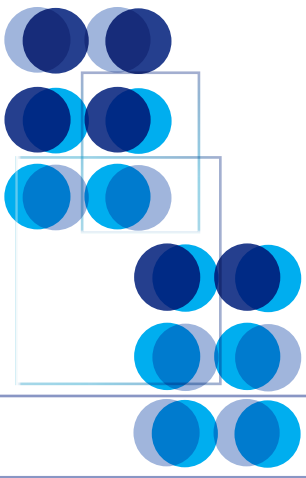




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 76 ARALIK 2008

ISSN 1304-8155

Aracı Kurumların 2008/09 Faaliyet Verileri (sayfa 8)

2008

TEMMUZ

MAYIS

MART

OCAK

AĞUSTOS

HAZİRAN

NİSAN

ŞUBAT

EYLÜL

Avrupa'da Alternatif İşlem Sistemleri (sayfa 19)

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,

2007 yılının ikinci yarısında ABD’de baş gösteren ve takip eden süreçte diğer ülkeleri etkisi altına alan küresel finansal çalkantı, 2008 yılında derinleşerek dünya gündeminin ilk sırasında yer aldı. Kasım ayı içerisinde, bir çok gelişmiş ülkenin resesyona girdiği teyit edildi. Uluslararası kuruluşların tahminleri de küresel büyüme oranlarında daralmaya işaret ediyor.

Krizin derinleşmesini engellemek için hükümetler çeşitli müdahalelerde bulunuyor. Bilindiği üzere, krizin ardından açıklanan ilk tedbir paketleri finans kuruluşlarını kurtarmaya yönelikti. Finans kesimine odaklı önlemlerin ardından, son dönemde hükümetler, reel ekonomiyi destekleyici paketler açıklamaya başladı.

Küresel kriz ortamında ulusal tedbirlerin yanı sıra, uluslararası alanda da ortak girişimler gündeme geliyor. Bu kapsamda, geçtiğimiz ay, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri temsil eden G-20 ülkeleri liderleri mali piyasalarda alınması gereken önlemleri tartışmak için bir araya geldi. Türkiye’nin de katıldığı zirvede, uluslararası işbirliğinin güçlendirilmesi, finans alanında gözetim ve denetim yapılarının geliştirilmesi ve piyasalarda şeffaflığın artırılmasına dair uzlaşmaya varıldı.

Kaçınılmaz olarak küresel krizden etkilenen ülkemiz-

de, ekonomi yönetimi çalışmalarını sürdürüyor. Diğer ülkelere benzer şekilde, Merkez Bankasının likidite tedbirleri ve faiz indirimi sonrasında, şimdi de maliye politikalarının devreye girmesi bekleniyor. IMF ile yeni program hazırlıkları ise devam ediyor.

Krizin derinleştiği bu ortamda aracılık sektörünün ilk dokuz aylık verilerine baktığımızda, aracı kurumların faaliyetlerinde genel olarak bir daralma görüyoruz. Hisse senedi işlemlerindeki düşüş, üçüncü çeyrekte daha belirgin hale geldi. Öte yandan, vadeli işlemler piyasasında, büyüme hızı her ne kadar önceki dönemlere nazaran yavaşlamış olsa da, işlem hacmi iki kattan fazla artmış durumda.

Eylül ayı sonuçlarına göre, yatırımcıların kullandığı hisse senedi kredileri azalırken, kurumsal finansman tarafında tamamlanan proje sayılarında bir düşüş gözleniyor. Buna karşın, önemli dalgalanmaların yaşandığı bu dönemde, portföy yönetimi faaliyetlerindeki artış profesyonel portföy yönetiminin önemini ortaya koyuyor.

Bu ortamda, aracı kurumlarımızın şube ve irtibat bürolarını kapatıp çalışan sayısını azaltarak küçülmeye başladıklarını üzülen gözlemliyoruz. 2008 yılının ilk 9 ayında aracı kurum faaliyetlerine ilişkin detaylı bir analizi ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.

Değerli okurlar,

Zor bir yılı geride bırakıyoruz. Finansal sistemin küresel düzeyde yeniden yapılanma yolunda olduğu 2009 yılı umarım hepimiz için çok daha olumlu sonuçlarla geçer. Bu vesileyle, Birliğimizin yönetim ve denetim kurulu üyeleri ile çalışanları adına, yeni yılınızı en iyi dileklerle kutlarım.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Genel Kurulumuz 16 Aralık'ta

Birliğimizin 9. Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı, 16 Aralık 2008 Salı günü, saat 13.00'te Birlik merkezinde yapılacaktır.

Birliğin 2009 yılı bütçesinin görüşülüp karara bağlanacağı, üye aidat ve gider paylarının belirleneceği toplantıya tüm üyelerimizin katılımını bekliyoruz.

Müşteri Emirlerinin Borsaya İletim Süreçlerine İlişkin Toplantı

SPK'nın Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliği uyarınca tüm müşteri emirlerinin tek merkezden iletilmesi ve müteselsil sıra numarası alınmasına yönelik çalışmalar kapsamında, İMKB tarafından duyurulan ve Hisse Senetleri Piyasasında 2009 yılı başından itibaren geçerli olacak terminal kullanım şartları ve uzaktan erişimde ikinci lokasyon uygulamasına yönelik düzenlemeleri

hakkında görüş alışverişinde bulunmak amacıyla 6 Kasım 2008 tarihinde Birlik Merkezinde bir toplantı gerçekleştirilmiştir.

İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, Başkan Yardımcısı Aydın Seyman ile TSPAKB Başkanı Nevzat Öztangut'un yönettiği toplantı, İMKB yetkilileri ve üyelerimizin geniş katılımıyla gerçekleşmiştir. Toplantıda, konu çeşitli yönleriyle değerlendirilmiş ve bazı tereddütler dile getirilmiştir. Bu tereddütlere ilişkin İMKB yetkilileri açıklamalarda bulunmuş, bazı hususları da değerlendirmek üzere not almışlardır.

Toplantıda, tüm müşteri emirlerinin tek merkezden İMKB'ye iletilmesinde, iş sürekliliğini olumsuz yönde etkileyebilecek teknik kesintilere karşı önlem alınabilmesi amacıyla yedek emir iletim merkezlerinin oluşturulmasına yönelik altyapı çalışmalarının yapılması, donanımların sağlanması, testlerinin doğrulanması gibi süreçler dikkate alınarak, Tebliğ uygulamasının yedek merkez altyapı ve test çalışmalarının tama-



men bitirilebileceği makul bir tarihe kadar ertelenmesinin faydalı olacağı dile getirilmiştir.

Belge ve Kayıt Düzeni Tebliği'nde Değişiklik

Seri:V, Seri:V, No:6 sayılı Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliği uyarınca, tüm müşteri emirlerinin tek merkezden iletilmesi ve müteselsil sıra numarası alması öngörülmüştür. Ancak, Tebliğin Geçici 1'inci maddesi ile 31.12.2008 tarihine kadar bir geçiş dönemi belirlenmiştir.

2.12.2008 tarih ve 27072 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Tebliğ değişikliği ile; müşteri emirlerinin alınması, izlenmesi ve tek merkezden borsaya iletilmesine ilişkin geçiş süreci 31.12.2009 tarihine kadar uzatılmıştır.

Aracı Kurumlarca Atanacak Uyum Görevlileri

Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine İlişkin Yükümlülüklerle Uyum Programı Hakkında Yönetmelik (Yönetmelik) ile uyum görevlisi olarak atanacakların taşıması gereken nitelikler düzenlenmiştir. Buna göre, uyum görevlisi olarak atanacak kişilerde aranan şartlardan biri Yönetmelik ile belirlenen kurum ve kuruluşlarda beş yıl tecrübe sahibi olmaktır. Beş yıllık tecrübenin, bankalar, aracı kurumlar, sigorta ve emeklilik şirketleri, Posta ve Telgraf Teşkilatı Genel Müdürlüğü, TCMB, Maliye Bakanlığı, Gümrük Müsteşarlığı, Hazine Müsteşarlığı, BDDK, SPK ve MASAK'ta müfettiş, uzman veya idareci olarak geçirilmesi gerekmektedir.

Finans alanında aranan tecrübenin bu kurumlarla sınırlı olmaması gerektiği düşüncesiyle ve üyelerimiz tarafından yapılan başvurular dikkate alınarak, iş tecrübesinin geçirilmesi gereken kurumların Yönetmelik ile sayılanlarla sınırlı tutulmaması yönündeki düzenleme değişikliği önerimiz MASAK'a iletilmiştir.

Öte yandan, 21 Kasım 2008 tarih ve 586 sayılı Genel Mektubumuz ile de duyurulduğu üzere, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: V, No: 68 Tebliği uyarın-

ca, aracı kurumlar tarafından oluşturulmuş olan iç denetim birimlerinde görev yapmakta olan müfettiş veya iç kontrol elemanlarının, Yönetmelik ile belirlenen faaliyetleri yerine getirmek üzere uyum görevlisi olarak atanabilecekleri SPK tarafından bildirilmiştir.

İşlem Sırası Kapatılan Hisse Senetlerinin Saklama Komisyonları

Bilindiği üzere, İMKB kotundan çıkarılan ve herhangi bir pazarda işlem görmesi söz konusu olmayan şirket hisseleri için MKK Yönetim Kurulunun önerisi ve SPK'nın onayıyla yürürlüğe giren tarifeye göre komisyon tahakkuk ettirilmektedir.

Bir daha işlem görmesi düşük olasılık gösteren bu hisselerle ilişkin olarak alınan komisyonlar aracı kurumlar tarafından müşterilerine yansıtılmaktadır. Ayrıca, hesaplarında bu hisseler bulunan ve aktif olmayan müşterilerden komisyon tahsilinde güçlükler yaşanmaktadır.

Piyasaların daralması ve kâr marjlarının düşmesi nedeniyle gelirlerinde önemli bir azalma olan aracı kurumlara ek bir maliyet yaratılmaması için İMKB'de işlem sırası sürekli olarak kapatılan hisseler için komisyon alınmaması yönündeki önerimiz SPK ve MKK'ya iletilmiştir.

YTL'den "Yeni" İbaresinin Kaldırılması

5 Mayıs 2007 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan 2007/11963 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca "Yeni Türk Lirası" ve "Yeni Kuruş"ta yer alan "yeni" ibareleri 1 Ocak 2009 tarihi itibarıyla kaldırılacaktır.

21 Kasım 2008 tarih ve 586 sayılı Genel Mektubumuz ile de duyurulduğu üzere, 1 Ocak 2009 tarihinden sonra, belgelerde yer alan "Türk Lirası" ibaresinin "Yeni Türk Lirası"na geçişten öncesi mi (1 Ocak 2005) yoksa 1 Ocak 2009 sonrasına mı ait olduğu, düzenleme tarihi esas alınarak belirlenecektir. Bu konuda bir tereddüt oluşması halinde ise, başka bir delil bulunmadığı takdirde, temeldeki hukuki ilişkinin özellikleri ve tarafların iradeleri araştırılmak ve



değer ölçüsündeki aşırı farklılığın hayatın olağan akışına uygun olup olmadığı dikkate alınmak suretiyle konunun değerlendirilmesinin mümkün olduğu SPK tarafından bildirilmiştir.

SPK tarafından iletilen görüş yazısında ayrıca, "Yeni Türk Lirası" üzerinden düzenlenmiş olan ve hukuki değer taşıyan belgelerdeki "Yeni Türk Lirası"na yapılan atıfların "Türk Lirası"na yapılmış sayılması ve para birimi bakımından "Türk Lirası" olarak kabul edilip uygulanması gerektiği, bu nedenle bu belgelerin içeriğinde bir değişiklik yapılmasına ihtiyaç bulunmadığı bildirilmiştir.

Hisse Senetlerinde Vergi %0'a İndirildi

1 3 Kasım 2008 tarih ve 27053 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 2008/14272 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile, tam mükellef gerçek kişi ve kurumların hisse senedi (menkul kıymet yatırım ortaklıkları hisse senetleri hariç) alım satım kazançları üzerinden yapılacak stopaj oranı %0 olarak belirlenmiş olup yeni stopaj oranı 14 Kasım 2008 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanmıştır.

VOB'da Vergi Teşvikinin Uzatılması Yönünde Girişimlerimiz

Gelir Vergisi Kanunu'na 5281 sayılı Kanunu'nun 30'uncu maddesiyle eklenen Geçici 67'nci maddenin (14) numaralı fıkrasıyla Türkiye'de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında 2006 yılında

yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar için tevkifat oranı %0 (sıfır) olarak belirlenmiştir. 5615 sayılı Kanun'un 10'uncu maddesiyle yapılan değişiklikle Türkiye'de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında elde edilen kazançlar için %0 olarak belirlenen tevkifat oranı 31.12.2008 tarihine kadar uzatılmıştır. Söz konusu düzenlemeler ile; Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) yeni faaliyete geçmesi göz önünde bulundurularak bu piyasanın gelişmesine katkı sağlamak amaçlanmıştır.

Geçici 67'nci maddenin (14) numaralı fıkrasında belirlenen sürenin sona ermesiyle, 01.01.2009 tarihinden itibaren vadeli işlem ve opsiyon piyasası işlemlerinden elde edilen gelirler için tevkifat uygulanmaya başlanacaktır.

Türkiye'de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar için sağlanan vergi teşvikinin, bu piyasanın gelişimine katkı sağlanması amacıyla 2015 yıl sonuna kadar uzatılmasının gerekli olduğu konusunda görüş ve önerilerimiz Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı'na iletilmiştir.

Lisanslama Sınavına Hazırlık Eğitimleri

1 7-18 Ocak 2009 tarihlerinde düzenlenecek lisanslama sınavlarına yönelik olarak, Birliğimizce Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı eğitimleri planlanmış ve internet sitemizde yayınlanarak üyelerimize duyurulmuştur.

Kasım ayında; İleri Düzey lisanslama sınavının Finansal Yönetim modülüne yönelik olarak düzenlenen eğitime aracı kurumların yanında farklı sektörlerde faaliyet gösteren kurumlardan toplam 26 kişi katılmıştır. Bunun yanı sıra, Türev Araçlar sınavının Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri modülüne yönelik düzenlenen eğitime ise 9 kurumdan 13 kişi katılmıştır.

Sınava kadar gerçekleşecek olan bu eğitimlerin tarihleri tabloda yer almakta olup başvurular eğitimlerin 3 gün öncesine kadar devam etmektedir.

Aralık 2008 Lisanslama Sınavına Hazırlık Eğitim Programı

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
1-3 Aralık	Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Mevzuat	Temel/İleri Düzey	2.5 gün
4-5 Aralık	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün
15-17 Aralık	Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	3 gün
15-17 Aralık	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
18 Aralık	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1 gün
20 Aralık	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel/İleri Düzey	1 gün
21-24 Aralık	Türev Araçlar, Türev Araçlar, Arbitraj ve Korunma, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi	Türev Araçlar	4 gün
25 Aralık	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
26 Aralık	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
27-28 Aralık	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
27-28 Aralık	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
29-30 Aralık	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
29-31 Aralık	Kurumsal Yönetim	Kurumsal Yönetim Derecelendirme	2.5 gün

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Kasım ayında yapılan VOB Üye Temsilcisi eğitimine 9 kurumdan 15 kişi, VOB Uygulama eğitimine ise 8 kurumdan 11 kişi katılmıştır. VOB eğitimleri önümüzdeki aylarda da talepler doğrultusunda düzenlenmeye devam edecektir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Kasım ayında Temel Düzey Lisans Yenileme eğitimi 4, İleri Düzey, Türev Araçlar ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisans Yenileme eğitimleri ise 1'er kez gerçekleştirilmiştir. Eğitimlere toplam 236 kişi katılmıştır.

