geçen internet sitesinde (www.saveinfo.or.jp) günlük yaşamla ilgili temel finansal bilgilerin yanı sıra, "hayat planlaması ve danışmanlığı sistemi" vardır. Sisteme kişiler özel bilgilerini girerek bütçe, tasarruf, yatırım ve emeklilik gibi konularda öneriler bulabilmektedir. 2002 yılında başlatılan "Hanehalkı Varlık ve Yükümlülüklerine İlişkin Kamuoyu Yoklaması" anketi belirli dönemlerde hazırlanmakta ve sonuçlarına göre sistemde gerekli iyileştirmeler yapılmaktadır.

Konsey, kamu kurumlarının işbirliği ile ekonomik ve finansal konulara ilişkin 50-100 kişilik çalışma grupları oluşturmaktadır. Gruplar, ülkede çeşitli yerlerde düzenledikleri tanıtım, seminer ve hazırladıkları eğitim dokümanları ile halka rehber olmayı amaçlamaktadır. Yerel kurumların işbirliği ile bazı okullarda, çocukların para ile ilgili konularda bilgilerini artırmaya yönelik dersler verilmektedir.

3. Diğer Kuruluşlar

Kâr amacı gütmeyen 3 birlik ve ülkedeki 6 borsa, işbirliği içinde, yatırımcı eğitimi faaliyetlerini geliştirmek ve sürekliliğini sağlamak için "Menkul Kıymet Bilinirliğinin Yaygınlaşması" adlı bir proje başlatmışlardır.

Proje kapsamında, Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği (JSDA), Tokyo Borsası bünyesinde öğrenciler için

ödüllü web tabanlı Borsa Oyunu düzenlemektedir. Ayrıca JSDA, Borsa ve Yatırım Ortaklıkları Birliği'nin işbirliğiyle ortaokul ve liselere finansal eğitim müfredatı hazırlamıştır. Bununla birlikte, öğretmen ve öğrencilere yönelik çalışma kitapları, kılavuzlar ve CD'ler gibi eğitim materyalleri dağıtılmaktadır.

Ortaokul ve lise öğretmenleriyle beraber çalışan JSDA, öğretmenlerle toplantı ve seminerler yapmaktadır. 2007 Kasım itibarıyla 120 ortaokul ve 90 lisede eğitim seminerleri düzenlenmiştir. Öğrenci ve öğretmenlere yönelik kurulan internet sitesi (www.shokenquest.jp) ile okullardaki finans eğitimine destek olmaktadır.

İlk kez 1963 yılında menkul kıymet yatırımcılarına yönelik yaptığı anketleri belirli aralıklarla tekrarlamaktadır. Ayrıca hileli işlemler, yatırımcının korunması gibi özel konularda kitapçık ve broşürler dağıtmaktadır. Öğretmenler için 3'er günlük seminerler düzenlenmektedir.

Proje bünyesinde, birlik ve borsalar önderliğinde hazırlanan "Menkul Kıymet Yatırımı" kursu 2007 yılında Açık Öğretim Üniversitesi programında yer almıştır. Ayrıca diğer üniversitelerde de seminerler düzenlenmektedir.

Tokyo Borsası yatırımcı eğitimlerine yönelik broşür ve videolar hazırlamakta, toplantı ve seminerler düzenlemektedir. Borsanın düzenlediği eğitim programları, yatırımcıların finansal ürünleri daha iyi anlamasını hedeflemektedir. Programlar temel konuları içerebileceği gibi, ileri seviyedeki konuları da kapsayabilmektedir. Bazı programlar sadece öğrenci ve öğretmenlere yöneliktir. Borsa ayrıca, diğer kurumların düzenlediği eğitim programlarına sponsor olabilmektedir.

JSDA ve Borsanın yanı sıra, Yatırım Ortaklıkları Birliği ve diğer sivil toplum örgütleri, proje dışında da çeşitli toplantılar ve seminerler düzenlemektedir. Ayrıca birlikler, ilgili konulara yönelik dergi ve broşürler hazırlamaktadır.

IV. GENEL DEĞERLENDİRME

Toplumun, tasarruflarını verimli ve güvenli bir biçimde değerlendirmesi, ülke ekonomisi ve sermaye

piyasasının etkili bir şekilde gelişimi için gereklidir. Gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ülkeler yatırımcı eğitimine önem vermekte, faaliyetler hem kamu kurumları ve düzenleyici otoriteler, hem de genellikle bu kurumlar ile işbirliğinde olan borsa, birlik ve kâr amacı gütmeyen diğer kuruluşlar aracılığıyla yürütülmektedir.

Faaliyetlerin genel amacı, yatırımcıların finansal araçlar ve sermaye piyasası kurumları hakkında temel bilgi düzeyine sahip olmasıdır. Eğitim ile toplumun sermaye piyasasına olan güveninin artırılması ve yatırımcıların haklarının bilincine varması amaçlanmaktadır. Böylelikle, ulusal kaynakların verimli alanlarda kullanılması istenmektedir.

Yatırımcı eğitimi ile, yatırımcılar kendi mali durumlarına uygun finansal kararlar alırken, haklarını öğrenip, finansal dolandırıcılık girişimlerinden korunabilmektedir. Programlar, düzenleyici otoritelerin piyasadaki önem ve rollerinin daha iyi anlaşılmasına ve yatırımcıların otoritelerle daha fazla iletişim kurmasına katkıda bulunmaktadır. İletişim dahilinde gelen geri bildirimler otoritelere yön verebilmektedir.

İnternette ulaşılabilen yatırımcı eğitimi kılavuzları, eğitim setleri, CD, makale ve diğer çalışmalar ile dergi, gazete ve broşür gibi basılı yayınlar, eğitim faaliyetlerinde en sık kullanılan yöntemlerdir. Ayrıca, toplantı ve seminerlere de sık rastlanmaktadır.

Yatırımcı eğitimi faaliyetleri her ülkede farklı şekilde yürütülmektedir. Bazı ülkelerde yatırımcı eğitimi için ulusal stratejiler belirlenmekte, hükümet desteğiyle çeşitli kampanyalar yürütülmektedir. Düzenleyici otoriteler de yatırımcı eğitim faaliyetlerini yoğun olarak sürdürmektedir. Gerek internet sitelerinden, gerek basılı yayın ve televizyon programları gibi yaygın medya araçları ile her türlü yatırımcıya ulaşılması hedeflenmektedir.

Düzenleyici otoritelerin yanı sıra borsalar da piyasanın gelişimi için internet sitelerinde kılavuz, makale ve çeşitli çalışmalar yayınlamakta, toplantı ve seminerler düzenlemektedir. Ayrıca, borsa ve kamu kurumlarının finansman sağlamasıyla, birlik ve diğer kâr amacı gütmeyen kurumlar da eğitim faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Eğitimler sadece tasarruf, yatırım araçları veya sermaye piyasası kurumlarına yönelik değil, kredi-borç yönetimi, emeklilik, yeni bir ev, araba hatta cep telefonu alma gibi hayata dair konularda da rehber olabilmektedir.

Çoğunlukla internet sitelerinde yer alan hesaplama sistemleri ile bireyler mali durumlarını inceleyebilmekte, bütçe planlamalarında yardım alabilmektedir.

Kurumlar genellikle yatırımcı eğitimi faaliyetlerini daha etkin şekilde devam ettirmek için tasarruf eğilimlerini ölçmek ve yatırımcı görüşlerini anlamak amacıyla belirli aralıklarda anketler hazırlamaktadır. Programlar bu anket sonuçlarına göre revize edilmektedir.

Çocuk ve gençlerin de yatırım konusunda bilinçlenmesi için tanıtım toplantıları, borsa oyunları hazırlanmakta, okullara eğitim CD'leri, kitapçıklar, dergiler ve filmler dağıtılmaktadır. Ayrıca öğretmenlere yönelik eğitim programları da düzenlenmektedir.

KAYNAKÇA

Makaleler

- "Investor Disclosure and Informed Decisions: Use of Simplified Prospectuses by Collective Investment Schemes", IOSCO, Mayıs 2002
- "Investor Education"; IOSCO, Ekim 2002
- "Discussion Paper on the Role of Investor Education in the Effective Regulation of CIS and CIS Operators"; IOSCO, Mart 2001
- "Principles and Best Practices for Investor Education"; ICSA, Ocak 2004
- "Yatırımcı Eğitimi, Dünya Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler"; SPK, Özhan, Mustafa; Temmuz 2006

Uluslararası Kurumlar

- Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü: www.iosco.org
- Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi: www.icsa.bz
- Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu: www.ifie.org
- Avrupa Komisyonu: www.europa.eu

Ulusal Kurumlar

ABD

- ABD Hazine Müsteşarlığı: www.treas.gov
- Finansal Okuryazarlık ve Eğitimi Komisyonu: www.mymoney.gov
- Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu: www.sec.gov
- ABD Merkez Bankası: www.federalreserve.gov
- Finans Sektörü Düzenleme Otoritesi: www.finra.org
- FINRA Yatırımcı Eğitimi Vakfı: www.finrafoundation.com
- Ulusal Ekonomi Eğitimi Konseyi: www.ncee.net
- Jumpstart Kişisel Finans Okur Yazarlığı Koalisyonu: www.jumpstart.org
- Menkul Kıymet Sektörü Birliği: www.sifma.org
- Yatırımcı Koruma Vakfı: www.investorprotection.org

İngiltere

- Finansal Hizmetler Otoritesi: www.fsa.gov.uk
- Kişisel Finans Eğitim Grubu: www.pfeg.org.uk

Avustralya

- Finansal Okur-Yazarlık Vakfı: www.understandingmoney.gov.au
- Centrelink: www.centrelink.gov.au
- Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu: www.asic.gov.au
- Avustralya Yatırımcılar Birliği: www.accc.gov.au
- Avustralya Hissedarlar Birliği: www.asa.asn.au
- Avustralya Borsası: www.asx.com.au

Japonya

- Finansal Hizmetler Kurumu: www.fsa.go.jp
- Merkezi Finansal Bilgi Hizmetleri Konseyi: www.saveinfo.or.jp
- Tokyo Borsası: www.tse.or.jp
- Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği: www.jsda.or.jp



Yunanistan Sermaye Piyasası

Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne girme sürecinde olduğu son dönemde, sermaye piyasasının da bu sürece uyum sağlaması, gerek ekonomi gerekse yatırımcılar açısından hayli önemlidir. Bu uyum sürecine katkıda bulunmak amacıyla AB üyesi ülkelerin sermaye piyasalarını incelemeye Yunanistan ile devam ediyoruz.

Bilindiği üzere, Temmuz 2008'de Yunanistan ve Türkiye sermaye piyasası kurumları arasında işbirliği görüşmeleri başlatılmıştır. Görüşmelerin, ileride iki ülke arasında daha yakın ilişkilere zemin olacağı düşüncesiyle, bu çalışmamızda ülkemizle de kıyaslanabilir olan Yunanistan sermaye piyasasını ele alıyoruz.

Tüm sermaye piyasası faaliyetlerinin tek bir holding çatısı altında toplandığı ülkede, sermaye piyasası araçları da tek bir borsada işlem görmektedir. Borsa, 2003 yılında tamamen özelleştirilmiştir. Öte yandan, 1995 yılında kurulan Selanik Borsa Merkezi, Yunanistan'ın kuzey bölgesinde sermaye piyasası faaliyetlerinin gelişmesi için çalışmaktadır.

I. EKONOMİ

Osmanlı İmparatorluğundan 1829 yılında ayrılıp bağımsızlığını ilan eden Yunanistan, 1980 yılında Avrupa Birliği'ne tam üye olmuş, ancak ilk aşamada zor bir uyum süreci yaşamıştır. Avro'ya geçişin ön koşulu olan enflasyon, bütçe açığı, toplam kamu borcu gibi Maastricht kriterlerini yerine getiremeyen ülke, diğer ülkelerden 2 yıl sonra, ancak 2001 yılında Avro'ya geçiş yapabilmıştır.