Lisans yenileme eğitimleri aylık olarak, her ayın ilk iş gününde Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemine tanıtılarak Birliğin internet sitesinde Eğitim bölümünde yayınlanmaktadır. Tüm eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde takip edilebilmektedir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 27 Kasım 2008 tarihi itibarıyla 29.328'e ulaşmıştır. 11.224 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 10.198 adet lisans bulunmaktadır.

Lisans Başvuruları

Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	8,585	8,226	96
İleri Düzey	3,550	3,400	96
Türev Araçlar	1,074	1,035	96
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	997	862	86
Takas ve Operasyon	376	368	98
Kredi Derecelendirme	283	250	88
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	283	219	87
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	132	108	82
Konut Değerleme	30	17	57
Toplam	15,280	14,485	95

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 15.280 adet lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 14.485 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde, Kasım ayı boyunca 151 adet sözleşme ile toplam 15.449.191 YTL işlem hacmi gerçekleştirilmiştir.



Aracı Kurumların 2008/09 Dönemi Faaliyet Verileri

Raporumuzda, 96 aracı kurumun 2008/09 dönemi konsolide faaliyet verileri incelenmektedir. Çalışmamızda, 2008/09 verileri ile karşılaştırılması yapılan 2007/09 döneminde ise 99 aracı kurum bulunmaktaydı. Sunulan veriler ile ilgili detaylar www.tspakb.org.tr adresinde yer almaktadır.

Hisse Senetleri Piyasası Faaliyetleri

Son bir yıldır, global piyasaları etkisi altına alan likidite krizi ve kredi piyasalarındaki olumsuz gelişmeler, 2008 yılından itibaren ülkemizde de hissedilmeye başlamıştır. 2007 yıl sonunda 55.538 puan seviyesinde olan İMKB-100 endeksi, Eylül ayı sonunda 36.051 seviyesine gerilemiş ve TL bazında %35, \$ bazında ise %39 değer kaybetmiştir.

2008 yılının ilk yarısında aracı kurumların hisse senedi işlem hacimleri 2007 yılının eş dönemine göre %2 artış göstermişti. Ancak, 3. çeyrekte uluslararası piyasalardaki krizin derinleşmesiyle işlem hacmi %27 gerilemiş, sonuçta ilk 9 aylık işlem hacmi bir önceki yılın %10 altında kalmıştır.

2008 yılında yabancı yatırımcıların işlem hacmi, karşılaştırılan dönemler arasında %10 yükselmiştir. Özellikle yabancı kurumlardan kaynaklanan bu artış, 2007 yılı içinde kuruluş çalışmalarını tamamlayarak 2008 yılında faaliyete geçen bir aracı kurumdan kaynaklanmaktadır. Bu yabancı aracı kurum, hisse senedi işlemlerinin tamamını yabancı kurumlar ile yapmıştır.

Dikkat çeken bir diğer nokta ise, toplam yabancı ya-

Yatırımcı Bazında Hisse Senedi İşlem Hacmi		
	2007/09	2008/09
Yurtiçi Yatırımcı	76.7%	71.5%
Bireyler	62.0%	55.6%
Kurumlar	8.9%	9.9%
Kurumsal	5.8%	6.0%
Yurtdışı Yatırımcı	23.3%	28.5%
Bireyler	0.2%	0.3%
Kurumlar	15.9%	20.0%
Kurumsal	7.2%	8.2%
TOPLAM	100.0%	100.0%
Kaynak: TSPAKB		

tırımı işlemlerinin %70'inin yabancı aracı kurumlar tarafından yapılmış olmasıdır.

Yabancı yatırımcı payındaki artışın bir diğer nedeni ise yerli yatırımcıların hisse senedi işlemlerinde yaşanan düşüştür. Bireysel yatırımcı işlem hacminin %40 gerilemesi, bu yatırımcıların işlem hacmi payına 6 puanlık düşüş olarak yansımıştır.

Departman bazındaki dağılım incelendiğinde, hisse senedi işlemlerindeki en büyük payın %28 ile yurtiçi pazarlama departmanına ait olduğu görülmektedir. Yurtiçi pazarlama departmanı aracı kurumların merkezden yaptığı işlemleri göstermektedir. Bu departmanın işlemleri karşılaştırılan dönemler arasında %7 düşmüştür. Ancak, diğer kanallar üzerinden gerçekleştirilen işlemlerdeki azalıştan dolayı, yurtiçi pazarlama departmanının toplam hisse senedi işlem hacmindeki payı 1 puan artmıştır.

2008 yılının ilk 9 ayında şubeler ve acentelerin işlem hacminde sırasıyla %20 ve %35'lik düşüş yaşanmıştır. 2008 yılında aracı kurumların sahip oldukları şube sayılarının azalması, bu kanal üzerinden yapılan işlemlerin de

Hisse Senedi İşlem Hacmi						
	2007	2008		2007	2008	
	Tem.-Eylül	Tem.-Eylül	Değişim	Ocak-Eylül	Ocak-Eylül	Değişim
Milyar YTL	230	167	-27%	575	519	-10%
Milyar \$	180	139	-23%	432	427	-1%
Kaynak: İMKB						

Departman Bazında Hisse Senedi İşlem Hacmi		
	2007/09	2008/09
Yurtiçi Pazarlama	26.5%	27.6%
Şubeler	16.0%	14.2%
Acenteler	17.9%	12.9%
İrtibat Bürosu	2.9%	2.2%
İnternet	6.9%	9.3%
Çağrı Merkezi	0.5%	0.3%
Yatırım Fonları	0.9%	0.8%
Portföy Yönetimi	0.4%	0.3%
Kurum Portföyü	5.2%	5.6%
Yurtdışı Pazarlama	22.9%	26.8%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

düşmesine neden olmuştur. Acentelerin işlem hacmi payında yaşanan düşüşte ise acentelik sözleşmesini sona erdiren bir kurum etkili olmuştur. Sonuç olarak, aracı kurumların acenteler üzerinden gerçekleştirdikleri işlem hacmi payı 5 puan düşerek %13'e gerilemiştir.

2008 yılının ilk 9 ayında 66 aracı kurum internet üzerinden hisse senedi işlemlerine olanak tanımıştır. Bu aracı kurumlardan bir tanesi, karşılaştırılan dönemler arasında internet üzerinden yapılan işlemlerini 3 kat artırmış ve internetin işlem hacmi payının artışına çok önemli bir katkıda bulunmuştur.

Aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemleri gösteren kurum portföyü 2007/09-2008/09 dönemlerinde nominal olarak %3 azalmış, fakat hacim payı hafif bir artış ile %6 olmuştur.

2008/09'da hisse senetleri işlemlerinin dörtte biri yurtdışı pazarlama departmanı tarafından yapılmış-

tır. Bu dönemde, yurtdışı pazarlama bölümü olan 35 aracı kurum bulunmaktadır. Yatırımcı bazında işlem hacimlerinde verilen yurtdışı müşterilerin işlem hacmi payı (%28,5) ile departman bazında dağılımda yer alan yurtdışı pazarlama departmanı payı (%26,8) arasındaki fark bazı yabancı yatırımcıların yurtiçi pazarlama, şube veya acente gibi farklı kanallar kullanarak işlemlerini gerçekleştirmelerinden kaynaklanmaktadır.

Sabit Getirili Menkul Kıymet Piyasası Faaliyetleri

Sabit getirili menkul kıymet (SGMK) piyasasında hem aracı kurumlar, hem de bankalar faaliyet göstermektedir. Tabloda yer alan işlem hacimleri, aracı kuruluşların İMKB ve İMKB dışında (tescil) gerçekleştirdikleri kesin alım-satım (KAS) ve repo-ters repo işlemlerini göstermektedir.

Toplam kesin alım-satım işlem hacmi 2008 yılının ilk yarısında %14 gerilemişti. Üçüncü çeyrekteki gelişmeler sonrasında, işlem hacmindeki bu düşüş yavaşlamıştır. Böylece, kesin alım satım işlem hacmi bir önceki yıla göre %12 azalarak 829 milyar YTL'ye gerilemiştir. Ayrıca, banka ve aracı kurumların kesin alım-satım işlem hacmi payları sırasıyla %88 ve %12 olmuştur.

2008 yılının ilk yarısında, 2007 yılının aynı dönemine göre %14 artan repo-ters repo işlem hacmi, 3. çeyrekte %21 yükselmiştir. Sonuç olarak, repo-ters repo işlemleri 2008 yılının ilk dokuz ayında %16 artarak 4,4 trilyon YTL'ye ulaşmıştır. Bu işlemlerde

Aracı Kuruluşların SGMK İşlem Hacmi (Milyar YTL)								
	Hacim				Hacim			Pay
	Tem.-Eylül 2008	Tem.-Eylül 2008	Değişim		Ocak-Eylül 2007	Ocak-Eylül 2008	Değişim	Ocak-Eylül 2007
Kesin Alım-Satım								
Banka	269	248	-8.0%		838	730	-12.9%	89.0%
Aracı Kurum	35	34	-2.2%		103	99	-4.3%	11.0%
Toplam KAS	304	282	-7.3%		942	829	-11.9%	100.0%
Repo-Ters Repo								
Banka	1,014	1,258	24.0%		3,105	3,615	16.4%	81.1%
Aracı Kurum	252	272	7.7%		724	827	14.2%	18.9%
Toplam Repo	1,266	1,529	20.8%		3,829	4,442	16.0%	100.0%

Kaynak: İMKB

Yatırımcı Bazında DİBS Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi		
	2007/09	2008/09
Yurtiçi Yatırımcı	98.1%	92.6%
Bireyler	9.8%	7.0%
Kurumlar	43.2%	33.6%
Kurumsal	45.1%	52.0%
Yurtdışı Yatırımcı	1.9%	7.4%
Bireyler	0.6%	0.2%
Kurumlar	1.3%	7.2%
Kurumsal	0.0%	0.0%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

bankaların %81, aracı kurumların ise %19 payı bulunmaktadır.

Bu bölümde yatırımcı ve departman bazında incelenecek olan SGMK işlem hacimleri, yalnızca aracı kurumların verilerini içermektedir.

2007/09 döneminde, tamamına yakını yurtiçi müşterilerin gerçekleştirdiği kesin alım-satım işlemlerinin dağılımı, 2008/09'da yurtdışı kurumların işlemlerinin artışıyla birlikte değişmiştir.

Kesin alım-satım işlemlerinde en yüksek pay %52 ile yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketlerini ifade eden yurtiçi kurumsal müşterilere aittir. Yurtiçi kurumsal müşterilerin işlem hacmi, karşılaştırılan dönemler arasında %16 artış göstermiştir. 2008/09'da bir aracı kurum yurtiçi kurumsal müşterilerin işlem hacminin beşte birini tek başına gerçekleştirmiştir.

Departman Bazında DİBS Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi		
	2007/09	2008/09
Yurtiçi Pazarlama	25.4%	27.5%
Şubeler	2.6%	1.7%
Acenteler	2.8%	5.0%
İrtibat Bürosu	0.1%	0.0%
İnternet	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.1%	0.1%
Yatırım Fonları	29.0%	26.1%
Portföy Yönetimi	1.8%	3.0%
Kurum Portföyü	36.9%	29.2%
Yurtdışı Pazarlama	1.4%	7.3%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

Yatırımcı Bazında Repo-Ters Repo İşlem Hacmi		
	2007/09	2008/09
Yurtiçi Yatırımcı	99.1%	99.7%
Bireyler	28.1%	12.7%
Kurumlar	10.6%	5.7%
Kurumsal	60.4%	81.2%
Yurtdışı Yatırımcı	0.9%	0.3%
Bireyler	0.1%	0.1%
Kurumlar	0.7%	0.2%
Kurumsal	0.1%	0.0%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

Ağırlıklı olarak kurum portföyü işlemlerini yansıtan yurtiçi kurumlar, kesin alım-satım işlemlerinde önemli bir paya sahiptir. 2007/09 ve 2008/09 dönemleri arasında nominal olarak %22 azalan yurtiçi kurumların işlem hacmi payı %34'e gerilemiştir. 2008/09 döneminde bu yatırımcı sınıfında işlemlerin üçte ikisi iki aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

2007/09 döneminde %2 paya sahip olan yabancı yatırımcılar 2008/09'da işlem hacmi paylarını %7'ye çıkarmışlardır. Yurtdışı kurumlardan kaynaklanan bu yükseliş, yabancı kökenli tek bir aracı kurumun gerçekleştirdiği kesin alım-satım işlemleri sonucunda oluşmuştur. Yabancı yatırımcıların gerçekleştirdiği toplam kesin alım-satım işlemlerinin %93'ü bu aracı kuruma aittir.

Kesin alım-satım işlemlerinin departman bazındaki dağılımında, yurtiçi pazarlama %28 paya sahip olmuştur. 2007 yılında banka kökenli bir aracı kurum,

Departman Bazında Repo-Ters Repo İşlem Hacmi		
	2007/09	2008/09
Yurtiçi Pazarlama	56.2%	66.8%
Şubeler	7.6%	3.7%
Acenteler	4.1%	1.4%
İrtibat Bürosu	0.2%	0.1%
İnternet	0.1%	0.1%
Çağrı Merkezi	0.1%	0.0%
Yatırım Fonları	25.3%	22.8%
Portföy Yönetimi	0.4%	0.6%
Kurum Portföyü	5.2%	4.3%
Yurtdışı Pazarlama	0.8%	0.2%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

yönettiği yatırım fonlarını bağlı bulunduğu bankanın portföy yönetim şirketine devretmiştir. Böylece, bu aracı kurumun müşterisi haline gelen yatırım fonu, yurtiçi pazarlama departmanı işlemlerinin artışında rol oynamıştır.

Yatırım fonlarının işlem hacmindeki payı ise %26 olmuştur. Bu dönemde, kesin alım-satım işlemlerinin %29'u kurum portföyüne yapılmıştır.

Kesin alım-satım işlemlerinin aksine, repo-ters repo işlemleri 2008/09 döneminde %16 artış göstermiştir. Repo işlemlerinin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Yatırımcı bazında repo işlemlerinin %81'i yurtiçi kurumsal müşteriler tarafından gerçekleştirilmektedir. Yurtiçi kurumsal müşterilerin işlem hacmi, karşılaştırılan dönemler arasında 1,5 kat artmıştır. Bu yatırımcı sınıfında, işlemlerin %54'ü tek bir banka kökenli aracı kurum tarafından yapılmaktadır. 2008/09'da bu aracı kurumun müşterisi olan yatırım ortaklığı şirketinin repo işlemlerinin 2,5 kat artması, kurumsal yatırımcı payının dönemler arasında 21 puan yükselmesine neden olmuştur.

2007 yılında, bir bankanın munzam sandıklarına ait fonlarını iştiraki olan aracı kurum aracılığıyla repoda değerlendirmesi yıl içinde yurtiçi kurumların payının %11'e kadar yükselmesine neden olmuştur. Ancak 2008 yılında, bu fonların banka tarafında değerlendirilmeye başlanmasıyla yurtiçi kurumların da payı düşmüştür. Böylelikle, yurtiçi kurumların repo işlemleri %40 gerilemiş, payları %6'ya inmiştir.

Daha önce kesin alım-satım işlemlerinde de belirtildiği gibi, banka kökenli bir aracı kurum yönettiği yatırım fonlarını, iştiraki olduğu bankaya devretmiştir. Aracı kurumun müşterisi olan bu fonların departman bazındaki repo işlemleri de yatırım fonlarından yurti-

çi pazarlama departmanına geçmiştir. Sonuç olarak, 2008/09 döneminde yurtiçi pazarlama departmanı %67 ile en yüksek işlem hacmi payına sahip olmuştur.

Yurtiçi pazarlama departmanının ardından, yatırım fonları %23 ile en yüksek işlem hacmi payına sahiptir. Bu dönemde aracı kurumların kendi portföyleri için gerçekleştirdikleri repo-ters repo işlemlerin payı ise %4 olmuştur.

2007/09'da %7 paya sahip olan şubelerin işlem hacmi payı, 2008/09 %4'e gerilemiştir. Bu düşüşte, 2007/09'da şubelerden yapılan repo-ters repo işlemlerinin %23'üne sahip bir aracı kurumun, 2008/09'da bu işlemlerinin %93 azalması rol oynamaktadır.

Aynı şekilde, 2007/09'da acentelerden gerçekleştirilen işlemlerde de düşüş yaşanmıştır. 2007/09'da %4 paya sahip olan acentelerin payı 2008/09'da %1'e inmiştir. Bu düşüşün sebebi, daha önce müşteri bazında dağılımda belirtildiği gibi, banka kökenli bir aracı kurumun 2007 yılında bağlı bulunduğu bankanın munzam sandıklarına ait fonlarını acenteler aracılığıyla değerlendirirken, 2008 yılında bu fonların büyük bir bölümünün banka tarafına geçmesidir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Faaliyetleri

2008 yılının ilk dokuz ayında aracı kuruluşların vadeli işlem hacimleri 2 katın üzerinde büyüyerek 325 milyar YTL'ye yükselmiştir. Ancak, 2008 yılının ilk yarısındaki işlem hacimlerine bakıldığında zaman, aracı kuruluşların ilk yarıda işlem hacmindeki artışın 3. çeyrekte yavaşlamaya başladığı görülmektedir.

Sabit getirili menkul kıymet piyasasının aksine vadeli işlemlerde, aracı kurumların pazar payı bankalara göre daha yüksektir. 2008/09'da aracı kurumların

Aracı Kurum ve Bankaların VOB İşlem Hacmi (Mn. YTL)	Hacim			Hacim			Pay	
	Tem.-Eylül 2007	Tem.-Eylül 2008	Değişim	Ocak-Eylül 2007	Ocak-Eylül 2008	Değişim	2007/09	2008/09
Banka	7,634	8,889	16%	17,349	28,115	62%	12%	9%
Aracı Kurum	66,362	98,425	48%	126,837	297,212	134%	88%	91%
TOPLAM	73,996	107,314	45%	144,187	325,326	126%	100%	100%

Kaynak: VOB

Yatırımcı Bazında Vadeli İşlem Hacmi		
	2007/09	2008/09
Yurtiçi Yatırımcı	80.2%	80.7%
Bireyler	57.0%	63.4%
Kurumlar	21.1%	15.1%
Kurumsal	2.0%	2.2%
Yurtdışı Yatırımcı	19.8%	19.3%
Bireyler	0.2%	0.0%
Kurumlar	10.9%	6.9%
Kurumsal	8.7%	12.4%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

işlem hacimleri 297 milyar YTL'ye çıkarken, bankaların işlem hacmi bunun onda birinde, 28 milyar YTL seviyesindedir. 2008 yılında türev araçlarının alım-satımına aracılık yetki belgesi bulunan 70 aracı kurum olmasına karşın 62 aracı kurum vadeli işlem faaliyetinde bulunmuştur.

2007 yılında aracı kurumlar arasında olan yoğunlaşmanın 2008 yılında da devam ettiği görülmektedir. 2008/09'da en yüksek işlem hacmine sahip 5 aracı kurumun toplam vadeli işlem hacmindeki payı %50 civarındadır.

2008/09'da işlemlerin %81'i yurtiçi yatırımcılar tarafından yapılmıştır. Bu dönemde yurtiçi bireysel müşterilerin işlem hacmi 3 kat artmış ve payı %63'e yükselmiştir.

Vadeli işlemlerdeki bir diğer önemli yatırımcı grubu ise yurtiçi kurumlardır. Karşılaştırılan dönemler arasında %68'lik artış yaşamasına rağmen, yurtiçi bireysel yatırımcılarda görülen yükselişten dolayı, yurtiçi kurumların dönem içindeki payı 6 puan düşerek

%15'e gerilemiştir.

Vadeli işlemler piyasasında yabancı yatırımcıların işlem hacmi payı önceki yıla göre fazla değişmeyecek %19'da kalmıştır. Ancak, yabancı yatırımcılar arasındaki ağırlık, yurtdışı kurumlardan kurumsal müşterilere geçmiştir. Böylece, yabancı yatırımcılar arasında kurumsal yatırımcılar %12 ile en yüksek paya sahip olmuştur. Yabancı kurumsal yatırımcılar, özellikle 3 aracı kurum üzerinden işlem yapmaktadır. 2008/09'da bu aracı kurumlar yabancı kurumsal yatırımcıların işlem hacminin %96'sına sahiptir.

Aracı kurumların departman bazındaki işlem hacmi dağılımları da yoğunlaşmayı işaret etmektedir.

Departman bazında dağılımda şubeler %21 ile en yüksek paya sahiptir. Şubelerdeki işlem hacimlerinin üçte ikisini 5 aracı kurum üretmektedir. Yurtiçi pazarlama departmanının işlem hacmi karşılaştırılan dönemler arasında 2 kat artmasına rağmen, genel dağılım içindeki payı 5 puan gerilemiş ve %19 olmuştur.

2007/09'da internet üzerinden vadeli işlem hizmeti veren 16 aracı kurum bulunmaktaydı. 2008/09'da bu hizmeti veren aracı kurum sayısı 33'e yükselmiştir. İnternet üzerinden işlem yapan kurum sayısının da artmasıyla birlikte bu kanal üzerinden gerçekleşen işlemler 5 kat artarak toplamdaki payını %19'a çıkartmıştır. VOB'da işlemlerin beşte biri internet üzerinden gerçekleşirken, bu oran hisse senedi işlemlerinde %10 civarındadır. İnternet üzerinden yapılan işlemlerin yarısı iki aracı kurum üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Yılın ilk 9 ayında aracı kurumlar vadeli işlemlerin %14'ünü kendi portföylerine yapmışlardır. Böylece aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlemlerde 42 milyar YTL ile vadeli işlemler en büyük hacme sahip olmuştur.

Yurtdışı pazarlama departmanı üzerinden gerçekleşen işlemlerin payı karşılaştırılan dönemler arasında hemen hemen aynı seviyede kalmıştır.

Yatırım Bankacılığı Faaliyetleri

2008 yılına 359 kurumsal finansman sözleşmesi ile

Departman Bazında Vadeli İşlem Hacmi		
	2007/09	2008/09
Yurtiçi Pazarlama	24.1%	18.9%
Şubeler	21.4%	20.7%
Acenteler	7.1%	4.4%
İrtibat Bürosu	2.2%	2.4%
İnternet	9.2%	18.6%
Çağrı Merkezi	0.2%	0.2%
Yatırım Fonları	1.0%	0.7%
Portföy Yönetimi	0.6%	1.0%
Kurum Portföyü	15.2%	14.3%
Yurtdışı Pazarlama	19.0%	18.7%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Proje Sayıları)

	2007/09			2008/09			
	Tamam- lanan	Dönem Başı	Yeni Sözleşme	Tamam- lanan	Süresi Dolan	Fesih Edilen	Dönem Sonu
Birincil Halka Arz	10	21	5	3	3	3	17
İkincil Halka Arz	-	0	0	0	0	0	0
SAB-Alış	12	43	20	11	25	9	18
SAB-Satış	12	95	61	19	21	5	111
Finansal Ortaklık	0	19	5	1	3	2	18
Özelleştirme Alış	2	9	3	3	4	1	4
Özelleştirme Satış	2	4	3	1	0	1	5
Sermaye Artırımı	26	66	44	24	2	1	83
Temettü Dağıtım	36	58	47	7	0	2	96
Diğer Danışmanlık	51	44	66	31	5	1	73
TOPLAM	151	359	254	100	63	25	425

Kaynak: TSPAKB

başlayan aracı kurumlar, 2008 yılının ilk 9 ayında 254 yeni sözleşme daha yapmıştır. Bu dönem içinde sözleşmelerden 100 tanesi tamamlanmış, 63 tanesinin süresi dolmuş, 25 tanesi ise feshedilmiştir. Böylece, Ekim ayına girerken aracı kurumların elinde toplam 425 kurumsal finansman sözleşmesi bulunmaktadır.

2007/09'da faaliyette olan 99 aracı kurumdan 31'i kurumsal finansman faaliyetinde bulunurken, 2008/09'da bu sayı 33'e yükselmiştir. Ancak, yatırım bankacılığı faaliyetinde bulunan kurum sayısının artmasına rağmen, karşılaştırılan dönemler arasında tamamlanan sözleşme sayısı 151'den 100'e inmiştir.

2008 yılının ilk dokuz ayında, global piyasalarda yaşanan krizin etkisiyle halka arzlar kısıtlı kalmıştır. 2007 yılının ilk dokuz ayında 10 birincil halka arz gerçekleşirken, bu rakam 2008'de 3'e inmiştir. Bu dönem içinde 1 şirket, 1 yatırım ortaklığı ve 1 borsa yatırım fonunun halka arzı gerçekleşmiştir. Temmuz ayından bu yana yapılan halka arz bulunmamaktadır.

Aracı kurumlar 2008 yılına 138 adet şirket satın alma/birleşme (SAB) sözleşmesi ile başlamışlardır. Dönem içinde bu sözleşmelere 81 yeni sözleşme

daha eklenmiştir. Bu projelerden 30'u tamamlanmıştır. Eylül ayı sonunda aracı kurumların elinde 111 şirket satın alma/birleşme sözleşmesi bulunmaktadır. 2008/09'da tamamlanan toplam 30 alış-satış işleminin 13'ünü tek bir aracı kurum gerçekleştirmiştir.

Aracı kurumların yaptıkları diğer projeler arasında, değerlendirme, fizibilite analizi, kaydıleştirme gibi işlemler yer almaktadır. Yılın ilk 9 ayında bu başlık altında 31 sözleşme tamamlanmıştır.

Portföy Yönetim Faaliyetleri

Aracı kurumlardan toplanan veriler ile oluşturulan bu bölümdeki tablolar değerlendirilirken bir yatırım-

Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi Faaliyetleri

	2007/09	2008/09	Değ.
Aracı Kurum Sayısı	45	40	-11.1%
Yatırımcı Sayısı	912	812	-11.4%
Bireysel	757	653	-13.7%
A Tipi Yatırım Fonu	49	51	4.1%
B Tipi Yatırım Fonu	63	68	7.9%
Diğer Kurumsal Yatırımcı	11	16	45.5%
Diğer Kurum	32	24	-25.0%
Portföy Büyüklüğü (mn. YTL)	3,161	3,429	8.5%
Bireysel Yatırımcı	171	115	-32.7%
A Tipi Yatırım Fonu	175	151	-13.7%
B Tipi Yatırım Fonu	2,475	2,568	3.7%
Diğer Kurumsal Yatırımcı	129	314	142.8%
Diğer Kurum	211	282	33.9%
Ort. Portföy Büyüklüğü (mn. YTL)	3.5	4.2	21.9%
Bireysel Yatırımcı	0.2	0.2	-22.0%
A Tipi Yatırım Fonu	3.6	3.0	-17.1%
B Tipi Yatırım Fonu	39.3	37.8	-3.9%
Diğer Kurumsal Yatırımcı	11.7	19.6	66.9%
Diğer Kurum	6.6	11.8	78.6%

Kaynak: TSPAKB

Portföy Yönetim Şirketleri

	2007/09	2008/09	Değişim
Portföy Yönetim Şirketi Sayısı	18	23	27.8%
Yatırımcı Sayısı	2,359	2,310	-2.1%
Bireysel	1,900	1,811	-4.7%
Kurumsal	323	346	7.1%
Tüzel	136	153	12.5%
Portföy Büyüklüğü (mn. YTL)	29,086	31,274	7.5%
Bireysel	749	701	-6.4%
Kurumsal	27,379	28,987	5.9%
Tüzel	958	1,585	65.5%
Ort. Portföy Büyüklüğü (mn. YTL)	12.3	13.5	9.8%
Bireysel	0.4	0.4	-1.8%
Kurumsal	84.8	83.8	-1.2%
Tüzel	7.0	10.4	47.2%

Kaynak: SPK

cının birden fazla aracı kurumda hesabı olabileceği göz önünde tutulmalıdır.

Portföy yönetim faaliyetinde bulunan aracı kurum sayısı 2007 Eylül sonunda 45 iken, 2008/09 döneminde bu sayı 40'a düşmüştür.

2008 Eylül sonunda aracı kurumlarda 653 bireysel yatırımcının 115 milyon YTL değerinde portföyü bulunmaktadır. Bu dönemde, portföyü yönetilen bireysel yatırımcı sayısı %14 oranında azalırken, bu yatırımcıların portföy büyüklüğü %33 düşmüştür.

Öte yandan, aracı kurumların yönettiği A ve B tipi fonların sayılarında artış yaşanmıştır. 51 adet A tipi ve 68 adet B tipi fonun değerleri sırasıyla 150 milyon YTL ve 2,6 milyar YTL'dir. Aracı kurumlardaki diğer kurumsal yatırımcı sayısı 5 adet artış gösterirken, diğer kurumların sayısı dörtte bir oranında azalmıştır. Hem kurumsal yatırımcıların, hem de diğer kurumların portföy büyüklüğü 300 milyon YTL civarındadır.

Portföy yönetim faaliyetleri, aracı kurumların yanı sıra, portföy yönetim şirketleri tarafından da yürütülmektedir. Bu şirketlere ilişkin veriler SPK tarafından açıklanmaktadır. Daha önce de değinildiği üzere, veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla şirkette hesabı olabileceği göz önünde tutulmalıdır.

2008/09'da 23 portföy yönetim şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden 1.800 bireysel,

350 kurumsal ve 150 tüzel yatırımcı hizmet almaktadır. Bu yatırımcıların toplam portföy büyüklüğü Eylül ayı sonunda 31 milyar YTL'dir.

2007/09 dönemine göre %5 azalan bireysel yatırımcıların yönetilen portföyleri de %6 düşerek, 701 milyon YTL'ye inmiştir. Böylece, bireysel yatırımcıların ortalama portföy büyüklüğü 400.000 YTL seviyesinde kalmıştır.

2008/09'da portföy yönetimi hizmeti alan kurumsal yatırımcıların portföy büyüklükleri %6 artmış ve 29 milyar YTL olmuştur. Bunun yanında, tüzel yatırımcıların portföy büyüklükleri ise %65 artarak, 1,5 milyar YTL'yi geçmiştir.