Milattan önce olimpiyat oyunlarının ilk örneklerini ortaya koyan Yunanistan, 2004 yılında oyunları tekrar evine, Atina'ya, getirmeyi başarmıştır. Ancak bu organizasyon Yunanistan ekonomisi için oldukça ağır bir yük getirmiştir. Gerek altyapı, gerek inşaat için yapılan yatırımlarla beraber, özellikle 11 Eylül sonrası yapılan ilk olimpiyatlar olması sebebiyle güvenliğe yapılan yüklü harcama, devletin borç yükünün yükselmesine sebep olmuştur.

Yunanistan, Dünya Bankası verilerine göre 315 milyar \$'lık gayrisafi yurtiçi hasılası ile 2007'de dünyanın 27. büyük ekonomisi olmuştur. Diğer taraftan, Türkiye'nin Mart 2008'de yaptığı milli gelir hesaplamasındaki revizyonu, Yunanistan 2006 sonunda son altı yıl için yapmış, ve GSYH'sı ortalama %25 oranında artmıştır.

Enflasyon son yıllarda %3 civarındadır. Toplam dış borç rakamı ise 2007 sonunda 303 milyar €'ya ulaşmıştır. Diğer taraftan cari açık özellikle 2007'de hızlı bir yükseliş yaşamış ve yıl sonunda 21 milyar €'ya ulaşmıştır. Yunanistan'ın önemli ölçüde bir doğrudan yabancı yatırımcı çek-

Yunanistan Ekonomisi

	2003	2004	2005	2006	2007
Nüfus (bin)	11,041	11,083	11,125	11,172	11,215
GSYH (myr. €)	171	185	199	214	229
GSYH (%Δ, reel)	5.0	4.6	3.8	4.2	4.0
TÜFE (%Δ, yıllık)	3.1	3.1	3.5	3.2	3.9
Toplam Dış Borç-Brüt (myr. €)	162	186	223	250	303
Cari Denge (myr. €)	-11	-11	-14	-16	-21
Doğrudan Yabancı Yatırım-Net (myr. €)	0.8	0.9	-0.7	1.0	-2.5

Kaynak: Eurostat, Uluslararası Para Fonu, Yunanistan Merkez Bankası

mediği, hatta 2007’de Yunanistan’da yerleşiklerin yurtdışındaki yatırımlarının daha fazla olduğu gözlenmektedir.

II. YUNANİSTAN SERMAYE PİYASASI KOMİSYONU

Yunanistan Sermaye Piyasası Komisyonu (Hellenic Capital Market Commission-HCMC), sermaye piyasalarının denetlenip düzenlenmesi konusunda sorumlu tek otoritedir.

Komisyon, operasyonel ve yönetsel açıdan bağımsız bir kamu kurumudur. Yıllık mali raporları Ekonomi ve Finans Bakanlığı ile Parlamente’ya sunulur. Komisyonun bütçesi, denetimi altındaki kurumlardan elde ettiği gelirlerden oluşmaktadır.

Komisyon, hizmet kalitesi ve yatırımcının korunması, sermaye piyasası işlemlerinin ve takas sisteminin güvenilirliğinin sağlanması, piyasa şeffaflığının ve altyapı güvenliğinin sağlanmasına yönelik düzenlemeler yapmaktadır.

Aracı kuruluşlar, yatırım fonları, portföy yönetimi şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, halka açık şirketler HCMC’nin denetimi altındadır. HCMC’nin denetiminde ayrıca Atina Borsası, takas merkezi, borsanın mutabakat işlemleri ile ilgili Yardımcı Fon ve Genel Garanti Fonu da bulunmaktadır.

Komisyonun, denetlediği kurumlara, lisans iptali veya lisansın askıya alınması, faaliyetlerin durdurulması, para cezası gibi yaptırımlar uygulama yetkisi vardır.

HCMC, Avrupa Birliği Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi (Committee of European Securities Regulators-CESR) ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü (International Organization of Securities Commissions-IOSCO) gibi uluslararası kurumlara üyedir. Diğer taraftan, başka ülkelerin düzenleyici kurumları ile imzalanan mutabakat zaptlarıyla, sermaye piyasası faaliyetlerinin geliştirilmesi ve bilgi paylaşımı anlamında çalışmalar yürütmektedir. Bu amaçla, Türkiye dahil olmak üzere birçok ülke ile çalışmalar yürütmektedir.

Yönetim kurulu bir başkan, iki başkan yardımcısı ve

altı üyeden oluşmaktadır. Kurul üyeleri Ekonomi ve Finans Bakanlığı tarafından atanır. Başkanın atanmasında Parlamente’nin da onayı alınırken diğer sekiz üye Yunanistan Merkez Bankası, Atina Borsası, Kurumsal Yatırımcılar Birliği, reel sektör temsilcilerinin birleşerek oluşturduğu Yunan Endüstrileri Federasyonu (SEV), borsada işlem yapan kurumların oluşturduğu Atina Borsası Üyeleri Birliği ve Yunanistan Bankalar Birliği’nin önerdiği adaylar arasından belirlenir ve bakanlık tarafından onaylanır.

2006 yılında, HCMC tarafından yatırım şirketleri, finansal aracı kurumlar, yatırım fonu yönetim şirketleri ve portföy yönetim şirketlerinin çalışanları için bir düzenleme yapılmıştır. Düzenleme ile kurumların, menkul kıymet emri alan, ileten ve sisteme giren, yatırım danışmanlığında bulunan, varlık yönetimi ve araştırma bölümlerinde çalışan kişilerin “Profesyonel Yeterlilik Sertifikasına” sahip olma şartı getirilmiştir. Düzenlemeye göre, sadece bu kişilerin gözetiminde çalışan stajyer unvanlı kişiler sertifikadan muafır. Ancak, stajyer sayısı ve çalışma süreleri kısıtlıdır.

Sertifika sınavları, yılda en az bir defa, sermaye piyasası faaliyetlerini yürüten HELEX Grup ve Yunanistan Bankacılık Enstitüsü (HBI) ile ortaklaşa düzenlenir. Ancak bu sınavlara bir alternatif de sunulmaktadır. HELEX ve HBI tarafından düzenlenen eğitimlere katılanlar, eğitim sonunda yapılan yazılı sınavda başarılı olursa, sertifika sınavlarından muaf olmaktadır.

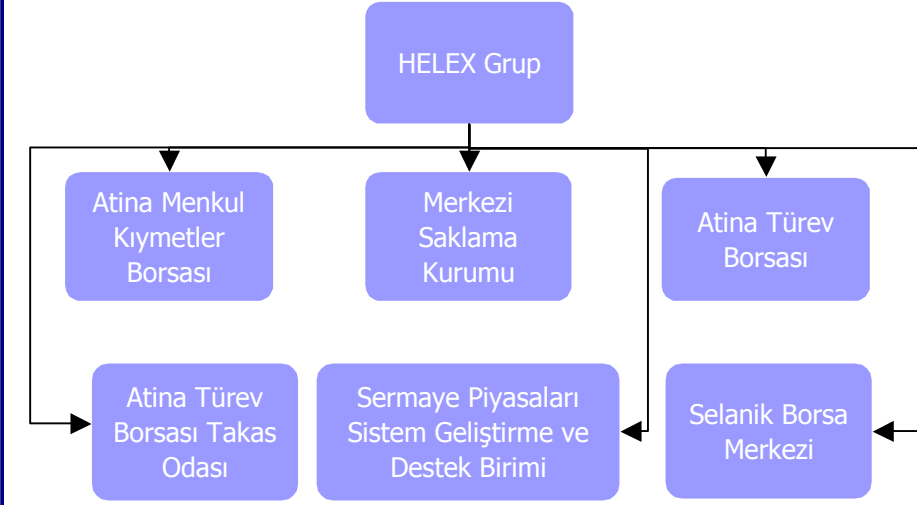
III. HELEX GRUP

Yunanistan Borsaları Grubu (Hellenic Exchanges SA Holding-HELEX) bünyesinde borsa, takas, mutabakat ve saklama şirketleri bulunmaktadır. Grubun resmi ismi 2006 yılında yapılan değişiklikle Yunanistan Borsalar, Takas, Mutabakat ve Kayıt Şirketi (Hellenic Exchanges Societe Anonyme Holding, Clearing, Settlement & Registry) olarak değiştirilmiştir.

A. Kuruluş

Atina Menkul Kıymetler Borsası (Athens Stock Exchange-ASE) 1876 yılında özdüzenleyici bir kamu kuruluşu olarak kurulmuştur. Borsada ilk işlem gören ürünler devlet tahvilleri ile halihazırda Finansbank’ın ana ortağı olan National Bank of Greece’e (NBG) ait hisse senetleriydi. Borsa 1995’te anonim şirket yapı-

HELEX Grubu (2002)



Kaynak: HELEX

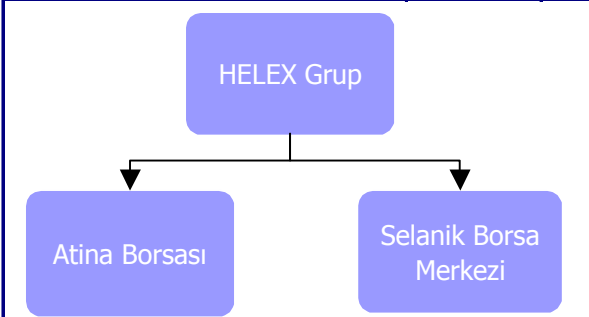
sına kavuşmuş ancak tek hissedarı Yunan hükümeti olmuştur.

1997-99 yılları arasında özelleştirme çalışmaları ile ASE'nin hükümete ait %52'lik payı, bazı banka, aracı kurum, kredi kuruluşları ve borsa çalışanlarına satılmıştır.

Mart 2000'de ise Yunanistan Hazinesi, Yunanistan Borsaları Grubu adında bir holding kurmuştur. Holdingin kuruluşundaki amaç Yunanistan'da ve Güneydoğu Avrupa'da daha etkin bir sermaye piyasası yapısı oluşturmaktır. Nisan 2000'de halka açılma kararı alan grubun hisseleri, Ağustos 2000'den itibaren kendi borsasının ana pazarında işlem görmeye başlamıştır.

2002 yılında Holding bünyesindeki Merkezi Sakla-

HELEX Grubu (2008)



Kaynak: HELEX

ma Kurumu (CSD), Atina Türev Borsası (Athens Derivatives Exchange-ADEX), Atina Türev Borsası Takas Odası (Athens Derivatives Exchange Clearing House-ADECH), Selanik Borsa Merkezi (Thessaloniki Stock Exchange Centre-TSEC) ve Sermaye Piyasaları Sistem Geliştirme ve Destek Birimi (Systems Development and Support House of Capital Market-ASYK) iştirak hisselerinin neredeyse tamamı gruba geçmiştir.

Diğer taraftan, aynı yıl Atina Menkul Kıymetler Borsası ve Atina Türev Borsası, Atina Borsası (Athens Exchange-ATHEX)

adı altında birleşmiştir.

2003 yılında Grubun tamamen özelleştirilmesi kararı ile Hükümetin elinde kalan hisseler mevcut ortaklara satılmıştır. Bununla beraber, grubun elinde bulunan özdüzenleme yetkileri de Yunanistan Sermaye Piyasası Komisyonuna devredilmiştir. Grup, 2004 yılında Merkezi Saklama Kurumu'nun küçük ortaklarının elinde bulunan yaklaşık %30'luk payı satın alarak kurumun tamamına sahip olmuştur.

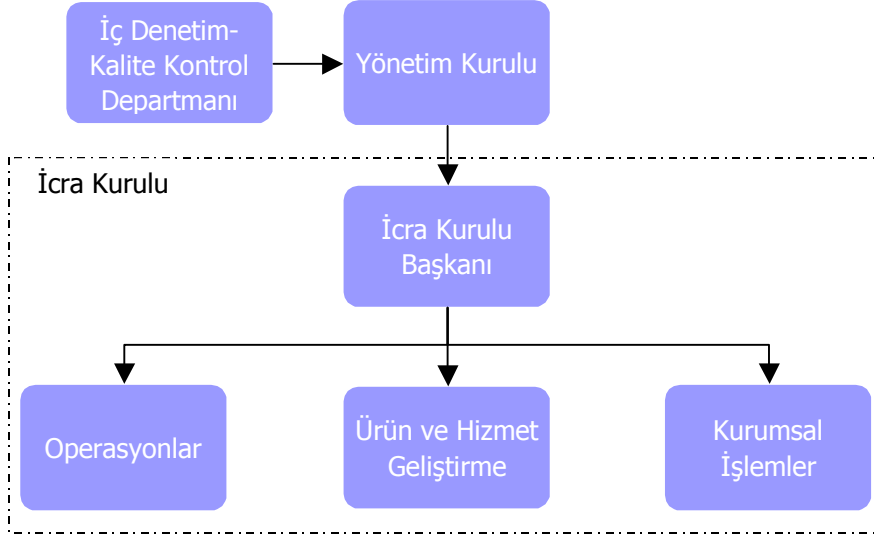
2006'da Merkezi Saklama Kurumu ile Sermaye Piyasaları Sistem Geliştirme ve Destek Birimlerinin HELEX ile birleşmesi tamamlanmıştır.

Mevcut durumda grubun yapısı yandaki gibidir.

Güney Kıbrıs Borsası (Cyprus Stock Exchange-CSE) ve Atina Borsası, 2006 yılında ortak bir platformda işlem yapabilmek için anlaşmıştır. Bu sayede her iki ülkedeki yatırımcılar diğer ülkenin borsasında işlem yapabilme imkanına kavuşmuştur.

B. Organizasyon Yapısı

HELEX Grubu, gelişen rekabetçi piyasada ayakta durabilmek için işlemlerin kalitesinin artırılması ve prosedürlerin basitleştirilmesi amacıyla 2006 yılında organizasyon yapısında yeniden yapılanmaya gitmiştir.

HELEX Grup Organizasyon Şeması

Kaynak: HELEX

On bir üyeden oluşan yönetim kurulu, genel kurulda gizli oylama ile beş yıllık görev süresi için seçilmektedir. Diğer taraftan, yönetim kurulu üyeleri arasından icra kurulu oluşturulur.

Grubun organizasyon şeması şekildeki gibidir. İcra kurulu, kurul başkanı ve üç departman yöneticisinin katılımıyla oluşur. Kurul, yerel ve uluslararası piyasalardaki gelişmelerle, Grubun çalışmalarını takip eder ve kurumsal olarak izlenecek politikayı planlar.

İcra kurulunda görevli olmayan yönetim kurulu üyelerinden üç kişilik denetim kurulu oluşturulur.

İç denetim ve kalite kontrol departmanı, denetim komitesinin kontrolünde, ancak yönetim kuruluna karşı sorumludur. Diğer departmanlar ise icra kuruluna karşı sorumludur.

Bu yapılanmanın yanında grupta bazı komiteler bulunmaktadır. Stratejik yatırımlar komitesi toplam üç yönetim kurulu üyesinden oluşur. Amaç, gruba bağlı şirket ve iştiraklerin nakit yönetimini idare etmektir. Yönetim kurulu tarafından atanan Kurumsal İşlemler Genel Müdürü komiteye destek olur.

Aday ve ücret belirleme komitesi, en az bir tanesi icra kurulunda görevli olmayan iki yönetim kurulu üyesi ve yönetim kurulu başkanından oluşur. Ko-

mitenin sorumlulukları arasında icra kurulu başkanı ve diğer üst düzey yöneticilerin seçimleri ile bu pozisyonlar için yeterlilik şartlarını belirlemek bulunur.

Fiyatlama politikası komitesi de üç yönetim kurulu üyesinden oluşmaktadır. HELEX grubunun fiyatlama politikalarının, uluslararası piyasalarla rekabet edilecek düzeyde olması konusunda çalışmalar yapar.

Bu komitelerin yanında, Merkezi Saklama Kurumu ve Atina Türev Borsası Takas Odasının HELEX Grubuna bağlanmasının ardından spot ve türev operasyonlara yönelik olarak yeni komiteler kurulmuştur. Bunlar, Üye Denetim Komitesi, Risk Yönetimi Komitesi ve Yardımcı Fon Yönetim Komitesidir.

Grupta çalışan sayılarına bakıldığında, son 5 yılda %40'lık bir gerileme söz konusudur. Bu düşüşün

en önemli sebebi, Sermaye Piyasaları Sistem Geliştirme ve Destek Birimi, Atina Türev Borsası ve Merkezi Saklama Kurumunun HELEX Grubunun bünyesine dahil edilerek yeniden yapılanmasıdır.

HELEX Grubu Personel Sayıları

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
HELEX Holding	12	9	7	86	165	165
Atina Borsası	134	125	118	206	156	156
Selanik Borsa Merkezi	10	10	9	7	5	5
Merkezi Saklama Kurumu	264	209	186	74	-	-
Atina Türev Borsası	24	24	22	12	-	-
Sermaye Piy. Sistem Geliştirme ve Destek Birimi	97	86	75	-	-	-
Toplam	541	463	417	385	326	326

Kaynak: HELEX Grup

C. Ortaklık Yapısı

Grubun 2000 yılında halka açılması ile ortaklık yapısı değişmiştir. İlk aşamada, kamu niteliğinde olan grupta, 2003'ten itibaren kamu payı bulunmamaktadır.

HELEX Ortaklık Yapısı (2008/07)		
Ortak	Pay	
Uluslararası Yatırımcılar	57.1%	
Bankalar	19.1%	
Yerli Kurumsal Yatırımcılar	9.3%	
Yerli Özel Yatırımcılar	9.1%	
ATHEX Üyeleri	1.9%	
Yönetim	0.2%	
Diğer	3.3%	
Toplam	100.0%	
Kaynak: HELEX		

Yabancı ortakların payı yıllar itibariyle sürekli artış göstermektedir. 2004 sonunda %21 olan yabancı payı, Temmuz 2008 itibariyle %57'ye çıkmıştır.

Ortaklar arasında, bankalar, yerli özel ve kurumsal yatırımcıların yanında, ATHEX'e üye aracı kurumlar ve grup yöneticileri de bulunmaktadır.

D. Mali Yapı

HELEX Grubunun toplam varlıkları 2007 sonunda %16 artarak 241 milyon € olurken, özsermayesi 189 milyon €'ya çıkmıştır. Toplam gelirleri bir önceki yılda 118 milyon € iken, 2007'de 161 milyon €'ya çıkmıştır. Grubun 2007 yılında sağladığı net kâr ise bir önceki seneye göre %57 artışla 91 milyon € olmuştur.

Grubun en büyük gelir kalemi 59 milyon € ile takas ve mutabakat işlemlerindendir. Menkul kıymet işlem gelirleri, Borsanın spot piyasadaki işlem ücretlerini düşürmesi nedeniyle bir önceki yıla göre %12 gerilemiş olsa da, grubun en önemli ikinci gelir kaynağıdır. Diğer taraftan, kote şirketler ve yeni kotasyona

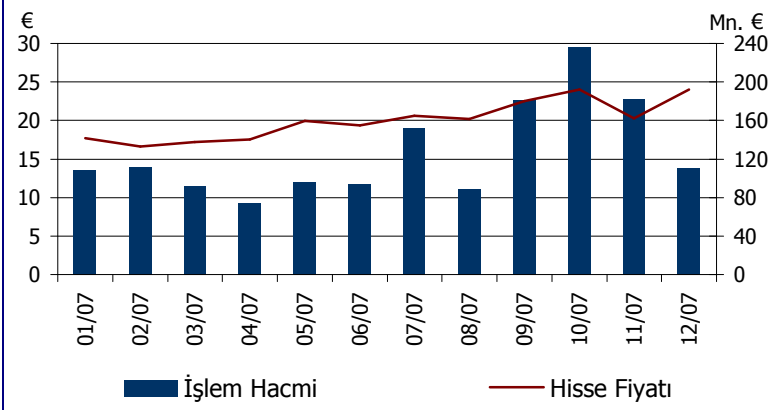
HELEX Grubu Konsolide Mali Verileri (Milyon €)			
	2006	2007	%Değ.
Varlıklar	209	241	16%
Özsermaye	155	189	22%
Ödenmiş Sermaye	123	88	-28%
Toplam Gelirler	118	161	37%
Toplam Giderler	27	35	26%
Net Kâr	58	91	57%
Çalışan Sayısı	326	326	---
Kaynak: HELEX			

HELEX Grubu Gelir Dağılımı (Milyon €)			
	2006	2007	%Değ.
Takas ve Mutabakat	42.2	59.1	40%
Menkul Kıymet İşlemleri	39.4	34.8	-12%
Kote Şirketler ve Yeni Kotas.	14.7	30.4	107%
Üye Kayıtları ve Terminalleri	0.0	9.0	A.D
Türev İşlemleri	4.5	5.4	18%
Türev İşlemlerin Takası	3.9	4.7	20%
Veri Sağlayıcılar	3.4	3.8	12%
Risk Yönetimi	0.3	1.5	349%
ATHEX-CSE Ortak Platformu	1.2	1.4	14%
Bilgi İşlem	1.0	1.1	4%
Mısır Projesi - Xnet	0.6	1.1	65%
Yeni Yatırımcı Hesap Açılışları	0.0	0.4	A.D
Diğer	6.8	8.9	29%
Toplam Gelirler	118.3	161.5	37%
Kaynak: HELEX			

giren şirketlerden sağlanan gelirler yaklaşık iki kat artarken, türev işlemlerin toplamından elde edilen gelir yaklaşık %19 artış göstererek 10 milyon € olmuştur.

Grubun toplam faaliyet giderleri 2007 yılında yaklaşık 29 milyon € olmuştur. Bu giderlerde en yüksek pay 16 milyon € ile personel ücret ve giderlerindedir. Bu rakama, 2007 yılında Yunanistan'da çıkan orman yangını mağdurlarına yapılan 1 milyon €'luk yardım ile beraber, 5 milyon €'luk altyapı yatırımı eklendiğinde 2007 yılında toplam harcamalar 35 milyon €'ya çıkmaktadır.

HELEX Grubu Gider Dağılımı (Milyon €)			
	2006	2007	%Değ.
Personel Ücret ve Giderleri	14.8	15.5	5%
Diğer Harcamalar	2.9	4.2	42%
Tadilat/Bakım/Bilgi İşlem Destek	2.5	2.5	-2%
Hizmet Alımları	2.2	2.0	-9%
Vergiler	1.4	1.3	-3%
İletişim	0.9	1.0	5%
Kira	0.5	0.5	-5%
Bina ve Ekipman Sigortaları	0.5	0.5	-1%
Stratejik Planlama Danışmanlığı	0.5	0.3	-41%
Pazarlama ve Tanıtım Giderleri	0.7	0.7	-2%
Mısır Projesi Harcamaları	0.4	0.4	-3%
Operasyonel Harcamalar	27.3	28.8	5%
Altyapı Yatırımı	0.0	4.8	A.D
Sosyal Yardım	0.0	1.0	A.D
Toplam Giderler	27.3	34.5	26%
Kaynak: HELEX			

HELEX Hisse Senedi Fiyatı ve İşlem Hacmi

Kaynak: ATHEX

Kendi borsasında halka açık olan HELEX grubunun 2007 yılı performansına bakıldığında, 18 € seviyesinde olan hisse fiyatı Ekim 2007'de 24 € ile en yüksek seviyesine ulaşmış ve yılı aynı fiyattan kapatmıştır. Grubun piyasa değeri Ağustos sonu itibariyle 571 milyon € civarındadır.

IV. ATİNA BORSASI

Atina Borsası (Athens Exchange S.A.-ATHEX), Yunanistan'da hisse senetleri, türev ürünler, özel ve kamu borçlanma araçlarının işlem gördüğü, ülkenin tek borsasıdır.

Bir başkan, bir başkan yardımcısı ve beş üyeden oluşan toplam yedi kişilik bir yönetim kurulu vardır. Yönetim kurulu, genel kurulda üç yıllık görev süresi için seçilir. Bununla beraber, borsa başkanı da genel kurulda seçilmektedir. Yönetim, borsanın idaresi ve hedeflere ulaşmada uygulanacak yöntemler konusunda görevlidir.

Borsa, önceden de bahsedildiği gibi Yunanistan Sermaye Piyasası Komisyonunun denetimindedir.