Kredili İşlemler

2008/09 döneminde faaliyette olan 96 aracı kurumdan 93'ünün kredili menkul kıymet işlemleri yetki belgesi vardır. Ancak, Eylül sonu itibarıyla 74 aracı kurum müşterilerine hisse senedi işlemleri için kredi kullanmıştır. Portföy yönetim faaliyetlerinde olduğu gibi, kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken, bir yatırımcının birden fazla aracı kurumda kredi sözleşmesi bulunabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Eylül 2008 sonunda aracı kurumlarda kredi sözleşmesi olan 51.300 yatırımcı bulunmaktadır. Bu yatırımcılardan 10.200'ü, yaklaşık olarak beşte biri, kredi kullanarak hisse senedi işlemi yapmıştır. Karşılaştırılan dönemler arasında kredi kullanan yatırımcı sayısı artarken kredi bakiyesi düşmüştür. Kredi bakiyesindeki %18'lik azalış, kişi başına ortalama krediye %23 düşüş olarak yansımış, bir yatırımcının

Kredili İşlemler

	2007/09	2008/09	Değişim
Sözleşmeli Yatırımcı Sayısı	49,339	51,301	4%
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	9,580	10,217	7%
Kredi Bakiyesi (bin YTL)	478,470	392,163	-18%
Kişi Başına Kredi (bin YTL)	49,945	38,394	-23%

Kaynak: TSPAKB

ortalama kredi bakiyesi 38.000 YTL civarına inmiştir. Bu durum, piyasayla ilgili olumsuz beklentilere işaret etmektedir.

Şube Ağı

2008 Eylül sonu itibariyle, aracı kurumlar yatırımcılara merkez dışındaki 5.820 fiziki noktadan ulaşabilmektedir. Aracı kurumların doğrudan sahip oldukları şube ve irtibat bürolarının sayısı azalırken, banka şubelerini yansıtan acente şubesi sayısı artmıştır.

Şube Ağı	2007/09	2008/09	Adet Değ.
Şube	240	198	-42
İrtibat Bürosu	53	49	-4
Acente Şubesi	4,552	5,573	1,021
TOPLAM	4,845	5,820	975

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Sayısı	2007/09	2008/09
Şubesi Olan	41	37
İrtibat Bürosu Olan	27	22
Acentesi Olan	25	23
Merkez Dışı Örgütü Olan	64	55

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurumların sahip oldukları şubeler karşılaştırılan dönemler arasında 42 adet azalmıştır. Bu azalışta üç aracı kurum etkili olmuştur. El değiştiren bir kurum sahip olduğu 6 şubesinin tamamını, bir diğer aracı kurum sahip olduğu 36 şubesinin 24'ünü, bir başka kurum ise sahip olduğu 20 şubesinin yarısını kapatmıştır. Sonuç olarak, Eylül sonu itibariyle, aracı kurumların sahip oldukları şube sayısı 198'e gerilemiştir.

Acente şubeleri genellikle banka kökenli aracı kurumlara aittir. Banka kökenli kurumlar, bağlı bulundukları bankaların şube ağlarını kullanarak yatırımcılara ulaşmayı tercih etmektedir. Bunun yanında, banka kökenli olmayan aracı kurumlar da bankalar ile acentelik sözleşmesi yapabilmektedir. 2008/09'da banka kökenli olmayan iki aracı

kurumun 116 acentesi bulunmaktadır. Sonuç olarak, aracı kurumlar 5.573 acente şubesi üzerinden yatırımcılara hizmet vermiştir.

2007/09'da 64 aracı kurum en az bir merkez dışı örgüte sahipken, bu sayı 2008/09'da 55'e inmiştir.

İnternet İşlemleri

Aracı kurumların internet işlemleri incelenirken, bir yatırımcının birden fazla kurumda işlem yapmış olabileceği göz önünde tutulmalıdır.

2008/09 döneminde, internet üzerinden 66 aracı kurum hisse senedi, 12 kurum DİBS, 33 kurum ise vadeli işlem alım-satımı gerçekleştirmiştir. 2 aracı kurum yalnızca vadeli işlem faaliyetinde bulunduğu için yatırımcılara internet üzerinden hizmet veren toplam 68 aracı kurum bulunmaktadır. 2007 yılının aynı döneminde bu sayı 67 idi.

İnternet üzerinden hisse senedi işlemi yapan yatırımcı sayısı hafif bir azalışla 164.000 seviyesinde kalırken, işlem hacmi %21 artarak 48 milyar YTL olmuştur.

2007 yılında internet üzerinden gerçekleştirilen işlemler hisse senedi üzerinde yoğunlaşmışken, 2008'de bu ağırlık vadeli işlemler yönünde değişmiştir. İnternet üzerinden vadeli işlem yapan yatırımcı sayısı 2 kat artarak 5.000'i geçmiştir. İnternet

İnternet İşlemleri	2007/09	2008/09	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	67	68	1%
Hisse Senedi			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	164,898	163,848	-1%
İşlem Sayısı	11,526,982	13,658,489	18%
Hacim (mn. YTL)	39,677	47,947	21%
DİBS Kesin Alım-Satım			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	499	545	9%
İşlem Sayısı	2,339	2,342	0%
Hacim (mn. YTL)	26	17	-36%
Vadeli İşlem ve Opsiyon			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	2,486	5,241	111%
İşlem Sayısı	488,574	2,239,271	358%
Hacim (mn. YTL)	11,699	55,151	371%

Kaynak: TSPAKB

üzerinden yapılan vadeli işlem hacmi ise 5 kat artarak 55 milyar YTL'ye ulaşmış ve gerçekleşen hisse senedi hacminin üzerine çıkmıştır. Bunun yanında, 2008/09'da internet üzerinden işlem yapan yatırımcıların %15'ine sahip olan iki aracı kurum, bu kanal ile yapılan işlem hacminin %45'ini üretmişlerdir.

İnterneti kullanarak DİBS işlemi yapan yalnızca 545 yatırımcı bulunmaktadır. Bu yatırımcılar dönem içinde 17 milyon YTL'lik kesin alım-satım işlemi yapmıştır.

Çağrı Merkezi İşlemleri

Aracı kurumlar, internetin yanı sıra çağrı merkezleri üzerinden de yatırımcılara hizmet vermektedir. Ancak, çağrı merkezi internete kıyasla daha az kurumun tercih ettiği bir alternatif dağıtım kanalıdır. 2008/09 sonunda yatırımcıların çağrı merkezi yoluyla işlem yaptıkları 13 aracı kurum bulunmaktadır. Ancak, banka kökenli bir aracı kurum 2008 yılından itibaren çağrı merkeziyle ilgili verileri, bilgi işlem sistemi değişikliğinden dolayı, Birliğimize sunamamıştır. Bundan dolayı, 2008 yılına ait veriler 12 aracı kurumu içermektedir.

Çağrı merkezi üzerinden gerçekleştirilen hisse senedi işlemleri 2008 Eylül sonunda 2 milyar YTL civarındadır. Hisse senedi piyasası işlemlerinin departman bazında dağılımının incelendiği bölümde de yer verildiği gibi, aracı kurumların çağrı merkezinden ger-

çekleştirdikleri işlemler toplam hisse senedi işlem hacminin yalnızca %0,3'ünü oluşturmaktadır. DİBS ve VOB işlemlerinde bu pay daha da düşmektedir.

Çalışan Profili

Uluslararası piyasalarda başlayan kriz aracı kurum sektöründe çalışan sayısını bir hayli etkilemiştir. 2008 Eylül sonu itibariyle, aracı kurumlarda çalışan sayısı, Birliğimizin verileri derlediği 1999 yılından bu yana en düşük seviyesine inerek, 5.526 olmuştur. Yılbaşı itibaren çalışan sayısı 334 kişi azalmıştır. 96 aracı kurumun faaliyette olduğu 2008/09 döneminde aracı kurum başına çalışan sayısı 58 kişidir. 2007 sonunda bu rakam 59 kişiydi.

Aracı Kurumların Toplam Çalışan Sayısı

	2007/09	2007/12	2008/09
Toplam	5,933	5,860	5,526

Kaynak: TSPAKB

Çalışanların Departman Bazında Dağılımı

Çalışanların departman dağılımında, aracı kurumların %18 ile en fazla şubelerde istihdam yarattığı görülmektedir. Ancak, şube sayılarındaki düşüşle bu bölümlerde çalışan sayısı %14 azalmış, genel dağılım içindeki payı ise 2007/09 dönemine oranla 1 puan düşmüştür. Bunun yanı sıra, acenteler ve irtibat bürosunda çalışanların oranı sırasıyla %8 ve %3 düzeyinde kalmaya devam etmiştir. Böylelikle, merkez dışı örgütlerde çalışanların payı hafif bir düşüş ile %29 olmuştur. Merkez dışı örgütlerde çalışanlara, yurtiçi satış personeli, broker ve dealerlar eklendiği zaman aracı kurumların toplam çalışanlarının %52'si ile yurtiçi müşterilere hizmet verdikleri sonucuna ulaşılabilir.

2008/09 döneminde Birliğe verilerini bildiren 96 aracı kurumun tamamının mali ve idari işler departmanı bulunmaktadır. Mali ve idari işler, merkez dışı örgütlerden sonra %16 ile en yüksek çalışan sayısının bulunduğu departmandır.

2008 Eylül itibariyle araştırma departmanı olan 59 aracı kurum bulunmaktadır. Aracı kurum

Çağrı Merkezi İşlemleri			
	2007/09	2008/09	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	13	12	-8%
Hisse Senedi			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	26,844	17,586	-34%
İşlem Sayısı	543,923	312,540	-43%
Hacim (mn. YTL)	2,701	1,787	-34%
DİBS Kesin Alım-Satım			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	347	307	-12%
İşlem Sayısı	843	1,058	26%
Hacim (mn. YTL)	54	71	32%
Vadeli İşlem ve Opsiyon			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	539	562	4%
İşlem Sayısı	8,762	17,534	100%
Hacim (mn. YTL)	290	682	135%

Kaynak: TSPAKB

Çalışanların Departman Dağılımı	2007/09	2008/09
Merkez Dışı Örgütler	30.4%	28.7%
Şube	19.5%	17.9%
Acente	7.8%	7.6%
İrtibat Bürosu	3.1%	3.1%
Mali ve İdari İşler	15.5%	16.1%
Broker	9.4%	8.8%
Dealer	8.6%	9.0%
Yurtiçi Satış (Merkez)	5.7%	5.9%
Araştırma	4.1%	4.4%
İç Denetim-Teftiş	3.0%	3.1%
Hazine	2.5%	2.5%
Bilgi İşlem	3.0%	3.4%
Kurumsal Finansman	2.6%	3.0%
Portföy Yönetimi	0.8%	1.2%
Yurtdışı Satış	2.3%	2.9%
İnsan Kaynakları	1.1%	1.2%
Diğer	10.8%	9.9%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

sektörü çalışanlarının %4'ü bu departmanda istihdam edilmektedir.

2008/09'da, aracı kurumların faaliyet alanları konusunda farklılaştığı bölümlerden birisi olan kurumsal finansman departmanına sahip olan 38 aracı kurum bulunmaktadır. Bu departmanda aracı kurum sektörü çalışanlarının %3'ü bulunmaktadır.

2008/09'da 35 aracı kurumun yurtdışı satış bölümü vardır. Bu aracı kurumlardan yarısı yabancı kökenli kurumlardır. Yurtdışı müşteriler ile doğrudan ilgilenen, pazarlama, alım-satım ve operasyonlarını takip eden yurtdışı satış bölümü çalışanları, toplam aracı kurum personelinin %3'üne denk gelmektedir. Bu çalışanlar, 2008 yılının ilk dokuz ayında hisse senedi işlem hacminin dörtte birini, vadeli işlem hacminin ise yaklaşık olarak beşte birini gerçekleştirmiştir.

Çalışanların Eğitim Durumu

Aracı kurum sektöründe çalışanların eğitim durumları genel işgücüne oranla hayli yüksektir. 2008 Eylül sonu itibariyle, aracı kurumlarda çalışanların dörtte üçü bir yüksek öğrenim diplomasına sahiptir.

Eğitim durumu bazında çalışan dağılımında yaşa-

Çalışanların Eğitim Durumu	2007/09	2008/09
Yüksek Lisans	9.9%	11.8%
Lisans	57.4%	57.5%
Yüksekokul	6.7%	6.0%
Lise	20.3%	19.3%
Ortaokul	2.3%	2.2%
İlkokul	3.4%	3.2%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

nan en büyük değişiklik 2 puanlık artışın yaşandığı yüksek lisans diplomasına sahip personelde görülmüştür. Bu çalışanların toplam içindeki payı %12'ye çıkmıştır. Lisans diplomasına sahip çalışanların payı ise değişmeyerek %58 seviyesinde kalmıştır.

Toplam çalışan sayısının azaldığı bu dönemde, oransal olarak en fazla düşüş %17 ile yüksekokul diplomasına sahip çalışanlarda görülmüştür. Lise ve altı diplomaya sahip çalışan sayısı ise %12 azalmıştır. Bunun yanı sıra, lisans diplomasına sahip çalışan sayısı %7 azalırken, yüksek lisans diplomasına sahip çalışan sayısı %11 artmıştır.

Çalışanların Yaş Dağılımı

Aracı kurum çalışanlarının yaş dağılımı incelendiği zaman, 35 yaş ve altındaki çalışan sayısında düşüş olduğu görülmektedir.

18-25 yaş arasında çalışanların payı 2007/09'da %9 iken, 2008/09'da %7'ye gerilemiştir. Bu düşüş, aracı kurum sektörüne yeni çalışan girişinin olmadığına bir göstergesidir.

Çalışanların Yaş Dağılımı	2007/09	2008/09
18-25	8.9%	7.2%
26-30	21.9%	20.1%
31-35	30.0%	27.7%
36-40	22.4%	25.8%
41-45	10.6%	12.1%
46-50	4.0%	4.5%
51-55	1.3%	1.6%
56-60	0.6%	0.5%
61-	0.4%	0.5%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

İncelenen dönemler arasında 35 yaş ve altı grupta çalışan sayısı 563 kişi (6 puan) azalmıştır. Öte yandan, 35-50 yaş arası gruptaki çalışanların sayısı 150 kişi artmıştır. Böylelikle, yaş dağılımında bir üst gruba geçen çalışan sayıları düştüğünde, 35 yaş ve altı grupta yaklaşık 400 kişilik bir azalma olduğu görülmektedir.

Çalışanların İş Tecrübesi

Aracı kurum sektöründe çalışanlar iş tecrübesi bazında incelendiği zaman, en fazla değişimin 5-10 yıl deneyimli çalışanlarda olduğu görülmektedir. Çalışanların yaş bazında dağılımına paralel olarak, 5-10 yıl deneyime sahip çalışanların payı 4 puan azalarak, %24'e gerilemiştir.

Diğer taraftan, 10 yıl ve üstü deneyime sahip çalışanların sayısı %2 artmış, dağılımdaki payı ise %47'ye yükselmiştir.

Çalışanların İş Tecrübesi (yıl)	2007/09	2008/09
0-2	14.3%	13.5%
2-5	15.7%	16.0%
5-10	27.6%	23.8%
10-15	24.0%	25.9%
15+	18.4%	20.8%
TOPLAM	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

GENEL DEĞERLENDİRME

Aracı kurum sektörünün 2008/09 dönemine ait faaliyet verilerinin incelendiği bu raporumuzda, yaşanan global krizin aracı kurum faaliyetlerine etkileri açıkça görülmektedir.

2008 yılının ilk dokuz ayında hisse senedi işlemleri geçen senenin aynı dönemine göre %10 düşmüş ve 519 milyar YTL olmuştur. Bu dönemde yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı 5 puan artarak %29'a yükselmiştir. Bunun yanı sıra, yabancı yatırımcı işlemlerinin %70'i yabancı kökenli aracı kurumlar üzerinden yapılmıştır.

Sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin büyük bir

bölümü bankalar üzerinden yapılmaya devam etmiştir. Bu dönemde aracı kurumlar 99 milyar YTL'lik kesin alım-satım işlemiyle %12, 827 milyar YTL'lik repo-ters repo işlemiyle %19 pazar payına sahip olmuştur.