A. ATHEX Üyeliği

ATHEX üyeliği borsa yönetim kurulunun onayına bağlıdır. 2006 yılında Güney Kıbrıs Borsası ile yapılan anlaşma gereği Borsa, Kıbrıslı aracı kurumların "Ortak İşlem

Platformunu" kullanarak işlem, takas, mutabakat ve kaydıleştirme işlemleri yapabilmelerine imkan sağlamıştır.

ATHEX'te üç çeşit üyelik vardır. Bunlardan birincisi, borsada doğrudan işlem yapmaya yetkili yerel üyelerdir. İkinci grup, Yunanistan içinde yerleşik olmayan, ağırlık olarak Güney Kıbrıslı ve Avrupalı bazı aracı kurumlardan oluşan uzaktan üyelerdir. Son grup ise Menkul Kıymet Kaydi Sisteminde (Dematerialised Securities System-DSS) yatırımcı hesaplarında takas ve mutabakat işlemlerini yapabilen DSS operatörleridir. ATHEX'in toplam üye sayısında yıllar içinde önemli bir değişim olmamakla beraber, 2007 yılı sonu itibariyle 196 üyesi bulunmaktadır.

ATHEX Üye Sayıları

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Yerel Üye	87	84	78	70	65	61
Uzaktan Üye	122	126	118	117	126	122
DSS Operatörü	0	0	0	0	9	13
Toplam	209	210	196	187	200	196

Kaynak: HELEX

B. Hisse Senetleri Piyasası

2007 sonu itibariyle toplamda 303 adet şirket borsaya kotedir. ATHEX'e kote şirket sayılarında 2004 yılından itibaren düşüş yaşanmaktadır. 2005 yılında yeniden yapılandırma ile şirketlerin pazarlara göre dağılımı değişmiştir. Orta ve küçük piyasa değerli şirketler pazarında 166 şirket ile yoğunlaşma yaşanırken, büyük piyasa değerli şirketler pazarında bunun hemen hemen yarısı kadar şirket kote durumdadır.

2002 yılında 66 milyar € seviyesinde olan piyasa değeri 2007 sonuna doğru yaklaşık 3 kat artarak 196

ATHEX Hisse Senetleri Piyasası

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Şirket Sayısı (adet)	349	355	360	357	317	303
Piyasa Değeri (myn €)	65,760	84,547	92,138	116,691	157,365	195,502
İşlem Hacmi (myn €)	24,800	34,900	35,700	52,600	85,300	121,300
Birincil Halka Arz Sayısı (adet)	18	14	10	7	2	4
Birincil Halka Arz Tutarı (myn €)	93	118	95	82	725	501

Kaynak: ATHEX

ATHEX'e Kote Şirketlerin Dağılımı

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ana Pazar	235	229	227			
Paralel Pazar	109	119	123			
Yeni Pazar	5	7	9			
EAGAK	0	0	1			
Büyük Piyasa Değerli				79	83	87
Orta ve Küçük Piyasa Değerli				213	174	166
Özel Finansal Durumlu				12	20	21
Gözaltı				16	24	19
Durdurulan				37	16	10
Toplam	349	355	360	357	317	303

Kaynak: ATHEX

milyar €'ya ulaşmıştır. Pazarlar bazında piyasa değerlerine bakıldığında ise büyük piyasa değerli şirketler pazarında işlem gören şirketler toplam 166 milyar € ile birinci sırada yer almaktadır. Özel finansal durumlu şirketler pazarında bir önceki yıla göre 5 katlık artış olmuştur. Borsa genelinde toplam piyasa değeri 2006 yılına göre %24 artış göstermiştir.

Piyasa Değeri (Milyar €)

Pazar Türü	2006	2007	%Değ.
Büyük Piyasa Değerli	143.2	166.2	16%
Orta ve Küçük Piyasa Değerli	10.7	15.1	41%
Özel Finansal Durumlu	2.5	13.8	445%
Gözaltı	0.9	0.4	-58%
Toplam	157.4	195.5	24%

Kaynak: HELEX

Borsada gerçekleşen hisse senedi işlem hacmi 2002 yılında 25 milyar € civarında iken, 2007 yılında 121 milyar €'ya kadar ulaşmıştır.

ATHEX'te gerçekleşen halka arz sayılarında 2000'li yılların başında başlayan sayısal gerileme, 2007 yılına kadar devam etmiştir. 2000 yılında 48 adet birincil halka arzın toplam tutarı 2,5 milyar € civarında iken, 2007 yılında bu tutar 4 halka arz ile 501 milyon € olmuştur. 2006 ve 2007 yıllarında halka arz sayıları düşük olmakla beraber, ortalama halka arz büyüklükleri hayli yüksek gerçekleşmiştir.

C. Kotasyon Koşulları

ATHEX'te kote olacak şirketlerin özsermayelerinin konsolide bazda en az 3 milyon € olması gerekmektedir.

tedir. Son üç yılın toplam vergi öncesi kârı en az 4 milyon € ve her yıl için en az 1 milyon € olmalıdır. Alternatif olarak son üç yılda toplam faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr (FVAÖK) en az 6 milyon € ve her yıl için en az 1,5 milyon € da olabilir.

Şirketin başvurudan önceki en az üç yıl için finansal tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması gereklidir. Eğer iştirakleri olan bir şirket ise bu işlemler konsolide bazda yapılmalıdır. Bununla beraber şirket, tüm mali yıllar için vergi denetiminden geçmiş olmalıdır. Bu şartları yerine getiren şirketler Yunanistan Sermaye Piyasası Komisyonunun onayı ile borsaya kote olabilir.

Şirket hisselerinin en az %25'i halka arz edilmelidir. Hisseler, en az 2.000 kişiye satılmalı ve hiç kimsenin payı işlem gören hisselerin %2'sinden fazla olmamalıdır. Kotasyon şartlarında bazı istisnai durumlar söz konusudur. Bunlar;

■ Eğer şirketin piyasa değeri, FTSE/ATHEX20 endeksinde dahil ilk on şirketin piyasa değerlerinin ortalamasına eşit ya da daha yüksek ise en az %15'lik oran ile halka açılabilir. Bu durumda hisseler en az 10.000 kişiye satılmalı ve yine hiç kimse %2'den fazla paya sahip olmamalıdır.

■ Eğer şirketin piyasa değeri, FTSE/ATHEX20 endeksinde dahil ikinci on şirketin piyasa değerlerinin ortalamasına eşit ya da bundan daha yüksek ise en az %20'lik oran ile halka açılabilir. Bu durumda hisseler en az 5.000 kişiye satılmalı ve yine hiç kimse %2'den fazla paya sahip olmamalıdır.

Son olarak kote olacak şirket, bir borsa üyesi ile piyasa yapıcılığı için halka açılmadan sonraki en az iki yıl için anlaşmış olmalıdır.

D. Pazarlar

ATHEX'te şirketler; büyük piyasa değerli şirketler pazarı, orta ve küçük piyasa değerli şirketler pazarı, özel finansal durumlu şirketler pazarı ve gözaltı pazarında işlem görmektedir. Ayrıca 2005'te, işlemleri askıya alınan şirketlerin bulunduğu ayrı bir pazar ku-

rulmuştur. Bu pazarlar;

a) *Büyük Piyasa Değerli Şirketler Pazarı (Big Capitalisation-BIG CAP)*: Bu pazara alınan şirketlerden, en az 150 milyon €'luk piyasa değeri ve işlem gören hisse senedi sayısının dolaşımdaki hisse senedi sayısına oranını gösteren likidite oranının en az %20 olması beklenir.

Büyük Piyasa Değerli Şirketler Pazarı İşlem Saatleri

10:00-10:24/10:30	Açılış Seansı
10:24/10:30-13:45	Birinci Seans
13:45-13:54/14:00	Açılış Seansı
13:54/14:00-16:30	İkinci Seans
16:30-16:39/16:45	Kapanış Fiyatı Belirleme
16:39/16:45-17:00	Kapanış Seansı

Kaynak: ATHEX

Büyük piyasa değerli şirketler pazarında işlemler 10:00 ile 17:00 saatleri arasında yapılmaktadır. Saat 10:00'dan 10:24 ile 10:30 arasında rastgele bir zamana kadar açılış seansı uygulanır. Açılış seansından sonra 13:45'e kadar devam eden birinci seansta sürekli müzayede sistemi uygulanır. 13:45 ile 13:54-14:00 saatleri arasında rastgele bir saatte ikinci açılış seansı gerçekleşirken, hemen ardından saat 16:30'a kadar ikinci seans yapılır. 16:30 ile 16:39-16:45 arasında rastgele bir zamanda kapanış fiyatı belirlenir. Bu saatten sonra ise 17:00'ye kadar işlemler kapanış fiyatından devam eder.

b) *Orta ve Küçük Piyasa Değerli Şirketler Pazarı (Medium&Small Capitalisation-MID & SMALL CAP)*: Büyük piyasa değerli şirketler pazarına dahil olmayan şirketlerin yer aldığı gruptur.

Orta ve küçük piyasa değerli şirketler pazarının işlem akışı da büyük piyasa değerli şirketler pazarına

Orta ve Küçük Piyasa Değerli Şirketler Pazarı İşlem Saatleri

10:00-10:24/10:30	Açılış Seansı
10:24/10:30-12:00	Birinci Seans
12:00-13:54/14:00	Açılış Seansı
13:54/14:00-16:30	İkinci Seans
16:30-17:00	Kapanış Seansı

Kaynak: ATHEX

benzer ancak farklı saat dilimlerinde gerçekleşmektedir.

c) *Özel Finansal Durumlu Şirketler Pazarı (Special Financial Characteristics)*: Şirketler, halka açıklık oranlarının %15'ten aşağı düşmesi durumunda bu pazara alınır.

Özel Finansal Durumlu Şirketler Pazarı İşlem Saatleri

10:00-12:24/12:30	Açılış Seansı
12:24/12:30-13:30	Sürekli Müzayede Seansı

Kaynak: ATHEX

d) *Gözaltı Pazarı*: Negatif özsermaye oluşması, içinde bulunulan mali yıldaki zararın özsermayenin %30'undan fazla olması, buna karşın şirket genel kuruluna sermaye artırımı için çağrıda bulunulmaması durumunda şirketler bu pazara alınır.

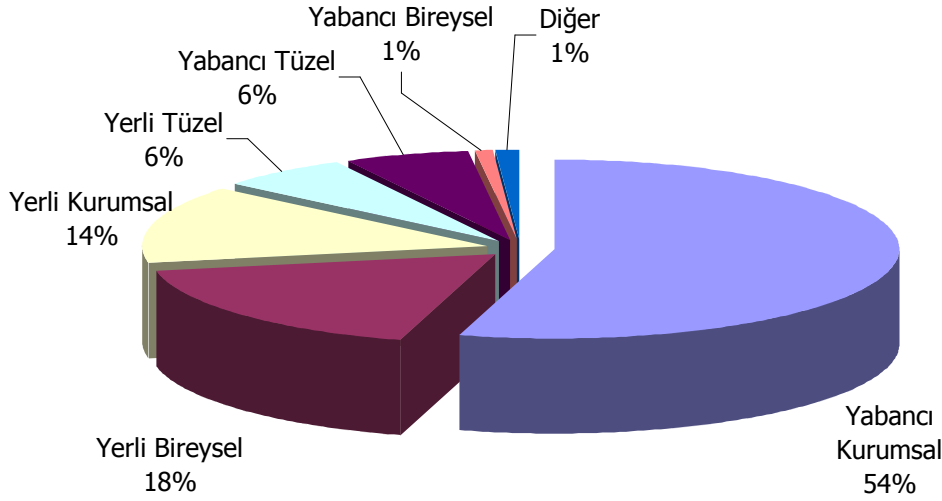
Sistemde verilen emirler fiyat ve zaman gözetilerek eşleşir. Diğer taraftan, ATHEX'te 16 Temmuz 2007'de büyük piyasa değerli şirketler pazarında volatilitiyi azaltıcı bir mekanizma kullanılmaya başlanmıştır. Bir hisse senedinin işlem fiyatının, son işlem fiyatının $\pm\%2$ ya da son seans fiyatının $\pm\%10$ limitleri dışına çıkması durumunda işlemler durdurulur, ilgili hisse senedi için tek fiyat belirleme seansı yapılır ve fiyat limitleri yeniden belirlenir.

E. Hisse Senedi Yatırımcıları

ATHEX'te 2007 yılında yapılan hisse senedi işlemlerinde en büyük pay %54 ile yabancı kurumsal yatırımcılara aittir. Bu yatırımcıları, %18 ile yerli bireysel yatırımcılar takip ederken, en düşük pay diğer kurumsal-tüzel sınıftaki yatırımcılara aittir.

Hesap sayıları ve portföy değerlerine bakıldığında Yunan yatırımcıların hesap sayılarında %98 paya sahip olduğu görülmektedir. Ancak yerli yatırımcıların portföy değeri, toplamın %48'i kadardır. Yaklaşık 19.000 yabancı yatırımcının hesabında 102 milyar €'luk portföy bulunurken, 942.000 yerli hesabın toplam portföyü 94 milyar €'dur.

Yatırımcı İşlem Hacmi Dağılımı (2007)



Kaynak: ATHEX

ATHEX Hesap Dağılımı (31.12.2007)

	Bakiyeli Hesap Sayısı	Pay	Portföy Değeri (Mn €)	Pay
I. Yerli Yatırımcılar	941,773	97.7%	93,737	47.7%
Bireyler	938,302	97.3%	37,997	19.3%
Özel Finansal Kurum*	539	0.1%	11,026	5.6%
Özel Finans Dışı Kurum	2,292	0.2%	19,593	10.0%
Kamu	639	0.1%	25,122	12.8%
Diğer	1	0.0%	0	0.0%
II. Yabancı Yatırımcılar	19,029	2.0%	101,700	51.8%
Bireyler	11,131	1.2%	874	0.4%
Kurumlar	1,203	0.1%	16,596	8.5%
Kurumsal	6,452	0.7%	77,977	39.7%
Diğer Kurumlar	243	0.0%	6,254	3.2%
III. Diğer Yatırımcılar	3,369	0.3%	953	0.5%
Toplam (I+II+III)	964,171	100.0%	196,390	100.0%

*:Sigorta Şirketleri, Emeklilik Fonları, UCITS, Yatırım Şirketleri ve Aracı Kurumlar, Finansal Kurumlar, Faktoring ve Finansal Kiralama Şirketleri, Girişim Sermayesi Şirketleri

F. Alternatif Piyasa (EN.A)

Alternatif Piyasa, 6 Eylül 2007'de HCMC'nin onayı ile kurulan tezgâhüstü KOBİ piyasasıdır. İşlem sistemi ATHEX'in organize piyasasında olduğu gibidir. Alternatif Piyasa, Londra Borsası bünyesindeki AIM (Alternative Investments Market) pazarını model olarak almıştır (detaylı bilgi için bakınız, Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları, TSPAKB, Ocak 2006).

Bu piyasada, borsaya kote olmayan şirketler ikincil

piyasada fon sağlayabilmektedir. Piyasaya girmek, şirketler için organize piyasaya geçişte ön hazırlık aşaması olabilmekte, ayrıca şirketlerin değerinin belirlenmesine imkan tanımaktadır.

Alternatif piyasaya girebilmek için bazı koşulların sağlanması gereklidir. Bu koşullar;

- Şirketin, konsolide özsermayesinin en az 1 milyon € olması,
- Son iki yılın UFRS bazında mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması,
- Tüm mali yıllar için vergi denetiminden geçmiş olması,
- Zarar etmesi durumunda toplam zararın özsermayenin yarısını geçmemiş olması,
- Şirketin %5'inden fazlasını elinde bulunduran ortakların, şirketin işlem görmeye başlamasının ardından bir yıl boyunca hisselerini satmamayı taahhüt etmesi,
- İşlem görecektir hisselerin %10'dan az olması, en az 50 kişiye

satılmış olması ve her alıcının %2'den fazla hisseye sahip olmaması,

- Kotasyon işlemlerinin yürütülmesi ve devamında kotta kalma koşullarının sağlanması için piyasaya girmeden önce ve sonra bir danışman şirket ile çalışması,
- ATHEX ve diğer sermaye piyasası katılımcılarından oluşan ATHEX Değerlendirme Komitesinin onayının alınmış olması,

şartları aranmaktadır.

İşlemler ATHEX'in işlem platformu üzerinde yapılır. Takas ve saklama işlemleri de aynı şekilde HELEX bünyesinde gerçekleştirilir. Bu piyasada işlem gören hisse senetleri, ödünç ve açığa satış işlemlerinde kullanılmamaktadır. Elektronik talep toplama imkanı bulunan piyasada, piyasa yapıcılığı zorunlu değildir. Halihazırda herhangi bir endeks hesaplanmamaktadır.

Alternatif Piyasa İşlem Saatleri

10:00-12:28/12:30	Açılış Seansı
12:28/12:30-13:30	Sürekli Müzayede
13:30-14:00	Kapanış Seansı

Kaynak: ATHEX

Alternatif piyasa işlemleri saat 10:00'da başlayan ve 12:28 ile 12:30 arasında rastgele belirlenen bir saate kadar süren açılış seansı ile başlamaktadır. Hemen ardından 13:30'a kadar sürekli müzayede sistemi ile ana seans devam etmektedir. 13:30 ile 14:00 arasında ise kapanış seansı gerçekleşmektedir.

Alternatif Piyasa (2008-Mn €)

	Şirket Sayısı	Günlük Ort. İşlem Hacmi	Piyasa Değeri
Şubat	2	7.2	32.2
Mart	3	3.7	75.8
Nisan	3	1.4	75.3
Mayıs	5	10.6	135.8
Haziran	6	10.8	148.0
Temmuz	6	3.0	152.1

Kaynak: ATHEX

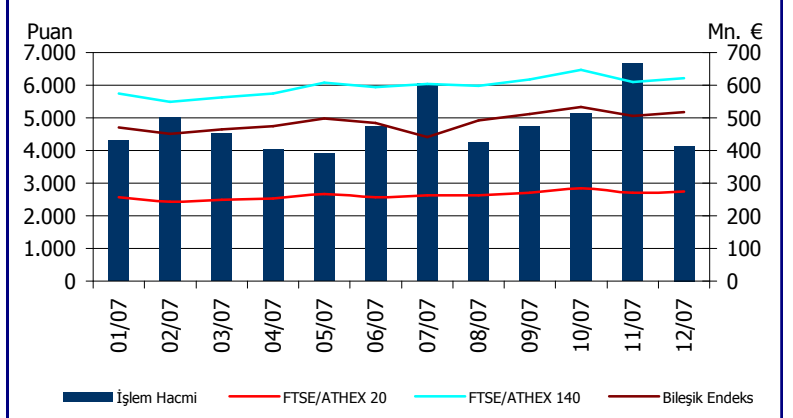
Şubat ayında 2 şirket ile işlemlere başlayan piyasada, Ağustos itibarıyla 7 şirket işlem görmektedir. Günlük işlem hacmi dalgalı bir seyir izlese de, toplam piyasa değeri Temmuz sonu itibarıyla 150 milyon €'yu aşmıştır.

G. Hisse Senedi Endeksleri

Atina Borsasında bazı endeksler borsa tarafından hesaplanırken bazıları ise FTSE International gibi uluslararası kurumlar tarafından hesaplanmaktadır.

ATHEX Bileşik Endeksi (ATHEX Composite Index) ve ATHEX Toplam Getiri Endeksine (ATHEX Total

ATHEX Endeksleri ve Günlük Ort. İşlem Hacmi



Kaynak: ATHEX

Return Index), borsanın büyük piyasa değerli şirketleri alınmaktadır. Ancak, ATHEX Yüksek Likidite Endeksine (ATHEX High Velocity Index) dahil şirketler, bu endekslere dahil edilmez. Endekslere girebilecek hisse senetlerinin en az altı ay borsada işlem görmesi gerekmektedir. Ancak, eğer bir şirketin piyasa değeri toplam piyasa değerinin %2'sinden büyükse, bu şirket endekslere dahil edilebilir.

ATHEX Bileşik Fiyat Endeksi, piyasanın genel durumu hakkında bilgi veren temel endeks olup, en büyük piyasa değerine sahip 60 şirketi kapsamaktadır. Bunun yanı sıra, ATHEX Tüm Piyasa, ATHEX Bileşik Toplam Getiri ve ATHEX Yüksek Likidite endeksleri de hesaplanmaktadır.

Diğer taraftan ATHEX ile FTSE International arasında yapılan anlaşma ile başka endeksler de hesaplanmaya başlanmıştır. FTSE/ATHEX 20 Endeksi büyük piyasa değerli şirketler grubundaki ilk 20 şirketi; FTSE/ATHEX Mid 40 Endeksi ise sonraki 40 şirketi kapsamaktadır. Bunların yanında, FTSE/ATHEX Küçük Şirketler 80 Endeksi, FTSE/ATHEX 140 Endeksi, FTSE/ATHEX Uluslararası endeksleri de çeşitli sınıflandırmalar ile hesaplanmaktadır.

FTSE/Med 100 Endeksi, Doğu Akdeniz menkul kıymet borsalarında işlem gören büyük şirketlerin genel fiyat hareketlerini görmek için 2003 yılında hesaplanmaya başlanmıştır. Bu endekse Yunanistan, Güney Kıbrıs ve İsrail borsalarında işlem gören bazı şirketler dahildir.

Ayrıca, çeşitli sektörel endeksler de hesaplanmak-

tadır.

2007 yılına 4.700 puan seviyelerinde başlayan ATHEX Bileşik Endeksi, yılı %10 artış ile 5.200 seviyelerinde kapatmıştır. Günlük ortalama işlem hacmi ise 479 milyon € civarında gerçekleşmiştir.

H. Borsa Yatırım Fonları Piyasası

2007 sonunda kurulan borsa yatırım fonu piyasasında, fon kurabilmek için fon net aktif değerinin en az 3 milyon € olması ve bir piyasa yapıcı ile çalışması gerekmektedir. ATHEX, FTSE/ATHEX 20 endeksi için borsa yatırım fonu kurulması konusunda bir ihale açmıştır. Bu ihalede gelen teklifler:

- Fonun başlangıç değeri ve beklenen büyümesi,
- Pazarlama bütçesi ve planı,
- Yönetim ve saklama ücretleri,
- Bireysel ve kurumsal müşterilere ulaşılma yöntemi,
- Borsa yatırım fonunu hayata geçirme hızı,
- Diğer endekslere dayalı yeni borsa yatırım fonu çıkarma potansiyeli,

gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Sonuç olarak ilk borsa yatırım fonunu, Türkiye'de Alternatifbank'ı satın alma girişiminde bulunan Alpha Bank Grubu'nun kurması uygun görülmüştür. 24 Ocak 2008'de işlem görmeye başlayan fonun başlangıç değeri 140 milyon € iken, Ağustos 2008 sonu itibarıyla 118 milyon €'ya inmiştir.

Borsa yatırım fonu piyasasında işlemler büyük piyasa değerli şirketler pazarı gibi yürütülmektedir. Saat 10:00'da başlayan açılış seansı 10:24 ile 10:30 arasında rastgele belirlenecek bir saatte bitirilir. Hemen ardından saat 16:30'a kadar sürekli müzayede sistemi başlar. 16:30 ile 16:39-16:45 arasında rastgele bir saatte kapanış fiyatı belirlenirken hemen ardından saat 17:00'ye kadar kapanış seansı gerçekleşir. Borsa yatırım fonlarında takas süresi T+3'tür.

BYF İşlem Saatleri

10:00-10:24/10:30	Açılış Seansı
10:24/10:30-16:30	Sürekli Müzayede
16:30-16:39/16:45	Kapanış Fiyatı Belirleme
16:39/16:45-17:00	Kapanış Seansı

Kaynak: ATHEX

I. Sabit Getirili Menkul Kıymetler Piyasası

Tahvil ve bono gibi borçlanma araçları, 15 Ekim 2001 tarihinden itibaren Sabit Getirili Menkul Kıymetler Piyasasında işlem görmeye başlamıştır. Piyasada özel sektör tahvilleri, Yunan Hükümetine ait tahviller ile yabancı şirket tahvilleri işlem görebilmektedir. Saat 10:00'da başlayan işlemler 17:00'ye kadar devam etmektedir.