Yılın 3. çeyreğinde vadeli işlemler piyasasının büyümesi yavaşlamakla beraber, yine de ilk dokuz ayda işlem hacmi %126 artarak 325 milyar YTL olmuştur. VOB işlemlerinin %81'i yerli yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir. VOB işlemlerinde aracı kurumlar arası yoğunlaşmanın bu dönem de yüksek olduğu görülmektedir. 62 aracı kurumun hizmet verdiği piyasada, 5 aracı kurum toplam işlemlerin yarısını gerçekleştirmiştir.

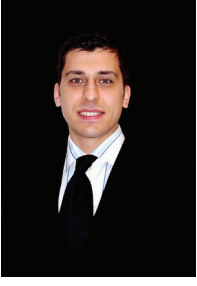
Vadeli işlemler piyasasındaki büyümenin sürmesiyle, aracı kurumların da bu piyasaya gösterdiği ilgi artmaktadır. 2008 yılının ilk dokuz ayında aracı kurumların kendi portföyleri için yaptığı vadeli işlemler 43 milyar YTL ile 29 milyar YTL'lik hisse senedi işlem hacmini geride bırakmıştır.

2007 yılının ilk dokuz ayında 151 kurumsal finansman projesi tamamlanırken, 2008 yılında bu rakam 100'e düşmüştür. Aracı kurumlar tarafından yönetilen portföy büyüklüklerinde ise bireysel yatırımcılar tarafında düşüş, kurumsal yatırımcılar tarafında artış yaşanmıştır.

2007 yılında internet üzerinden gerçekleştirilen işlemler hisse senedi üzerinde yoğunlaşmışken, 2008/09'da bu kanal üzerinden yapılan vadeli işlem hacmi hisse senedini geçmiştir.

Aracı kurumların sahip olduğu şube ve irtibat bürosu sayısı azalırken, kullandıkları banka şubelerinin sayısı artmıştır. 2007/09'da 64 aracı kurumun en az bir merkez dışı örgütü bulunurken, bu sayı 2008/09'da 55'e inmiştir.

2008 Eylül itibariyle aracı kurum sektöründe çalışan sayısı, yılbaşından itibaren 334 kişilik azalışla, 5.526'ya gerilemiştir. Şube sayılarındaki azalmaya paralel olarak, çalışan sayısındaki düşüş en yoğun olarak bu departmanda meydana gelmiştir. Çalışan sayısındaki gerileme yaş dağılımı bazında 35 yaş ve altı grupta, tecrübe bazında ise 10 yıldan az tecrübeye sahip çalışanlarda görülmüştür.



Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

Avrupa’da Alternatif İşlem Sistemleri

İnternetin son yıllarda teknoloji adına gerçekleştirilen en büyük icatlardan olduğu kamuoyunda paylaşılan genel bir kanıdır. İnternet; mekandan bağımsız çalışabilme, düşük maliyet, hızlı işlem ve tüm hareketlerin kayıt altına alınabilmesi konularında avantajlar sağlamaktadır. Bu avantajlar özellikle finans sektörü için önemli olmaktadır.

İnternetin gelişimiyle, son yıllarda finans sektöründe internet tabanlı uygulamalar yaygınlaşmaya başlamıştır. Bu uygulamalardan bir tanesi de alternatif işlem sistemleridir. Alternatif işlem sistemleri, hisse senetlerinin alım-satımında kullanılan ve alıcı ile satıcıyı bir araya getiren özel elektronik işlem platformlarıdır.

Başlangıçta ABD Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SEC) onayı ile kurulan bu sistemler yavaş yavaş Avrupa’da da yerini almaya başlamış, Avrupa Birliği’nin sermaye piyasasını düzenleyen direktifi MiFID’in (Markets in Financial Instruments Directive) uygulamaya girmesiyle hız kazanmıştır. Direktifle ilgili detaylı inceleme-yi Birliğimizin Şubat 2007 tarihli Sermaye Piyasası’nda Gündem (Sayı:54) yayınından ulaşabilirsiniz.

Avrupa’da organize piyasalar dışında gerçekleştirilen işlemler için kapsamlı bir hukuki çerçeve ilk

defa MiFID ile çizilmiştir. Kasım 2007’de yürürlüğe giren MiFID’in özellikle alternatif işlem sistemlerini tanımlayarak uygulama alanı açması, yüksek işlem hacmi gerçekleştiren kurumsal yatırımcılar açısından önemli gelişmelere yol açmıştır. Raporumuzda, MiFID’in yürürlükteki birinci yılı biterken, Avrupa’da faaliyete geçen işlem sistemleri incelenmektedir. Alternatif işlem sistemlerinin ABD’deki gelişimini inceleyen detaylı bir çalışmaya Birliğimizin Şubat 2004 (Sayı:18) tarihli aylık yayınından ulaşabilirsiniz.

I. ALTERNATİF İŞLEM SİSTEMLERİ

ABD’deki klasik piyasa modellerinde var olan, broker, piyasa yapıcı, spesialist gibi aracı sayısının fazlalığı, hem işlem maliyetlerinin yükselmesine, hem de zaman kaybına sebep olmaktadır. Bu zaman ve maliyet kaybı, alternatif işlem sistemlerinin (Alternative Trading Systems-ATS) oluşmasında önemli rol oynamıştır. İşlem maliyetlerinin yanında, işlem yapanların kimliklerini gizlemek istemeleri de alternatif işlem sistemlerine olan ilginin artmasında etkili olmuştur.

Alternatif işlem sistemi, çok kısa tanımıyla tezgâhüstü bir borsadır. İşlem yapmak isteyen kurumlar emirlerini sisteme girerler, sistemde uygun bir karşı emir varsa, işlem sistem içinde gerçekleşir. Emir sistem içinde gerçekleşmezse, emrin niteliğine bağlı olarak, emir ana borsaya iletilebilir.

Alternatif işlem sistemlerinde fiyat eşleştirme ve emir iletim sistemleri kullanılmaktadır. Fiyat eşleştirme sisteminde, alıcı ve satıcılar emirlerini sisteme girmektedir. Pasif emirler, aktif emirler veya belli zaman sınırlamaları olan emirler girmek mümkündür. Emir fiyatları genelde ana piyasada işlem gören hisse senedinin son işlem fiyatını, en iyi alış-satış fiyatını veya alış-satış kotasyonlarının ortasındaki fiyatı



baz almaktadır.

Alternatif işlem sistemleri ayrıca, girilen emrin en iyi fiyattan gerçekleşmesini hedef almaktadır. Bu sistemler, farklı borsalarda farklı fiyatlardan işlem gören hisse senetlerinde en iyi fiyatı bulmayı amaçlar. Böylece, aracı kurumların, yatırımcının verdiği emri en iyi şekilde gerçekleştirmesine yardımcı olurlar. Örneğin, Volkswagen firmasının hisse senetleri mevcut durumda Berlin, Bremen, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hanover, Münih, Stuttgart, Xetra, İsviçre, Londra, Lüksemburg ve New York borsalarında işlem görmektedir. Yatırımcı emrini alternatif işlem sistemine girdiğinde, sistem en iyi fiyatın olduğu borsaya emri yönlendirerek işlemin gerçekleşmesini sağlamaktadır.

Alternatif işlem sistemlerini bir örnekle anlatmak daha açıklayıcı olacaktır. Örneğin, bir fon yöneticisi Euronext piyasalarında önemli boyutta bir işlem yapmak istemektedir. Bu işlemi, düşük maliyetli olan ve fon kimliğini de gizleme imkanı veren bir alternatif işlem sistemi kullanarak yapacaktır. Fon, emrini alternatif işlem sistemine girdiğinde, eğer sistemde bir karşı emirle eşleşirse, işlem gerçekleşecektir. Emrin gerçekleşmesi durumunda fonun ödemesi gereken borsa payı, organize Euronext piyasasına göre daha düşük olacaktır. Ancak, eğer girilen emir al-

ternatif işlem sisteminde karşılık bulamıyorsa ve fon yöneticisi emri girerken emrin başka piyasalara da yönlendirilebileceğini belirtmişse, emir Euronext'e yönlendirilebilecektir. Bu durumda ise işlem maliyetleri biraz daha yüksek olacaktır. Ancak bu emir, Euronext sisteminde fonun adıyla değil, emri yönlendiren alternatif işlem sisteminin adıyla görülecektir. Böylece emri gerçekleştiren kurumun kim olduğu piyasa katılımcıları tarafından görülemeyecektir. Alternatif işlem sisteminde eşleşen emirlerin takas ve mutabakat işlemleri de organize piyasalarda olduğu gibi yapılacaktır.

Alternatif işlem sistemleri özellikle yüksek hacimde işlem yapan kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Burada işlem yapan yatırımcıların kimlikleri kamuoyuna açıklanmadığından, alıcı/satıcının kimliğini dayanak alan spekülasyonlar engellenebilmektedir. Bir diğer tercih nedeni ise, özellikle blok işlemlerde, eski usulde olduğu gibi uzun telefon görüşmeleri, pazarlıklar ve benzeri işlemlerin yerini, yüksek otomasyonlu sistemlere girilen emirlerin kendi kendine eşleşmesine bırakmasıdır.

Alternatif işlem sistemleri, elektronik iletişim ağları (Electronic Communication Network-ECN) olarak da bilinmektedir. İlk elektronik iletişim ağı örnekleri, 1969 yılında Reuters tarafından kurulan Instinet ve 1971 yılında ABD Aracı Kuruluşlar Birliği (National Association of Securities Dealers-NASD) tarafından kurulan NASDAQ tezgahüstü kotasyon sistemidir.

En büyük elektronik iletişim ağlarına 2007 yılında Nomura Holding tarafından alınan Instinet, NASDAQ tarafından alınan INET ve Brut, NYSE'nin sahibi olduğu Archipelago Exchange ve Bloomberg'in TradeBook'u örnek verilebilir. Diğer taraftan, BATS Trading, Baxter-FX, Direct Edge ECN, Liquidnet, Pipeline, Investment Technology Group'a (ITG) ait Posit ve Goldman Sachs'ın SIGMA X uygulamaları, alternatif işlem sistemlerine verilebilecek örnekler arasındadır.

II. MiFID VE GETİRDİKLERİ

Avrupa Birliği'nde 1 Kasım 2007'de yürürlüğe giren Finansal Ürün Piyasaları Direktifi (Markets in Financial Instruments Directive-MiFID) ile Avrupa



sermaye piyasaları yeni düzenlemelere tabi olmaya başlamıştır. MiFID, yatırım şirketlerinin kuruldukları ülkede aldığı yetkiye bağlı olarak AB genelinde faaliyet gösterme imkanı sağlayan "tek pasaport" uygulamasından, piyasa kurumlarının sermaye yeterliliklerine kadar bir çok konuda değişiklikler getirmiştir. Bunlardan bir tanesi de MiFID'deki tanımı ile "Çok Taraflı İşlem Sistemleri" (Multilateral Trading Facility-MTF), yani alternatif işlem sistemlerinin yeni bir yatırım hizmeti olarak tanımlanmasıdır. Araştırmanın bu bölümünde MiFID'in alternatif işlem sistemleri ile ilgili kısımlarına değinilecektir.

MiFID, organize piyasalar, çok taraflı işlem sistemleri ve sistematik içselleştiricileri tanımlamıştır. Organize piyasalar bir piyasa işleticisi tarafından yönetilen ve kendi kuralları çerçevesinde kote edilmiş araçlara ilişkin alım-satım emirlerini gerçekleştiren borsaları ifade etmektedir. Çok taraflı işlem sistemleri ise bir piyasa işleticisinin yanında, yatırım şirketleri tarafından da yönetilebilen, kendine has kotasyon kuralları bulunmayan alternatif işlem sistemleri olarak tanımlanmıştır. Sistematik içselleştiriciler de müşteri emirlerini organize piyasa veya alternatif işlem kanalları dışında, sıklıkla kendi portföyünden, organize ve sistematik bir biçimde işlem yaparak gerçekleştiren yatırım şirketi olarak tanımlanmaktadır. Kısacası, müşteri işlemlerini kendi portföylerinden karşılayan kurumlardır. MiFID ayrıca, alternatif işlem sistemleri aracılığıyla alım-satımı yapılan ürünleri de düzenleme kapsamına almıştır.

MiFID ile ABD Sermaye Piyasası Düzenleyicisi SEC'in Ulusal Piyasa Sistemi Düzenlemesi (National Market System-NMS) her ne kadar birebir olmasa da aynı yaklaşım baz alınarak hazırlanmıştır. Her iki düzenleme de piyasa şeffaflığı ve rekabeti göz önüne alarak yatırımcı menfaatini ön plana çıkarmıştır. NMS'in uygulamasında en iyi fiyat, MiFID'de ise en iyi işlem kavramı ön plana çıkmaktadır. En iyi işlem kuralında, Avrupalı aracı kurumlar emirlerini girerken işlem hacminin gerçekleştirilebilirliği, hızı, işlem maliyetleri ve yatırımcının verdiği fiyat hedefini göz önünde tutmak durumundadır.

Şeffaflık, MiFID'in önem verdiği başka bir konudur. MiFID, organize piyasalar ve alternatif işlem sistemleri için, işlem öncesinde alış ve satıştaki en iyi beş

fiyatı açıklama zorunluluğu getirmektedir. Diğer taraftan işlem sonrasında, işlemlere ait fiyat, hacim bilgisi ve işlemin tamamlandığı zamanı açıklama yükümlülüğü ise organize piyasalar ve alternatif işlem sistemlerinin yanında, yatırım şirketlerine de getirilmiştir. Eski uygulamada yükümlülük yalnızca organize piyasalarda işlem gören hisse senetleri için geçerliken, MiFID ile bu yükümlülük diğer piyasalarda işlem gören tüm menkul kıymetler için genişletilmiştir.

III. AVRUPA'DA FAALİYET GÖSTEREN ALTERNATİF İŞLEM SİSTEMLERİ

MiFID'in Kasım 2007'de yürürlüğe girmesinin ardından, Avrupa'da alternatif işlem sistemlerinin önü açılmış, piyasaya yeni oyuncular dahil olmaya başlamıştır. Araştırmamızın bu bölümünde, 2007 ve 2008 yıllarında faaliyete geçen işlem sistemlerinden Chi-X, Turquoise, Euro Millennium, Nasdaq-OMX Europe ve BATS Europe alternatif işlem sistemleri incelenecektir. Bu sistemlerin tamamı İngiltere merkezli olarak kurulmuştur.

A. CHI-X



Chi-X Europe Ltd. (Chi-X) İngiltere'de kurulan ve Avrupa çapında faaliyet gösteren ilk alternatif işlem sistemidir. Nomura Holdings'in bir iştiraki olan ve 1969 yılında kurulan Instinet Ltd.'nin yönettiği Chi-X, İngiltere Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority-FSA) tarafından çok taraflı işlem sistemi olarak onaylanmıştır. Şirket, 30 Mart 2007'de faaliyete geçerken, FSA tarafından AB üyesi ülkeler ile İzlanda, Norveç ve Lihtenştayn'dan oluşan Avrupa Ekonomik Bölgesinde çok taraflı işlem sistemi olarak işlem yapmaya yetkili kılınmıştır.

Kasım 2008 itibariyle, Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İsveç, İsviçre, İtalya ve Norveç'ten 760'a yakın hisse senedi bu sistemde işlem görmektedir. Bunların yanında İrlanda, İspanya ve Portekiz'den de hisse senetlerinin işlem görmesi için çalışmalar sürmektedir.

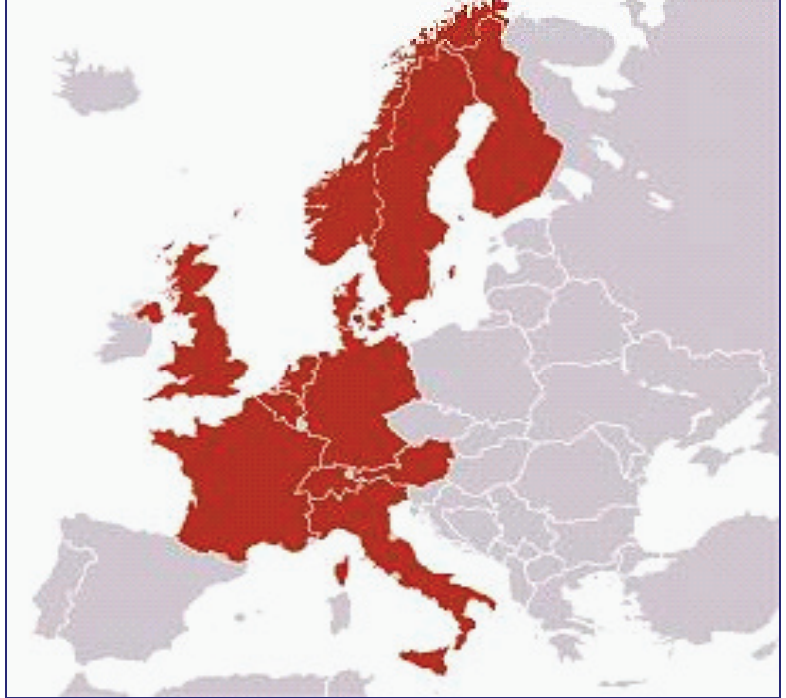
Diğer taraftan 6 Haziran 2008'den itibaren borsa yatırım fonları da Chi-X'te işlem görmeye başlamıştır. Halihazırda iShares firmasının FTSE 100, DJ Euro Stoxx 50, DAX ve AEX endekslerine, ayrıca Lyxor firmasının CAC 40, DJ Euro Stoxx 50, DAX FTSE 100 ve DJ Stoxx 600 Banks endekslerine dayalı borsa yatırım fonları işlem görmektedir.

Chi-X'te işlemler Avro, Danimarka Kronu, İngiliz Sterlini, İsveç Kronu, İsviçre Frangı ve Norveç Kronu cinsinden gerçekleştirilebilmektedir. Yapılan işlemlerde yatırımcılar için kimlik gizliliği sağlanmaktadır.

Sistemde çeşitli emir türleri mevcuttur. Bu emirler,

- Kalanı İptal Et (Execute and Eliminate-IOC): Sisteme girilen emir, hacmine göre tamamen veya kısmen gerçekleştirilir, gerçekleşmeyen kısmı iptal edilir. Fiyat sınırı da konulabilir.
- Tamamı ya da Hiç (Fill or Kill): Sisteme girilen emir tamamen gerçekleştirilir, gerçekleşmez ise tamamı iptal edilir. Fiyat sınırı da konulabilir.
- Limitli Emir: Sisteme belirli bir fiyat ve hacimle girilen emirdir.
- Gizli Emir (Hidden): Limitli olan bu emir, sadece Chi-X ve emri giren katılımcı tarafından görünür, diğer sistem katılımcıları tarafından görülmez. Emrin fiyat önceliği vardır ama zaman önceliği yoktur. Aynı fiyattaki açık emirler, daha sonra girilmiş olsa dahi, gizli emirlerden önce gerçekleşir.
- Buzdağı (Iceberg): Büyük hacimli emirlerin belli bir kısmının sistemde görüntülediği emir türüdür. Örneğin 10.000 lotluk emrin sadece 200 lotu

Chi-X Coğrafyası



Kaynak: Chi-X

sistemde görünür. Görüntülenen emir eşleştikçe, emrin geri kalan kısmı da aynı şekilde parça parça sisteme yansır ve eşleşmeye devam eder.

- Orta Fiyat (Mid Peg): Ana borsadaki alış-satış kotasyonlarının ortasındaki fiyatın geçerli olduğu emir türüdür. Örneğin bir hisse senedi için ana borsadaki alış-satış kotasyonu 10,20-10,30 ise, orta fiyat emri 10,25'ten sisteme girer.
- Piyasa Emri (Market Order/Market Peg): Alış emirleri için ana borsadaki en iyi satış, satış emirleri için ana borsadaki en iyi alış fiyatı ile girilen emir türüdür. Örneğin bir hisse senedi için ana borsadaki alış-satış kotasyonu 10,20-10,30 ise, alış emri 10,30, satış emri 10,20 olarak sisteme girer.
- En İyi Fiyat (Primary Peg): Alış emirleri için ana borsadaki en iyi alış, satış emirleri için ana borsadaki en iyi satış fiyatı ile girilen emir türüdür. Örneğin bir hisse senedi için ana borsadaki alış-satış kotasyonu 10,20-10,30 ise, alış emri 10,20, satış emri 10,30 olarak sisteme girer.

Chi-X'de işlemler 6:35 ile 8:00 arasında bir açılış

Chi-X İşlem Saatleri (GMT)

06:35-08:00	Açılış Seansı
08:00-16:30	Sürekli Müzayede
16:31-17:50	Kapanış Sonrası İşlemler

Kaynak: Chi-X

seansı ile başlamak-tadır. Emir girişi, dü-zeltmesi ve silinmesi-nin yapıldı-

ğı bu seansta emirler, fiyat/zaman önceliğine göre eşleşir. Eşleşmeyen emirler ise 8:00 ile 16:30 arasındaki sürekli müzayede sistemine aktarılır. Bu seansın ardından 17:50'ye kadar sadece emirlerin iptal edilebildiği kapanış sonrası işlemler bölümü vardır.

Takas tarihi Alman hisse senetleri için T+2, diğer ülkelerin hisse senetleri için T+3'tür. İşlemlerin takası Avrupa Çoktarafli Takas Merkezi (The European Multilateral Clearing Facility -EMCF) tarafından gerçekleştirilmektedir. EMCF, Fortis Grubu tarafından Hollanda Merkez Bankası ve Hollanda Finansal Piyasalar Otoritesi'nin düzenlemelerine tâbi olarak kurulmuştur. 30 Mart 2007'de işlemlerine başlayan EMCF, Chi-X gibi Avrupa'da hizmet veren NASDAQ-OMX Europe ve Bats Trading Europe gibi alternatif işlem sistemleriyle takas ve saklama konusunda anlaşma yapmıştır. Fortis Grubu, Eylül 2008'de yaşanan ekonomik krize bağlı olarak kamulaştırılmıştır. Bu sebeple EMCF, Kasım 2008 itibarıyla bir anlamda kamu yapısına sahip bir takas merkezi olmuştur.

Chi-X'in 2008 yılı işlem hacmi performansına bakıldığında Ocak-Şubat 2008'de 1 milyar € seviyesinde olan günlük ortalama işlem hacmi, Eylül-Ekim ayla-

İşlem Hacmi Üzerinden Alınan Borsa Payları

İşlem Merkezi	Onbinde
Chi-X Europe	0.05
Euronext Amsterdam	0.40
Londra Borsası	0.44
Oslo Borsası	0.45
OMX Kopenhag	0.55
Deutsche Börse-Xetra	0.58
Euronext Paris	0.66
Virt-X	0.71
OMX Helsinki	0.78
OMX Stockholm	1.07
Euronext Brüksel	1.09

Kaynak: Chi-X

Gerçek Zamanlı Veri Sağlayıcı Ücretleri

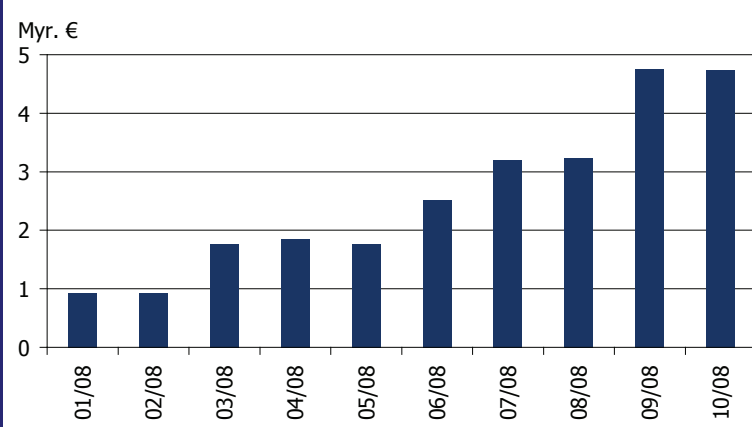
İşlem Merkezi	Lisans Ücreti	Yıllık Terminal Ücreti
Chi-X	0 £	0 £
Euronext	36,750 €	732 €
Deutsche Börse-Xetra	28,800 €	816 €
Londra Borsası	44,000 £	1,260 £
OMX	30,000 €	636 €
SWX Europe	50,000 CHF	600 CHF

Kaynak: Chi-X

rında 5 milyar €'ya yaklaşmıştır.

Chi-X'in ücretlendirme modeline bakıldığında, farklı bir uygulama karşımıza çıkmaktadır. Geleneksel borsalara göre hayli düşük olan işlem maliyetleri emir türüne göre değişmektedir. Kasım 2008 itibarıyla, eğer yatırımcı sisteme pasif bir emir girer ve emri gerçekleşir ise bu yatırımcı işlem hacminin yüzbinde 2'si kadar ücreti Chi-X'ten alır. Diğer taraftan eğer yatırımcı pasifte bekleyen bir emri karşılamış ve işlemi gerçekleştirmiş (aktif emir) ise, gerçekleşen işlem hacminin yüzbinde 3'ü kadar ücreti Chi-X'e öder. Böylece, Chi-X'in alım ve satım taraflarından alacağı toplam komisyon yüzbinde 1 kadardır.

Örneğin, bir aracı kurumun iki müşterisinin Chi-X üzerinde işlem yapacağını varsayalım. Birisi 1.000 €'luk bir pasif alım emri, diğeri ise 1.000 €'luk bir aktif satım emri vermiş

Aylar İtibariyle Günlük Ortalama İşlem Hacmi (2008)

Kaynak: Chi-X

olsun. Aracı kurum, aktif emri veren yatırımcısı için işlem hacminin yüzbinde üçü kadar ücreti Chi-X'e öderken, pasif emir veren yatırımcısı için Chi-X'ten işlem hacminin yüzbinde ikisi kadar ücreti geri alacaktır. Nette aracı kurum borsada gerçekleşen 1.000 €'luk işlem hacminin yüzbinde biri kadar ücreti Chi-X'e ödeyecektir. Aracı kurumun müşterisi olan alıcı ve satıcı hacimleri düşünüldüğünde (toplam 2.000 €), aracı kurum yatırımcı işlem hacminin yüzbinde 0,5'i oranında bir ücret ödeyecektir. Bu örnekte olduğu gibi, aktif-pasif emirlerin gerçekleşme oranının %50-%50 olduğu kabulü ile Avrupa'daki belli başlı borsaların işlem komisyonları tabloda görüldüğü gibidir.

Bu varsayım altında işlem yapıldığında Chi-X'in işlem komisyon oranı, diğer borsalar arasında en düşük orana sahip Euronext Amsterdam'ın bile 1/8'i kadardır. Diğer taraftan Chi-X gerçek zamanlı piyasa verilerini ücretsiz sağlarken, diğer borsaların talep ettikleri ücretler tabloda görülmektedir.

Bunların dışında Chi-X, işlem yapan üyelere, yaptıkları işlemlerin detaylarını gösteren işlem defteri için aylık 210 £ ücret almaktadır.

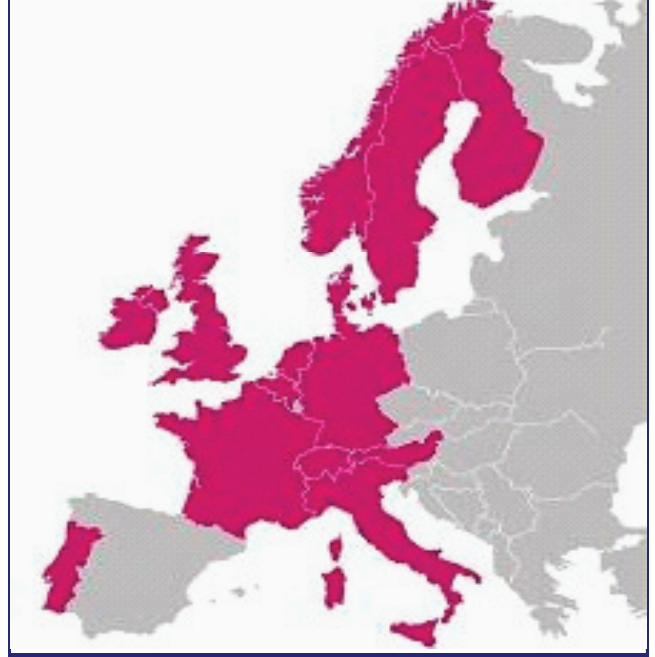
B. TURQUOISE



MiFID ile alternatif işlem platformlarının kurulabilmesinin yolunun açılması sonucu, Kasım 2006'da önde gelen yatırım bankaları bir araya gelerek Turquoise projesini başlatmıştır. BNP Paribas, Citi, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Société Générale ve UBS bu projeye ortak olan yatırım bankalarıdır. Projenin bu dokuz yatırım bankasını arkasına almış olması, bu platform için büyük bir işlem hacmi potansiyelini ortaya çıkarmıştır.

İngiltere'de kurulan platform, Haziran 2008'de FSA'den çok taraflı işlem sistemi olarak çalışma yetkisini almıştır. Turquoise da Chi-X gibi Avrupa çapında faaliyet göstermektedir ve işlemler esnasında yatırımcı kimlikleri açıklanmamaktadır.

Turquoise Coğrafyası



Kaynak: Turquoise

Hali hazırda Turquoise'nin kapsamında Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İsveç, İsviçre, İtalya, Norveç ve Portekiz piyasaları bulunmaktadır. Chi-X, İrlanda ve Portekiz piyasaları için anlaşma çalışmalarını yürütürken, Turquoise bu piyasalardan hisse senetlerini işlemlerine dahil etmiştir.

15 Ağustos 2008'de ilk işlemlerine 5'er adet Alman ve İngiliz hisse senedi ile başlayan sistemde, Kasım 2008 itibarıyla 1.500'e yakın hisse senedi işlem görmektedir.

Sistemde çeşitli emir tipleri vardır. Limitli emir, piyasa emri, buzdağı emri ve en iyi fiyat emrinin yanında bir de değerlendirme emri (discretion order) bulunmaktadır.

Değerleme emir türünde, yatırımcının sisteme girdiği emir fiyatı ile emrin görüntülediği fiyat farklıdır. Buzdağı emirlerde büyük tutarlı emirlerin sadece

Turquoise İşlem Saatleri (GMT)

07:40	Sistem Açılışı
07:40 - 08:00	Açılış Seansı
08:00 - 16:30	Sürekli Müzayede
16:30	Sistem Kapanışı

Kaynak: Turquoise

bir kısmının sistemde görülebilmesi gibi, burada da girilen fiyatın bir kısmı gizli kalmaktadır. Bir örnek ile açıklamak gerekirse, hisse senedinin ana piyasadaki alış-satış kotasyonları 10,00-10,50 € olsun. Bir yatırımcı, alternatif işlem sistemine 10,20 €'dan alış fiyatı girmek istesin. Değerleme emri olarak girecekse, emrin alış fiyatını 10,00 € olarak gösterebilir, 0,20 €'luk bölümü gizli olarak sistemde durur. Böylece sistemde alış-satış kotasyonları 10,00-10,50 olarak görünmeye devam eder, 10,20 €'da alıcı görünmez. Eğer bir satıcı 10,20 €'ya satış emri girmeye kalkarsa, değerleme emri ile 10,20 €'dan eşleşir.