SGMK Piyasası İşlem Saatleri

10:00-10:24/10:30	Açılış Seansı
10:24/10:30-16:30	Ana Seans
16:30-16:39/16:45	Kapanış Fiyatı Belirleme
16:39/16:45-17:00	Kapanış Seansı

Kaynak: ATHEX

Yunanistan'da tahvil ve bonolar, ATHEX'te kote olmakta, ancak daha ziyade borsa dışında işlem görmektedir. Gerçekleştirilen ihraçlara bakıldığında, özel sektör tarafından son üç yıldır borsaya kote olmuş bir ihraç yapılmadığı dikkat çekmektedir. Yabancı şirketlerin tahvil ihracı imkanı olmasına rağmen son 10 yılda borsada yapılan bir ihraç gerçekleşmemiştir.

İşlem gören tahvillerin piyasa değerine bakıldığında ise, kamu tahvilleri düzenli bir artışla 2007 sonunda 194 milyar €'ya çıkmıştır. Özel sektör tahvillerinin piyasa değeri ise toplamın %1'inden küçüktür.

2007 yılında 194 milyar €'luk piyasa değeri olan kamu tahvilleri, 2001 yılından itibaren borsada işlem görmemiştir. Özel sektör borçlanma araçlarında

Tahvil-Bono İhraçları (Milyon €)

Yıl	Kamu	Özel Sektör	Yabancı	Toplam
1998	19,309	-	-	19,309
1999	24,520	-	-	24,520
2000	7,741	-	-	7,741
2001	8,252	45	-	8,297
2002	29,368	79	-	29,447
2003	28,546	59	-	28,605
2004	19,109	18	-	19,127
2005	22,191	-	-	22,191
2006	13,634	-	-	13,634
2007	20,497	-	-	20,497

Kaynak: ATHEX

Tahvil-Bono Piyasa Değeri (Milyon €)				
Yıl	Kamu	Özel Sektör	Yabancı	Toplam
1998	66,144	210	559	66,914
1999	76,227	188	445	76,860
2000	76,657	60	225	76,942
2001	80,703	397	81	81,180
2002	114,097	473	-	114,570
2003	134,278	941	-	135,220
2004	156,972	933	-	157,905
2005	177,317	1,608	-	178,925
2006	189,555	1,994	-	191,549
2007	193,691	969	-	194,659

Kaynak: ATHEX

borsada yapılan en son ihraç 2004 yılında 18 milyon € seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tahvil-Bono İşlem Hacmi (Bin €)				
Yıl	Kamu	Özel Sektör	Yabancı	Toplam
1998	239,266	137,653	-	376,919
1999	13,012	-	-	13,012
2000	32	251,869	-	251,901
2001	-	18,585	-	18,585
2002	-	13,010	-	13,010
2003	-	49,063	-	49,063
2004	-	94,130	-	94,130
2005	-	40,116	-	10,116
2006	-	5,682	-	5,682
2007	-	13,433	-	13,433

Kaynak: ATHEX

Yunan hükümetine ait tahvillerin tezgahüstü piyasa işlemleri Yunanistan Merkez Bankasının kontrolündeki İkincil Menkul Kıymet Elektronik Piyasasında (Electronic Secondary Market for Securities-HDAT) gerçekleştirilmektedir. Merkez Bankası verilerine göre HDAT üzerinden gerçekleşen ortalama günlük işlem hacmi 2008 yılı ilk yedi ayı için 1.2 milyar € civarındadır.

J. Takas, Saklama, Kaydileştirme

1990 yılında Merkezi Saklama Kurumu (Central Securities Depository-CSD) anonim şirket statüsünde kurulmuştur. Kurum, Atina Borsasında gerçekleşen menkul kıymet işlemlerinin takasından ve Menkul Kıymet Kaydi Sisteminin (Dematerialised Securities System-DSS) yönetilmesinden sorumludur. Ayrıca CSD, hisse senetlerinin, depo sertifikalarının,

özel sektör tahvillerinin ve yatırım fonu paylarının kaydileştirilerek saklamasını yapmaktadır. Takas ve mutabakatta, saklama bankaları ve aracı kurumlarla beraber çalışmaktadır.

2003 yılı başından itibaren devlet tarafından çıkarılan borçlanma araçları da kaydileştirilmiştir. Devlet borçlanma araçlarının işlem gördüğü ATHEX'teki ikincil piyasayı desteklemek amacıyla DSS'te bir alt sistem geliştirilmiştir. Bu sistem Yunanistan Merkez Bankası sistemi ile uyumludur. Böylece aracı kuruluşlar isteyen müşterilerinin menkul kıymetlerini ATHEX ve Merkez Bankası arasında transfer ederek, istedikleri işlemi yapmalarını sağlamaktadır.

Temettü ödemelerinde ise HELEX, Kote Şirketler Birliği ve Yunanistan Bankalar Birliğinin anlaşması sonucunda ayrı bir sistem geliştirmiştir. Bu sistemde temettü dağıtacak firmalar temettü tutarlarını 7 gün içinde yatırımcı hesaplarına geçilmesi için ilgili bankaya aktarmaktadır. CSD, bir taraftan ihraççı şirkete temettü hak eden yatırımcıları bildirirken, diğer taraftan yatırımcılara ödemeyi yapacak olan bankaya gerekli bilgileri gönderir.

K. Türev Piyasası

Türev işlemleri Yunanistan'da 27 Ağustos 1999 tarihinde Atina Türev Borsası (Athens Derivatives Exchange-ADEX) tarafından yürütölmeye başlanmıştır. 2002 yılında ise Atina Menkul Kıymetler Borsası ile Atina Türev Borsası, Atina Borsası adı altında birleşmiş, türev ürünler bu borsada ayrı bir pazarda işlem görmeye başlamıştır.

Türev piyasasında, vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar işlem görmektedir. Ayrıca, menkul kıymet ödünç işlemleri de bu pi-

Türev Piyasasındaki Ürünler

Vadeli İşlem Sözleşmeleri (VİS)
FTSE/ASE-20 Endeksi VİS
FTSE/ASE Mid 40 Endeksi VİS
EPSI-50 Endeksi VİS
Hisse Senetleri VİS
10 Yıllık DİBS VİS
EUR/USD Kuru VİS
Opsiyonlar
FTSE/ASE-20 Endeksi
FTSE/ASE Mid 40 Endeksi
Hisse Senetleri
EUR/USD Kuru
Hisse Senedi Ödünç İşlemleri

Kaynak: ADEX

Rakamlarla ADEX ve ADECH

	2003	2004	2005	2006	2007
Türev Piyasası Üyeleri	67	60	55	54	51
ADECH Takas Üyeleri	47	41	36	37	35
Doğrudan Takas Üyeleri	35	29	24	24	23
Genel Takas Üyeleri	12	12	12	13	12
Uzaktan Erişim Servisi Üyeleri	35	33	30	32	29
Yatırımcı Hesap Sayısı	21,256	24,373	27,399	31,355	34,820

Kaynak: HCMC

Odası ADECH'te gerçekleştirilmektedir. Bir işlem gerçekleştiği andan itibaren ADECH alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı durumunda olup, merkezi karşı taraf görevini üstlenmektedir. ADECH, ayrıca yatırımcı bazında, yapılan işlemlerden kaynaklanan yükümlülükler ile teminatları hesaplamaktadır.

yasada yapılmaktadır.

Atina Borsası Türev Piyasasında işlemler saat 10:00 ile 17:00 arasında gerçekleşmektedir. EUR/USD vadeli işlem sözleşmeleri 9:45 ile 17:00 arasında işlem görmektedir.

Türev piyasasında gerçekleştirilen işlemlerde uzun bir süredir ağırlığını sürdüren FTSE/ASE 20 Endeksinde bağlı vadeli işlem sözleşmeleri son iki yılda yerini doğrudan hisse senetlerine dayalı vadeli işlem sözleşmelerine bırakmıştır. Son iki yıldır EUR/USD vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılmamıştır. ATHEX ve Eurobank işbirliği ile kurulan ve piyasa değeri en büyük 50 özel sektör şirketini kapsayan EPSI-50 endeksinde dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde ise küçük hacimler gerçekleşmiştir.

İşlem gören günlük ortalama kontrat sayısı son 5 yılda 14.500 adetten 26.000 adetin üzerine çıkmıştır. Günlük ortalama işlem hacminde 2002 yılından itibaren istikrarlı bir artış görülmektedir. Özellikle son iki yılda artış hızlanmış, 2006 yılında %42, 2007 yılında %30'luk yükselişler görülmüştür.

Türev piyasasında yapılan işlemlerin takasının son aşaması, yatırımcı bazında Atina Türev Borsası Takas

Türev piyasasında işlem yapmaya yetkili üye sayısı 2007 sonunda bir önceki seneye göre 3 azalarak 51 olmuştur.

2007 sonu itibarıyla 12'si genel, 23'ü doğrudan olmak üzere ADECH'in toplam 35 takas üyesi vardır. Doğrudan takas üyeleri, kendi ve müşteri hesaplarına işlem yapabilirken, genel takas üyeleri, kendileri, müşterileri ve takas üyesi olmayan üyelerin işlemlerini yapabilmektedir.

Piyasada uzaktan işlem yapabilen üye sayısı da 2006 yılına göre 3 adet gerileyerek 29 olmuştur. Diğer taraftan türev işlemi yapılan yatırımcı hesap sayılarında genel bir artışın olduğu görülmektedir.

V. SELANİK BORSA MERKEZİ

Kuzey Yunanistan'da piyasaların gelişmesine katkıda bulunmak için Selanik Borsa Merkezi (Thessaloniki Stock Exchange Centre-TSEC) 1995'te kurulmuş, 1996'da faaliyetlerine başlamıştır. HELEX grubunun bir iştiraki olan Merkez, aracı kurumların Kuzey Yunanistan'daki şubelerine ATHEX'e online erişim imkanı vermektedir. Bununla birlikte, Kuzey Yunanistan ve Güneydoğu Avrupa'da ATHEX ve ürünleri

İşlem Gören Ürün Bazında Günlük Ortalama Kontrat Sayısı ve İşlem Hacmi

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
FTSE/ASE 20 Endeks VİS	8,403	11,327	11,116	9,520	9,833	10,273
FTSE/ASE Mid 40 Endeks VİS	1,049	315	513	530	717	609
EPSI50 Endeks VİS	0	0	59	37	29	15
Hisse Senedi VİS	826	1,916	3,845	5,726	9,945	12,308
EUR/USD VİS	0	327	330	87	0	0
FTSE/ASE 20 Endeks Opsiyonları	4,102	5,538	3,643	2,637	2,520	2,347
FTSE/ASE Mid 40 Endeks Opsiyonları	180	76	125	163	173	156
Hisse Senedi Opsiyonları	0	60	110	87	70	424
Ort. Günlük Kontrat Sayısı	14,560	19,559	19,741	18,787	23,287	26,132
Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn. €)	75	105	130	139	198	256

Kaynak: ATHEX

nin tanıtılması ve borsaya kote olabilecek şirketlerin bilgilendirilmesi faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

Diğer taraftan, 2001'de kurulan Yükselen Piyasalar Pazarı da (Greek Market for Emerging Capital Markets-EAGAK) TSEC bünyesinde yürütülmektedir. Bu pazarda, Euro Bölgesinde olmayan, ancak Balkanlar ve Güneydoğu Avrupa'da yer alan şirketlerin menkul kıymetleri işlem görmektedir.

TSEC, yatırımcıların Yunanistan Borsasına olan ilgisinin artırılması için bilgilendirme ve teşvik toplantıları, konferanslar, sunumlar düzenlemekte, piyasa araştırma ve analizleri yayınlamaktadır. Bununla birlikte, Merkez düzenli olarak borsaya kote olabilecek şirketler için seminerler, eğitim programları ve yatırım forumları düzenlemektedir.

Diğer taraftan, Avrupa Birliği'nin fonladığı bir proje olan Mısır finans sektörünün modernizasyonunu da TSEC önderliğindeki bir konsorsiyum yürütmektedir. 2007 yılında başlayan ve 36 ay sürmesi planlanan bu projede, uluslararası standartlar ve uygulamalar baz alınarak, piyasa yönetimi, düzenlemesi ve operasyonları anlamında Mısır sermaye piyasasının geliştirilmesi amaçlanmaktadır.

VI. GENEL DEĞERLENDİRME

Komşumuz Yunanistan'da sermaye piyasası faaliyetleri 19. yüzyılın sonunda Atina Menkul Kıymetler Borsasının kurulmasına kadar dayanmaktadır. Günümüzde piyasa denetimini ve düzenlemesini Yunanistan Sermaye Piyasası Komisyonu (HCMC) yapmaktadır.

Ülkedeki takas ve saklama işlemleri de dahil olmak üzere tüm sermaye piyasası faaliyetleri HELEX Grubu tarafından yürütülmektedir. Atina Borsası ve Selanik Borsa Merkezi olmak üzere iki iştiraki olan Grup, 2003 yılında tamamen özelleştirilmiştir. HELEX Grubu kendi borsasında kotedir. %57'si yabancılara ait olan HELEX'in Ağustos 2008 itibarıyla piyasa değeri 571 milyon € civarındadır.

Toplamda 196 üyeye sahip Atina Borsasında hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler ve türev piyasaları bulunmaktadır. 300'ü aşkın şirketin kote olduğu borsada piyasa değeri 11 Ağustos 2008 iti-

barıyla 120 milyar € civarındadır. 2007 yılındaki 121 milyar €'luk hisse senedi işlem hacminin %61'i yabancı yatırımcılar tarafından yapılmıştır.

Günlük ortalama işlem hacminin 250 milyon €'yu geçtiği türev piyasasında ağırlıklı olarak endeks ve hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir.

2008 yılında faaliyetlerine başlayan borsa yatırım fonu piyasasında halihazırda tek borsa yatırım fonu işlem görürken, tezgâhüstü KOBİ pazarı olan Alternatif Piyasada mevcut durumda 7 şirket işlem görmektedir.

Grubun iştiraki olan Selanik Borsa Merkezi, Kuzey Yunanistan'da sermaye piyasası faaliyetlerinin desteklenmesi ve piyasaya yönelik çeşitli projelerin yürütülmesi amacıyla kurulmuştur.

Yunanistan finans kurumlarının ülkemizin bankacılık ve sermaye piyasasına göstermiş olduğu ilgi, özellikle son yıllarda iki ülke arasındaki ilişkileri arttırmıştır. Bununla beraber çeşitli ülkelerle ortak projeler geliştiren Yunanistan sermaye piyasası kurumları, Türkiye ile çeşitli çalışmalar da yürütmektedir. Temmuz 2008'de iki ülkenin borsa ve takas kurumları, her iki borsada işlem görebilecek ortak bir borsa yatırım fonu ile iki ülke borsasında işlem gören şirketlerden oluşacak bir endeks kurulması konusunda görüşmüştür. Finans sektöründeki değişim ve artan rekabette bu çalışmaların yapılması iki ülke piyasaları için önemli katkılarda bulunacaktır.

KAYNAKÇA

Atina Borsası: www.ase.gr

Atina Borsası Türev Piyasası: www.adex.ase.gr

Avrupa İstatistik Ofisi:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

HELEX Grubu: www.helex.gr

Uluslararası Para Fonu: www.imf.org

Yunanistan Merkez Bankası: www.bankofgreece.gr

Yunanistan Sermaye Piyasası Komisyonu:

www.hcmc.gr



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Ağustos ayına, yapılan sermaye piyasası mevzuatı düzenlemeleri çerçevesinde bakıldığında; İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kuruluş ve çalışma esaslarını belirleyen, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Tahvil ve Bono Piyasasına ilişkin düzenleme getiren, Türkiye’de faaliyette bulunan menkul kıymetler borsalarının çalışma esaslarını belirleyen yönetmelikler ile sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetine ilişkin düzenleme getiren tebliğde değişikliğe gidildiği ve Kurulun konuya ilişkin düzenlemelerini yürürlükten kaldırarak varlık finansmanı fonlarına ve varlığa dayalı menkul kıymetlere ilişkin yeni esasları belirleyen bir tebliğin yayımlandığı görülmektedir.

Düzenleme taslağı olarak ise, borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esasları belirleyen bir tebliğ taslağı Sermaye Piyasası Kurulunca kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla kamuoyunun görüşüne sunulan düzenleme taslağı ile gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine, aşağıda sırasıyla yer verilmiştir.

DÜZENLEME TASLAKLARI

BORÇLANMA ARAÇLARININ KURUL KAYDINA ALINMASINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ

Sermaye Piyasası Kurulunca hazırlanan “Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı” (Taslak), kamuoyunun görüşüne sunuldu. Taslağın amacı, borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esaslar ile borçlanma araçlarının niteliklerini düzenlemektir.

Taslak ile hem Kurulun borçlanma araçlarına ilişkin düzenlemelerini tek bir tebliğ çatısı altında toplamak amaçlanmış hem de konuya ilişkin düzenlemeler re-

vize edilmiştir. Taslağın yürürlüğe girmesi ile;

- 27.12.1985 tarih ve 18971 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 4 no’lu “Menkul Kıymet Alım Satımına İlişkin Sirküler”,
- Seri:II, No:13 sayılı “Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği”,
- Seri:II, No:15 sayılı “Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvillere İlişkin Esaslar Tebliği”,
- Seri:II, No:16 sayılı “Kâra İştirakli Tahvil İhraç Esasları Tebliği”,
- Seri:III, No:13 sayılı “Finansman Bonolarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği”,
- Seri:III, No:12 sayılı “Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonoların Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği”,
- Seri:III, No:26 sayılı “Altın, Gümüş ve Platin Bonolarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği”,
- Seri:II, No:11 sayılı “Tahvillerin Şekil Şartlarına İlişkin Tebliğ”,

yürürlükten kaldırılacaktır.

Tebliğ kapsamındaki borçlanma araçları; ihraççılardan borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre, nama veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki tahviller, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, değiştirilebilir tahviller, finansman bonoları, altın, gümüş ve platin bonoları, banka bonolarıdır. Yukarıda sayılmamakla birlikte, niteliği itibarıyla borçlanma aracı olduğu Kurulca kabul edilen sermaye piyasası araçlarının kayda alınmasına ilişkin başvurular da, söz konusu düzenleme hükümleri kapsamında değerlendirilerek, Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde sonuçlandırılacaktır.

Halka arz edilen borçlanma araçlarının satışının, bunlara ilişkin anapara, faiz ödemesi ve benzeri yükümlülüklerin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yerine getirilmesi zorunludur. Borçlanma araçlarının halka arz yoluyla satışında, bu araçlara ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilme esaslarına, düzenlenecek izahname

ve sirkülerde yer verilmesi gerekmektedir.

Taslağın yürürlüğe girdiği tarihte Kurul nezdinde mevcut bulunan borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınmasına ilişkin başvurular, söz konusu Taslak hükümlerine göre sonuçlandırılacaktır.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kuruluş ve çalışma esasları 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği” (Yönetmelik) tarafından belirlenmektedir.

08.08.2008 tarih ve 26961 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmelikte değişiklik yaparak, borsada gerçekleştirilen **emir ve işlemlerin iptalini düzenleyen Yönetmeliğin 23. maddesini** yeniden düzenleyen “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanarak, yürürlüğe girmiştir.

Düzenleme uyarınca, iki veya daha fazla borsa üyesinin başvurusu üzerine ya da re’sen, bekleyen emirler ve gerçekleşen işlemler;

- Bilgisayar ortamından kaynaklanan hataların meydana gelmesi,
- Yapay fiyat ve piyasa oluşturulmasına ilişkin unsurların varlığının tespiti,
- Üye veya menkul kıymetlerin işlemlerini durduracak diğer maddi unsurların ortaya çıkması,
- Üyelerden en az birinin hatalı emri veya eksper tarafından hatalı emir girişi sonucunda işlemlerin gerçekleşmesi,

durumlarının varlığı halinde iptal edilebilir.

İptal kararı, yukarıdaki ilk üç şartın varlığı halinde Borsa Başkanı, son şartın varlığı halinde ise ilgili piyasa müdürü tarafından alınabilmektedir. İptal kararları verildikleri günü izleyen ilk iş günü çıkan Borsa Bülteninde ve Borsada ilan edilir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI TAHVİL VE BONO PİYASASI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Piyasa üyeleri arasında menkul kıymet hareketini teşvik etmek ve yatırımcıların hisse senedi dışındaki menkul kıymetlere yapacakları yatırımların fiyatlarının piyasada rekabet ortamında belirlenmesini ve istenildiği anda nakde dönüştürülebilmesini sağlamak amacıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Tahvil ve Bono Piyasası kurulmuştur. Tahvil ve bonolar ile menkul kıymet niteliğindeki diğer borçlanma araçlarının alım satımı ile repo-ters repo işlemlerinin yapılacağı pazarlarda uygulanacak yöntem ve kurallar 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Tahvil ve Bono Piyasası Yönetmeliğinde (Yönetmelik) belirlenmektedir.

08.08.2008 tarih ve 26961 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmeliğin **gerçekleşen işlemlerin iptalini düzenleyen 17. maddesini** yeniden düzenleyen “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Tahvil ve Bono Piyasası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanarak, yürürlüğe girmiştir.

Yönetmelik değişikliği uyarınca; eksper tarafından hatalı emir girişi sonucu oluşan işlemler, Tahvil ve Bono Piyasası Müdürünün onayıyla iptal edilebilecektir. Üye hatası sonucunda gerçekleşen işlemler ise iptal edilmez. Ancak, kabul edilebilir bir gerekçe dayanan ve hem alıcı hem de satıcı üyelerin yazılı onayının bulunması durumlarında, gerçekleşen işlemler Tahvil ve Bono Piyasası Müdürünün onayıyla iptal edilebilecektir.

Gerçekleşen işlemlerin iptal edilmesini müteakip, ilgili iptal kararları işlemin taraflarına yazılı olarak bildirilecek ve iptali izleyen ilk işgünü çıkan Borsa Bülteninde ilan edilecektir.

MENKUL KIYMETLER BORSALARININ KURULUŞ VE ÇALIŞMA ESASLARI HAKKINDA YÖNETMELİKTE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Türkiye’de faaliyette bulunan menkul kıymetler bor-

salarının, kuruluş, yönetim, çalışma ve denetlenme esasları, 02.10.1984 tarih ve 84/8581 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla yürürlüğe konulan Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Yönetmelik) ile düzenlenmektedir.

İlgili Yönetmeliğin, **menkul kıymetler borsalarının yönetim kurullarının görev ve yetkilerini düzenleyen 21. maddesinde** değişiklik yapan ve **borsalarda gerçekleştirilecek alım satım işlemlerini düzenleyen 54. maddesinin** başlığını "borsa işlemleri ve borsa işlemlerinin gözetimi" şeklinde değiştirerek gözetim sistemine ilişkin düzenlemeleri de içerecek şekilde yeniden düzenleyen "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 27.08.2008 tarih ve 26980 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Düzenleme uyarınca; borsalar, işlemlerin açık, düzenli ve dürüst bir şekilde gerçekleşmesinin sağlanması ve buna ilişkin aykırılıklar ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa aykırılık oluşturacak şekilde gerçekleştirilen borsa işlemlerinin tespit edilmesi amacıyla bünyelerinde gerekli gözetim sistemini kuracaklar ve gözetim konusunda Kurul tarafından verilecek görevleri yerine getireceklerdir. Borsalarda işlem gören menkul kıymetlerin veya bu menkul kıymetlerin dayanağını oluşturduğu varlıkların 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kurulmuş diğer borsa ve teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmesi halinde ise, borsaların, diğer borsa ve teşkilatlanmış piyasalarda oluşturulan gözetim sistemlerinin etkin bir şekilde çalışması için veri ve bilgi akışı konusunda gerekli desteği vermesi ve işbirliği yapması zorunlu tutulmuştur.

Ayrıca, yukarıdaki düzenlemeye paralel olarak, Yönetmelik ile düzenlenen gözetim sistemini kurmak borsaların yönetim kurulunun görev ve yetkileri arasında sayılmıştır.