Sisteme girilen emirler açık (visible) ve gizli (dark) olmak üzere iki türdedir. Gizli emirlerin fiyat ve miktar bilgileri sistemde görüntülenmemektedir.

Turquoise'da işlemler saat 07:40'ta başlar. Açılış seansı, 07:59:30 ile 08:00 arasındaki 30 saniyelik zaman diliminde rastgele bir zamanda sona ermektedir. Açılış seansının hemen ardından başlayan sürekli müzayede ise 16:30'a kadar devam etmektedir.

Turquoise, yılbaşı, Noel gibi özel günlerde çalışmamaktadır. Bununla beraber, işlem gören ürünlerin kendi yerel tatil günleri de göz önüne alınarak, bu ürünlerin Turquoise'da işlem görmesine izin verilmemektedir. Örneğin, 24 Aralık 2008 tarihi Turquoise sistemi için bir çalışma günü iken, Oslo Borsasında tatil olduğundan dolayı, bu tarihte Turquoise sisteminde Norveç kökenli hisse senetlerinin işlemi yapılmaz.

Sistem, Avro, Danimarka Kronu, İngiliz Sterlini, İsveç Kronu, İsviçre Frangı ve Norveç Kronu cinsinden işlem yapılmasına imkan sağlamaktadır.

Turquoise takas ve mutabakat işlemlerini EuroCCP aracılığıyla yapmaktadır. EuroCCP, Ağustos 2008'de FSA'nın düzenlemelerine tabi olarak Londra'da kurulmuştur. EuroCCP, ABD'li takas ve saklama merkezi Depository Trust & Clearing Corporation'ın (DTCC) bir iştirakidir. Şirket, takas ve mutabakat işlemlerinde Citigroup'un mutabakat işlemlerini yapan Global Transaction Services ile beraber çalışmaktadır. Turquoise, tüm Avrupa çapında takas ve mutabakat işlemlerini tek elden gerçekleştirerek takas ve saklama maliyetlerini düşürmeyi hedeflemektedir.

EuroCCP, Avrupa çapında yapılan hisse senedi iş-

İşlem Hacmi Üzerinden Alınan Ücretler (Onbinde)

Emir Türü	Pasif	Aktif
Açık	-0.15	0.35
Seans	0.10	0.10
Gizli	0.50	0.50

Kaynak: Turquoise

lemlerinde merkezi karşı taraf durumundadır. Satıcı karşısında alıcı, alıcı karşısında ise satıcı durumuna geçerek katılımcılar için karşı taraf riskini düşürüp, takası gerçekleştirmektedir. Sistemde mevcut durumda 7 kurum (BNP Paribas Securities Services, Citigroup Global Transaction Services, Goldman Sachs, KAS Bank, Merrill Lynch, Pershing, Societe Generale Securities Services) genel takas üyesidir.

İşlem ücretlerine bakıldığında, sisteme girilip emrin gerçekleşmesini bekleyen pasif emirler ile, pasif bir emri gerçekleştiren aktif emirlerden eşit oranda ücret alınmaktadır. Farklılık emrin açık olup olmasında ortaya çıkmaktadır. Eğer emir açık ve pasif emir ise işlem hacmi üzerinden yüzbinde 1,5 oranında iade yapılmaktadır. Ancak eğer emir aktif bir emir ise yüzbinde 3,5 oranında ücret alınmaktadır. Gizli emirlerde ise yüzbinde 5 oranında ücret talep edilmektedir. Diğer taraftan, bir emir pasif bir emir olarak girilmesine karşın sistemdeki gizli bir emir ile eşleşir ve aktif bir emir gibi davranırsa, pasif emir sahibine yine iade yapılmaktadır. Ayrıca, sistemin bağlantı ücretleri yıllık 1.000 £'tur.

C. EURO MILLENNIUM



1991'de ABD'de kurulan NYFIX, elektronik işlem sistemleri işleten bir şirkettir. Şirket ilk olarak 2001 yılında ABD'de NYFIX Millennium isimli alternatif işlem sistemini kurmuş, daha sonra

işlemlerini Avrupa'ya taşımıştır. NYFIX'in iştiraki olan NYFIX International Ltd.'nin işlettiği Euro Millennium, Avrupa çapında hisse senedi işlemlerinde alternatif işlem sistemi olarak hizmet vermektedir. FSA'nın onayına bağlı olarak Mart 2008'de faaliyete geçen şirket, ilk işlemi Londra Borsasındaki hisse senetlerinde yapmıştır.

Sistem Almanya, Belçika, Danimarka, Fransa, Finlandiya, Hollanda, İngiltere, İsveç, İsviçre ve Portekiz piyasalarını kapsayacak şekilde düzenlenmiştir.

Sistemin çalışma saatleri 05:30 ile 21:00 (GMT) arasındadır. Bu saatler arasında yatırımcılara mesajlaşma imkanı sağlanmaktadır.

Sistemde, iki ana tip emir vardır. Birinci emir türü, sadece sistem içinde gerçekleşebilen emirlerdir. Sisteme girilen emirler sistem içinde eşleşebilir, iptal edilebilir veya iyileştirilebilir.

İkinci emir türü olan yönlendirme emirleri ise sistem içinde karşılık bulamayınca diğer sistem, borsa veya brokerlara yönlendirilmektedir. Bu emirlerde ana borsa kullanıldığı için, eşleşme sadece ilgili hisse senedinin işlem gördüğü borsanın işlem saatlerinde gerçekleşmektedir. İlgili borsanın işlem saatleri dışında bir yönlendirme emri girildiyse, bu emir ile sisteme girilmiş emirler eşleştirilebilir. Bu sebeple yönlendirme emirlerinin işlem saatleri 07:10 ile 20:50 (GMT) arasındadır.

Şirket takas ve mutabakat işlemleri için BNP Paribas Securities Services ile çalışmaktadır.

D. NASDAQ OMX EUROPE



ABD'li NASDAQ ile Avrupalı OMX'in 2007 yılında başlayan birleşme süreci Şubat 2008'de nihai halini almış, birleşme ile beraber NASDAQ-OMX, NYSE Euronext'ten sonraki ikinci okyanus aşırı birleşmeyi gerçekleştirmiştir. Birleşme ile NASDAQ-OMX işlem hacmi açısından 2007 yılında dünyadaki borsa sıralamasında 2. olmuştur. Borsaların birleşmesi ile ilgili daha detaylı bilgiye Birliğimizin "Sermaye Piyasasında Gündem" yayınının Nisan 2008 sayısından ulaşabilirsiniz.

NASDAQ-OMX, 19 Mart 2008 tarihinde Avrupalı, likiditesi yüksek hisse senetleri için yeni bir platform

NASDAQ-OMX Europe İşlem Saatleri (GMT)

07:50	Sistem Açılışı
07:50-17:00	Seans
17:00	Sistem Kapanışı

Kaynak: NASDAQ-OMX Europe

olan NASDAQ-OMX Europe'u kuracağını duyurmuştur. Birçok alternatif işlem sistemi gibi Londra merkezli kurulan şirket, 8 Eylül 2008'de FSA'den çok taraflı işlem sistemi olarak onay almış ve 26 Eylül 2008 tarihi itibarıyla FTSE 100'e dahil 25 hisse senedi ile işlemlerine başlamıştır.

Ekim sonuna kadar Avusturya ATX, Belçika BEL 20, Danimarka OMXC 20, Finlandiya OMXH 25, Fransa CAC 40, Almanya DAX 30, İrlanda ISEQ 20, Hollanda AEX 25, Norveç OBX 25, İsveç OMXS 30, İsviçre SMI, İtalya S&P/MIB 40, İngiltere FTSE 100 ve 250 endekslerine dahil hisse senetleri işlem görmeye başlamıştır. Hisse senetlerinin yanında Lyxor firmasının FTSE 100, CAC 40, DJ Stoxx 600 Banks, EURO Stoxx 50 ve DAX endekslerine dayalı olarak çıkardığı borsa yatırım fonları da dahil edildiğinde, işlem gören hisse senedi sayısı 650'ye yaklaşmıştır. Bununla beraber, İspanya Madrid Genel endeksine dahil hisse senetleri ile iShares firmasının AEX, DJ Euro Stoxx 50, DAX endekslerine dayalı borsa yatırım fonlarının işleme başlaması için çalışmalar sürdürülmektedir.

Sistemde kullanılabilecek emir türleri "yönlendirilebilen" ve "yönlendirilmeyen" olmak üzere iki tiptir.

- **BOOK:** Bu emir türünde, emirler sadece sistem içinde değerlendirilir, başka bir borsa ya da sisteme yönlendirilmez.
- **SCAN:** Emir ilk önce sistemde eşleştirilmeye çalışılır, emir gerçekleşmez ise çalışılan diğer borsa ve alternatif işlem sistemlerine yönlendirilir. Eğer emir orada da gerçekleşmezse NASDAQ-OMX Europe sistemine geri çekilir ve tekrar yönlendirilmez.
- **STGY:** Bu türdeki emirlerde "SCAN" türünden farklı olarak, geri çekilen emir belli bir süre sonra yeniden diğer borsalara ve sistemlere yönlendirilebilmektedir.
- **SPDY:** Bu emirlerde ise "STGY" sisteminden fark-



lı olarak, geri çekilen emir sadece diğer alternatif işlem sistemlerine yönlendirilmektedir.

İşlemler saat 07:50'de başlayıp, 17:00'da (GMT) bitmektedir. Herhangi bir üyelik ücretinin olmadığı sistemde, piyasa verileri ücretsiz sağlanmakta, aylık olarak 100 £'luk bir bağlantı ücreti talep edilmektedir.

Avro, Danimarka Kronu, İngiliz Sterlini, İsveç Kronu, İsviçre Frangı ve Norveç Kronu cinsinden işlemlerin yapılabileceği bir platform olan NASDAQ OMX Europe, birçok alternatif işlem sistemi gibi takas ve mutabakat işlemlerinde Avrupa Çoktarafı Takas Merkezi (EMCF) ile işlemlerini yürütmektedir.

3 Kasım 2008 itibarıyla işlem maliyetleri Chi-X'e benzer şekildedir. İşlem hacminin yüzbinde 25'i kadar işlem ücreti alınırken, karşı tarafa aynı oranda iade yapılmaktadır. Emir sistem içinde gerçekleşmezse, diğer borsa ve sistemlere yönlendirilmektedir. Bu durumda ayrı bir ücretlendirme söz konusudur. Bu ücretler ise tabloda görüldüğü gibidir.

Diğer taraftan EMCF'in takas ve saklama ücretleri işlem başına 0,05 €'dur. EMCF'yi kullanan diğer alternatif işlem sistemlerinde işlem yapan yatırımcıların takas ve saklama ücretleri EMCF sisteminde netleşebilmektedir.

NASDAQ-OMX Europe İşlem Hacmi Üzerinden Alınan Yönlendirme Fiyatları	
Karşı İşlem Merkezi	Onbinde
Londra Borsasında Kote Hisse Senetleri	
Chi-X	0.25
Turquoise	0.25
Londra Borsası	0.25
Diğer Avrupa Borsalarında Kote Hisse Senetleri	
Chi-X	0.30
Turquoise	0.35
Deutsche Börse	0.90
NYSE Euronext Paris	0.95
NYSE Euronext Amsterdam	0.95
NASDAQ OMX Stockholm	1.30
NASDAQ OMX Helsinki	1.30
NASDAQ OMX Kopenhag	1.30
Oslo Borsası	1.30
NYSE Euronext Brüksel	1.40
İtalya Borsası	1.40
Kaynak: NASDAQ-OMX Europe	

E. BATS EUROPE



ABD'de 2005 yılında kurulan ve alternatif işlem platformu olarak faaliyet gösteren BATS Trading Inc. (BATS) 2008 yılı içinde Avrupa'da işlemlere başlamak üzere BATS Europe'u Londra'da FSA'nın düzenlemelerine bağlı olarak kurmuştur. ABD'de %10 pazar payına sahip olan BATS, ABD'de kullandığı teknolojiyi Avrupa'ya taşıyacağını belirtmiştir.

BATS Europe, 31 Ekim 2008'de aralarında Barclays, BG Grup, Billiton, BP, HSBC, Lloyds TSB, Royal Bank of Scotland, Rio Tinto, Royal Dutch Shell ve Vodafone Grup'un bulunduğu FTSE 100'e dahil 10 şirket ile işlemlerine başlamıştır. Aralık ayına kadar Almanya'dan DAX 30 ve MDAX, Belçika'dan BEL 20, Danimarka'dan OMXC 20, Finlandiya'dan OMXH 25, Fransa'dan CAC 40, Hollanda'dan AEX 25, İngiltere'den FTSE 100 ve 250, İsveç'ten OMXS 30, İsviçre'den SMI 20, İtalya'dan S&P/MIB ve Norveç'ten OBX25 endekslerine dahil bütün hisse senetlerini işleme alacaktır.

Sisteme çeşitli türlerde emir girilebilmektedir. Limitli emir, en iyi fiyatlı emir (peg orders), limitli emirlerin gizlenmesine imkan veren gizli emir, değerlendirme emri (discretionary order), buzdağı emri, girilen fiyat veya hacim tutarı ile, limitli emri en iyi fiyatlı emir türlerine değiştirme imkanı veren iptal et/değiştir emir türleri bulunmaktadır.

İşlem saatleri 08:00 ile 16:30 (GMT) arasında gerçekleşmektedir. Bir hisse senedinin işlem gördüğü ana piyasanın tatil olması durumunda, ilgili hisse senedi BATS Europe sisteminde de işlem göremeyecektir.

Avro, Danimarka Kronu, İngiliz Sterlini, İsveç Kronu, İsviçre Frangı ve Norveç Kronu cinsinden işlemlerin yapılabileceği bir platform olan BATS Europe, Chi-X ve Nasdaq-OMX Europe gibi takas ve mutabakat işlemlerinde Avrupa Çoktarafı Takas Merkezi (EMCF) ile işlemlerini yürütmektedir.

İşlem maliyetlerinde ise diğer alternatif işlem sistemlerine benzer bir uygulama yürütülmektedir. Pasif emirlerde işlem hacminin yüzbinde 2'si kadar iade yapılırken, aktif emirlerde işlem hacminin yüzbinde 3'ü kadar işlem ücreti alınmaktadır.

IV. AVRUPA'DA FAALİYETE BAŞLAYACAK ALTERNATİF İŞLEM SİSTEMLERİ

Faaliyete başlayan alternatif işlem sistemlerinin yanında 2008 sonu ve 2009'da faaliyete geçmesi planlanan başka sistemler de mevcuttur.

A. EQUIDUCT



MiFID'le beraber Avrupa'da başlayan hareketlilikten geri kalmak istemeyen Berlin Borsası da Eylül 2007'de Londra kökenli Equiduct System'in çoğunluk hissesini almıştır. Halihazırda Equiduct'ın %53'ü Berlin Borsasına, %23'ü Belçikalı bir yatırımcıya ve geri kalan kısmı ise ABD'li yatırım bankalarına aittir.