SERMAYE PİYASASINDA BAĞIMSIZ DENETİM STANDARTLARI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ

Sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetine, bu faaliyette bulunmak üzere Kurulca yetkilendirile-

cek bağımsız denetim kuruluşlarına ve bağımsız denetçilere ilişkin standart, ilke, usul ve esaslar Seri:X, No:22 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ" (Tebliğ) ile düzenlenmektedir.

İlgili Tebliğin başlangıç hükümleri kısmında **sınırlı bağımsız denetime tabi işletmeleri belirleyen 5. maddesinde** değişiklik yapan "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 27.08.2008 tarih ve 26980 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Tebliğ değişikliği ile konut finansmanı fonları ile varlık finansmanı fonları, Kurul tarafından yayımlanan finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemelerdeki özel hükümler saklı kalmak kaydıyla, altı aylık ara dönem finansal tabloları sınırlı bağımsız denetim kapsamında bulunan işletmeler arasından çıkarılmıştır.

VARLIK FİNANSMANI FONLARINA VE VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLERE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ

Varlık finansmanı fonlarının kuruluş ve faaliyetleri ile varlığa dayalı menkul kıymetlerin Kurul kaydına alınmasına, ihracına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin esasları düzenleyen ve Seri:III, No:14 sayılı "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği"ni yürürlükten kaldıran Seri:III, No:35 sayılı "Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" (Tebliğ) 27.08.2008 tarih ve 26980 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Varlığa dayalı menkul kıymetler; fon portföyündeki varlıklar karşılığında ihraç edilen borçlanma senetleridir. Düzenleme uyarınca, varlığa dayalı menkul kıymetler, fon içtüzüğünde hüküm bulunmak şartı ile fon kurulunun talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebileceklerdir.

Varlık finansmanı fonu; ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır. Fo-

nun tüzel kişiliği yoktur.

Bankalar, ipotek finansmanı kuruluşları, finansal kiralama ve finansman şirketleri ve belirli nitelikleri taşıyan aracı kurumlar fon kurucusu olabileceklerdir.

Kurucu olabilecek aracı kurumların;

- Halka arza aracılık, alım satım aracılık, türev araçların alım satımına aracılık, sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerinde bulunmak üzere Kurul'dan izin almış olmaları,
- Asgari özsermayelerinin, sahip olunan tüm yetki belgelerine karşılık gelen asgari özsermaye tutarının en az 10 katı olması,
- Sermaye yeterliliği tabanı tutarlarının olması gerekenden en az %30 fazla olması,

gerekmektedir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2006	2007	2008/03	%D
YTL Mevduat	168.943	206.081	221.222	7%
DTH	108.754	111.619	123.875	11%
Kıymetli Maden Hesapları	250	152	263	73%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	10.788	14.626	16.071	10%
DİBS	55.781	56.852	60.329	6%
Eurobond	5.413	4.309	4.146	-4%
Yatırım Fonları	22.012	26.381	26.642	1%
Repo	2.202	2.733	2.346	-14%
Emeklilik Yatırım Fonları	2.821	4.558	4.788	5%
Hisse Senedi	26.256	31.070	23.842	-23%
Toplam	403.220	458.381	483.524	5%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2006	2007	2008/03	%D
Hisse Senedi	49.313	81.007	58.644	-28%
DİBS	34.454	35.214	35.670	1%
Eurobond	780	436	538	23%
Mevduat	5.884	5.735	7.333	28%
Toplam	90.431	122.392	102.185	-17%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2006	2007	29/08/2008	%D
Milyon YTL	230.038	335.948	272.013	-19,0%
Milyon \$	163.775	289.986	231.737	-20,1%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	51.815	91.364	71.746	-21,5%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	32%	32%	31%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2006	2007	29/08/2008	%D
İşlem Gören Şirketler	316	319	318	-0,3%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	6	8	9	12,5%

Birincil Halka Arzlar				
	2006	2007	29/08/2008	%D
Toplam Hacim (Milyon \$)	949	3.389	1.895	A.D.
Şirket Sayısı	19	11	3	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
	2005	2006	2007	%D
Kâr Eden Şirket Sayısı	231	219	249	13,7%
Zarar Eden Şirket Sayısı	79	100	67	-33,0%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon YTL)	17.103	22.575	31.807	40,9%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon YTL)	-2.458	-1.271	-713	-43,9%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon YTL)	14.645	21.303	31.094	46,0%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2006	2007	29/08/2008	%D
A Tipi Yatırım Fonları	599	762	546	-28,4%
B Tipi Yatırım Fonları	15.701	21.670	20.135	-7,1%
Emeklilik Yatırım Fonları	2.048	3.813	4.836	26,8%
Borsa Yatırım Fonları	88	226	156	-31,0%
Yatırım Ortaklıkları	280	317	271	-14,6%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.487	2.723	1.896	-30,4%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	68	63	49	-22,9%
Toplam	20.271	29.574	27.888	-5,7%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	3,8%	4,0%	3,7%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2006	2007	2008/08	%D
Yatırımcı Sayısı	927.100	940.766	970.236	0,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2006	2007	2008/07	%D
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	35.083	70.213	57.310	-18,4%
Saklamadaki Payı	68%	72%	71%	-1,4%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	88.519	144.143	98.453	A.D.
İşlem Hacmi Payı	19%	24%	29%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	1.144	4.533	-476	A.D.

TSPAKB Üyeleri	2006	2007	29/08/2008	%D
Aracı Kurumlar	106	104	104	0,0%
Bankalar	40	41	41	0,0%
Toplam	146	145	145	0,0%

İMKB İşlem Hacimleri*	Milyar \$	2006	2007	2008/07	%D
Hisse Senedi Piyasasında					
Aracı Kurum	459	602	339	A.D.	
Tahvil/Bono Piyasasında					
Aracı Kurum	2.819	867	599	A.D.	
Banka	1.269	4.039	2.777	A.D.	
TCMB+Takasbank	546	300	69	A.D.	
Tahvil/ Bono Piyasası Toplam	4.634	5.206	3.444	A.D.	

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2006	2007	2008/08	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	7	24	33	A.D.
Hacim (Milyon YTL)	35.753	236.071	235.291	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	198.074	234.717	2.653.639	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*					
	Milyon YTL	2006	2007	2008/03	%D
	Dönen Varlıklar	2.292	3.377	3.547	5,0%
	Duran Varlıklar	393	464	482	3,9%
	Aktif Toplam	2.685	3.841	4.028	4,9%
	Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.003	1.641	1.968	19,9%
	Uzun Vadeli Yükümlülükler	34	46	49	7,6%
	Azınlık Payları	149	212	178	-15,9%
	Ana Ortaklık Özsermaye	1.500	1.942	1.832	-5,6%
	Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	2.685	3.841	4.028	4,9%
	Net Komisyon Gelirleri	509	605	145	A.D.
	Faaliyet Kârı/Zararı**	172	303	-1	A.D.
	Net Kâr	188	309	22	A.D.
	Personel Sayısı	5.898	5.860	5.911	0,9%
	Şubeler	246	234	215	-8,1%
	İrtibat Bürosu	64	51	52	2,0%
	Acente Şubeleri	4.514	4.775	5.118	7,2%

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

**:2006 ve 2007 için esas faaliyet kândır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2006	2007	29/08/2008	%D
İMKB-100	39.117	55.538	39.844	-28,3%
İMKB-100 (En Yüksek)	48.192	58.232	54.708	-6,1%
İMKB-100 (En Düşük)	31.492	36.630	33.208	-9,3%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	919	1.194	1.127	-5,6%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2006	2007	29/08/2008	%D
Arjantin Merval	2.090	2.152	1.777	-17,4%
Brezilya Bovespa	44.474	63.886	55.680	-12,8%
Fransa CAC 40	5.544	5.614	4.483	-20,2%
Almanya DAX	6.653	8.067	8.682	7,6%
Hong Kong Hang Seng	19.965	27.813	21.262	-23,6%
Hindistan BSE Sens	13.787	20.287	14.565	-28,2%
Japonya Nikkei 225	17.226	15.308	13.073	-14,6%
Meksika IPC	26.448	29.537	26.291	-11,0%
Rusya RTS	1.922	2.291	1.646	-28,1%
Güney Afrika FTSE/JSE	24.915	28.958	27.702	-4,3%
İngiltere FTSE 100	6.221	6.457	5.637	-12,7%
ABD S&P 500	1.425	1.468	1.283	-12,6%
ABD Nasdaq 100	1.788	2.085	1.873	-10,2%

A.D.: Anlamı değil

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

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

ABN AMRO BANK N.V. MERKEZİ AMSTERDAM İSTANBUL ŞUBESİ- ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADABANK A.Ş.- AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.-AKBANK T.A.Ş.- AKDENİZ MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- AKTİF YATIRIM BANKASI A.Ş.- ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALFA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALTAY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALTERNATİF YATIRIM A.Ş.- ALTERNATİFBANK A.Ş.- ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ANADOLUBANK A.Ş.- ARAP TÜRK BANKASI A.Ş.- ARTI MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ATAON-LINE MENKUL KIYMETLER A.Ş.- AYBorsa MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- B.A.B. MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- BAHAR MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş.- BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- BGC PARTNERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- BİRLEŞİK FON BANKASI A.Ş.- BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CALYON YATIRIM BANKASI TÜRK A.Ş.- CAMİŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CENSA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CITIBANK A.Ş.- CİTİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDIT AGRICOLE CHEUVREUX MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDİT SUİSSE İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ÇAĞDAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DARUMA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEĞER MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEHA MENKUL KIYMETLER A.Ş.- DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- DENİZBANK A.Ş.- DENİZTÜREV MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEUTSCHE BANK A.Ş.- DEUTSCHE SECURITIES MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DİLER YATIRIM BANKASI A.Ş.- DÜNYA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EGEMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.- EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ENTEZ MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- ETİ MENKUL KIYMETLER A.Ş.- EURO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EUROBANK TEKFEN A.Ş.- EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- FİNANSBANK A.Ş.- FORTIS BANK A.Ş.- FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GALATA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GFC GENERAL FİNANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GSD YATIRIM BANKASI A.Ş.- GÜNEY MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- GÜVEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HAK MENKUL KIYMETLER A.Ş.- HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HEDEF MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HSBC BANK A.Ş.- HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ING BANK A.Ş.- İNFO YATIRIM A.Ş.- İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- JP MORGAN CHASE BANK N.A. MERKEZİ COLUMBUS OHIO İSTANBUL TÜRKİYE ŞUBESİ- K MENKUL KIYMETLER A.Ş.- KALKINMA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- LEHMAN BROTHERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MED MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MERKEZ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MERRILL LYNCH MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MERRILL LYNCH YATIRIM BANKASI A.Ş.- METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MILLENNIUM BANK A.Ş.- MORGAN STANLEY MENKUL DEĞERLER A.Ş.- NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş.- NUROL YATIRIM BANKASI A.Ş.- ORİON INVESTMENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ÖNCÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ÖNER MENKUL KIYMETLER A.Ş.- PAY MENKUL DEĞERLER A.Ş.- PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.- POLEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- POZİTİF MENKUL DEĞERLER A.Ş.- PRİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- SAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SARDİS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SAYILGAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SOCIETE GENERALE (SA)- SOYMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.- STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKERBANK T.A.Ş.- T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.- TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TEKSTİL BANKASI A.Ş.- TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TERA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TIRAK MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TOROS MENKUL KIYMETLER TİCARET A.Ş.- TURKISH BANK A.Ş.- TURKISH Halk Bankası A.Ş.- TURKLAND BANK A.Ş.- TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE GAYİ MÜLKİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE İHRACAT KREDİ BANKASI A.Ş. (TÜRK EXIM BANK) A.Ş.- TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.- VAKIFLAR BANKASI T.A.O.- UBS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ULUS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ÜNİVERSAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- WESTLB AG MERKEZİ DÜSSELDORF İSTANBUL MERKEZ ŞUBESİ- YAPI KREDİ BANKASI A.Ş.- YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.- YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza A Blok Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Telefon: 212- 280 85 67

Faks: 212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

tspakb@tspakb.org.tr



9 77 13048 15543 9