Equiduct ile Avrupa Ekonomik Alanında işlem gören finansal ürünlere tek merkezden, düşük maliyetle ve MiFID'in getirdiği en iyi işlem kurallarına uygun şekilde ulaşılmaktadır. Diğer taraftan sistem, daha önceden bahsedilen sistematik içselleştiricilerin taleplerine de cevap verecektir. Şirket, sistemin simülasyon işlemlerine Temmuz 2008'de başlarken, asıl işlemlere 2008'in son çeyreğinde başlamayı hedeflemektedir. Ancak şirket, 31 Ekim 2008 itibarıyla Bloomberg'den Equiduct sistemindeki hisse senetlerinin fiyatlarını yayınlamaya başlamıştır.

Almanya ve İngiltere ile beraber Euronext piyasalarından Belçika, Fransa ve Hollanda hisse senetlerinin sistemde işlem görmesi planlanmaktadır.

Sistemde limitli, piyasa ve buzdağı türünde emirler mevcuttur. Bu emir türlerinin uygulanabilirliği, işlem sistemlerine göre değişiklik gösterebilmektedir. Di-

Equiduct Emir Türleri

	Limitli	Piyasa	Buzdağı
Günlük Emir	✓	X	✓
İptal Edilinceye Kadar Geçerli	✓	X	✓
Belirli Tarihe Kadar Geçerli	✓	X	✓
Belirli Saate Kadar Geçerli	✓	X	✓
Kapanışta Gerçekleş	✓	✓	✓
Açılışta Gerçekleş	✓	✓	✓
Tamamı ya da Hiç	✓	✓	✓
Hemen ya da Hiç	✓	✓	✓

Kaynak: Equiduct

ğer taraftan, ileride bahsedilecek olan HybridBook sisteminde geçerli olmak üzere SafeOrder emir türü mevcuttur. Bu emir türünde sistem, belirli bir hacim için, Avrupa çapındaki borsa ve sistemlerde gerçekleşebilecek fiyatları referans alarak en iyi alım veya satım fiyatlarını hesaplamaktadır.

Equiduct'taki emir türleri çeşitli kriterlerle sisteme girilmektedir.

- Günlük Emir (Good For Day): Emrin girildiği gün sonuna kadar geçerli olan emirlerdir.
- İptal Edilinceye Kadar Geçerli (Good Till Cancel): Emri veren kişi iptal edinceye kadar geçerli olan emir türüdür.
- Belirli Tarihe Kadar Geçerli (Good Till Date): Emrin hangi tarihe kadar geçerli olacağını da belirtildiği emirlerdir.
- Belirli Saate Kadar Geçerli (Good Till Time): Emrin girildiği gün içinde belirli bir saate kadar geçerli olan emirlerdir.
- Kapanışta Gerçekleş (At The Close): Emir sisteme herhangi bir saatte girilebilir, ancak sadece kapanışta işlem gerçekleşebilir.
- Açılışta Gerçekleş (At The Open): Emir sisteme herhangi bir saatte girilebilir, ancak işlem takip eden ilk açılışta gerçekleşebilir.
- Tamamı ya da Hiç (Fill Or Kill): Girilen emrin ya tamamı gerçekleşir, ya da emir iptal olur. Emrin kısmen gerçekleşmesine izin verilmez.
- Hemen ya da Hiç (Immediate Or Cancel): Girilen

emir ya hemen gerçekleşir, ya da iptal edilir.

Girilen emir ve türleri arasındaki ilişki ise tabloda görüldüğü gibidir.

Şirket tarafından dört farklı sistem geliştirilmiştir. Bunların ilkinde, Avrupa çapındaki piyasalarda oluşan en iyi gösterge fiyat hesaplanırken, diğer üçünde işlem yapılabilmektedir.

- **Hacim Ağırlıklı En İyi Fiyat** (Volume Weighted Best Bid and Offer-VBBO): Bu sistem, işlem görececek hisse senetlerinin fiyatlarını hem Avro hem de yerel para birimi cinsinden görüntülemektedir. Likit hisse senetlerinin göz önünde tutulduğu sistemde, Avrupa çapındaki piyasalarda oluşan hacim ağırlıklı en iyi alım-satım fiyatları hesaplanmaktadır. Sistem, ilgili senedin işlem gördüğü organize piyasalar ve alternatif işlem sistemlerindeki fiyatları karşılaştırarak en iyi fiyatı belirlemektedir. Bu sistemde işlem gerçekleşmemektedir, sadece gösterge fiyatlar hesaplanmaktadır. VBBO verileri ücretsiz olarak yayınlanmaktadır.
- **PartnerEx:** Bu sistemde piyasa yapımcılar, emir iletenler ve aracı kurumlar ana borsanın işlem saatleri dışında işlem yapmaktadır. Emir iletenler, sistemdeki piyasa yapımcılarla birebir anlaşma yapabilirler. Bu tip anlaşmalarda işlemin nitelikleri, takas merkezi vb. konular önceden belirlenir. Örneğin A kurumu B piyasa yapıcısı ile şöyle bir anlaşma yapabilir; A'dan gelen 10.000 €'ya kadar olan emirler için B ana piyasadaki kotasyonlarından biraz daha iyi fiyatlar verecek, işlemlerin takası belirlenen C takas merkezinde yapılacaktır. Böylece A, emirlerini PartnerEx sistemine girmeyi isteyecek, B de işlem hacmini artırma imkanı bulacaktır.
- **PartnerEx Internaliser:** Bu yapı, sistematik içselleştiriciler için tasarlanmıştır. Örneğin bir kurum, müşteri emirlerini kendi bünyesinde karşılamak ve MiFID'in yükümlülüklerine uyumlu bir sistematik içselleştirici olmayı istemektedir. Bunun için yeni bir bilgi işlem altyapısı kurmak yerine PartnerEx Internaliser sistemini kullanabilir. Kurumdan PartnerEx Internaliser'a girilen emirler gene sadece kendisinden gelen diğer emirlerle ve kotasyonlarla karşılaşır.

- **HybridBook:** HybridBook, Equiduct'ın alternatif işlem sistemidir. PartnerEx'te olduğu gibi piyasa yapımcılar, emir iletenler ve aracı kurumlar işlem yapmaktadır.

Takas ve mutabakat işlemleri, işlem yapan tarafların tercihlerine bağlı olarak, LCH.Clearnet SA, LCH.Clearnet Ltd ve Eurex Clearing AG'de yapılabilecektir.

Kasım 2008 itibarıyla, her sistem için ayrı bir ücret uygulaması vardır. HybridBook sisteminde aktif bir emir girilmiş ise işlem hacmi üzerinden yüzbinde 3 oranında ücret alınmaktadır. Diğer taraftan, eğer girilen emir pasif bir emir ise yüzbinde 1,5 oranında iade yapılmaktadır. PartnerEx sisteminde ise işlem ücreti, işlem hacminin yüzbinde 7'si kadardır. Ancak bu ücret 0,5 €'dan az, 15 €'dan fazla olmamaktadır.

Piyasa verileri için bağlantı ücreti veya aidat alınmamaktadır. Gecikmeli piyasa verileri ücretsizken, gerçek zamanlı piyasa verileri için aylık 30 €'luk bir ücret talep edilmektedir. Diğer taraftan piyasa katılımcıları, sistem üyeliği için bir defalık giriş ücreti olarak 6.000 € ödemektedir.

B. BAIKAL



Avrupa'daki alternatif işlem sistemlerinin gelişmesine en son katılan ise Londra Borsası olmuştur. 26 Haziran 2008'de Londra Borsası, Lehman Brothers ile beraber Baikal isimli alternatif işlem sistemini kuracağını belirtmiştir. Alınacak onaylara bağlı olarak 2009 yılının ilk çeyreğinde işlemlere başlaması planlanmaktadır. 14 Avrupa ülkesinde faaliyet gösteren en az 22 işlem merkezindeki hisse senetlerinin işlem görmesi hedeflenmektedir. Ancak Eylül 2008 itibarıyla Lehman Brothers'ın iflasını açıklaması projenin geleceği konusunda soru işaretlerini ortaya çıkarmıştır. Lehman Brothers'ın projenin ortağı olmasının yanında, sistemde gerçekleştirilecek işlem hacminin önemli bir payını oluşturmaya da bekleniyordu.

C. OCTOPUS

Nasdaq-OMX gibi bir diğer okyanus aşırı birleşme gerçekleştiren NYSE ile Euronext grupları (NYSE Euronext), Avrupa'daki yükselişlerine bağlı olarak, kendi alternatif işlem sistemlerini kuracaklarını 8 Eylül 2008 itibariyle kamuoyuna açıklamıştır. Avrupa çapındaki büyük ve likit hisse senetlerinin işlem göreceği platformun, Kasım 2008 itibariyle devreye girmesi planlanmaktaydı. Raporumuz hazırlandığı tarih itibariyle sistem henüz devreye girmemiştir. Yürütülen projenin adı Octopus olarak açıklanmış olsa da faaliyete geçecek olan alternatif işlem sisteminin adı farklı olabilecektir.

NYSE Euronext'in halihazırda SmartPool adında bir alternatif işlem sistemi vardır. SmartPool sistemi, NYSE Euronext, BNP Paribas ve HSBC Holding tarafından, İngiltere'de FSA'nin düzenlemelerine tabi olarak kurulmuştur. Sistem, büyük kurumsal yatırımcıların Avrupa çapında elektronik ortamda blok işlemlerinin yapılabilirdiği bir alternatif işlem sistemidir.

Octopus ise tüm yatırımcı türlerine açık olacaktır. Mevcut NYSE Euronext üyeleri, ek bir üyelik ücreti ödemeden Octopus'ta işlem yapabilecektir. Octopus'ta,



bu piyasaların yanında Avrupalı diğer ana endekslerle dahil hisse senetleri de işlem görebilecektir. Öte yandan bu sistem, Euronext piyasalarının SmartPool sistemi ile genişletilmesini sağlayacaktır.

Octopus Hollanda Finansal Piyasalar Otoritesinin düzenlemelerine tabi olarak kurulacaktır. Diğer taraftan sistem takas işlemlerini, EuroCCP, EMCF, LCH. Clearnet ve İsviçreli SIX X-clear ile yürütecektir. Bu dört takas kurumunun kendi aralarında kuracakları bağlantı sayesinde, yatırımcılar kendi takas kurumunu seçme şansına sahip olacaktır.

GENEL DEĞERLENDİRME

İlk örneklerini ABD'de gördüğümüz alternatif işlem sistemlerinin ortaya çıkış sebebi daha hızlı, düşük maliyetli ve gizlilik içinde işlem yapma ihtiyacıdır. Mevcut sistemde yatırımcının yapmak istediği hisse senedi alım-satım işlemi bir çok aracı üzerinden geçmekteydi. Bu sistemin hem hız, hem de maliyet açısından dezavantajları, alternatif işlem sistemlerinin ortaya çıkmasında etkili olmuştur. Bu gelişmelere bağlı olarak ABD sermaye piyasası kurulu SEC, Ulusal Piyasa Sistemi Düzenlemesi ile en iyi fiyat kuralını devreye sokmuştur. Böylece yatırım şirketlerine, yatırımcıların işlemlerini ülkedeki borsalar arasında en iyi fiyattan gerçekleştirme yükümlülüğü getirilmiştir.

Kasım 2007'de ise AB direktiflerinden MiFID ile, alternatif işlem sistemlerinin Avrupa'da yolu açılmıştır. Direktifteki ismiyle "çok taraflı işlem sistemlerinin" ilk örnekleri 2008 yılı içinde faaliyete başlamıştır. Faaliyete geçenler arasında Chi-X, Turquoise, Euro Millennium, Nasdaq-OMX Europe, BATS Europe alternatif işlem sistemleri bulunmaktadır. Bununla beraber 2008 sonu ve 2009'un ilk çeyreğinde faaliyet geçmesi planlanan Equiduct, Baikal ve Octopus projeleri mevcuttur.

Alternatif işlem sistemleri kullanıcılarına işlem anında yatırımcıların kimliğinin gizlenmesi, hızlı bir şekilde işlemlerin gerçekleştirilmesi, yatırımcılara aynı anda bir çok piyasada işlem yapabilme imkanının tanınması, ayrıca gerek işlem ve takas, gerekse veri sağlama maliyetlerinin ana piyasalara nazaran daha düşük olması gibi avantajlar sunmaktadır. Bu avan-

tajlar özellikle yüksek hacimli işlemler yapan kurumsal yatırımcılar açısından önemli olmaktadır.

Diğer taraftan bu sistemler kendi içlerinde bir borsa gibi çalışmaktadır. Kurumlar tarafından girilen emirler sistemin içinde karşılık bulması durumunda gerçekleşirken, gerçekleşmeyen emirler diğer organize piyasa veya alternatif işlem sistemlerine yönlendirilebilmektedir.

Alternatif işlem sistemleri ile organize borsalar bu kadar iç içe çalışırken, bir yandan da birbirleri ile rekabet içindedir. Her ne kadar rekabet içinde olsalar da, bu işlem sistemleri, yönlendirilen emirlerle bir yandan da organize borsaların müşterisi olmaktadır.

Bu rekabet ortamında, alternatif işlem sistemlerinin sundukları avantajlar ile organize borsaların işlem hacimlerinden önemli bir pay alma potansiyelleri bulunmaktadır. Bu sebeple, yatırım şirketlerinin yanı sıra, Londra Borsası, Nasdaq-OMX, NYSE Euronext ve Berlin Borsası gibi organize borsalar kendi alternatif işlem sistemlerini kurmuştur. Diğer taraftan Londra Borsası, Deutsche Börse, NYSE Euronext gibi organize borsalar ise bu potansiyel karşısında 2008 yılı içinde işlem ücretlerinde indirim gitmek durumunda kalmıştır.

KAYNAKÇA

"Alternatif İşlem Sistemleri ve Elektronik İletişim Ağları", Alparslan Budak, e-birlik, Şubat 2004

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

"MiFID Direktifi", Zeynep Emre, Sermaye Piyasasında Gündem, Şubat 2007

"Sermaye Piyasası Kurulu-BaFin Avrupa Birliği Eşleştirme Projesi Sunumları", Kasım 2007

"The race is on", Robert Barnes, The Markit Magazine, 2008

"Value Chain Control in Financial Markets: Stock Exchanges and Central Securities Depositories", Joshua I. Galper, International Federation of Stock Exchanges, Nisan 2000

Avrupa Çoktarafı Takas Merkezi-EMCF: www.merchantbanking.fortis.com

BATS Trading: www.batstrading.co.uk

Chi-X Europe: www.chi-x.com

Equiduct Trading: www.equiduct-trading.com

Euro Millennium: www.thinkliquidity.com

Londra Borsası: www.londonstockexchange.com

Nasdaq OMX Europe: www.nasdaqomxeurope.com

NYFIX Ltd: www.nyfix.com

NYSE Euronext: www.euronext.com

Turquoise: www.tradeturquoise.com

www.en.wikipedia.org



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Kasım ayı içerisinde, aracı kurumların iç denetim sistemini düzenleyen tebliğde değişikliğe gidilmiştir. Düzenleme değişikliğine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla aşağıda yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

ARACI KURUMLARDA UYGULANACAK İÇ DENETİM SİSTEMİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ

Kurumların karşılaştıkları risklerin izlenmesini ve kontrolünü sağlamak üzere kuracakları iç denetim sistemlerine ilişkin esas ve usuller Seri:V, No:68 sayılı "Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" (Tebliğ) ile düzenlenmektedir.

Tebliğin, aracı kurumların teftiş biriminde görev yapacak **müfettişlerin mesleki yeterliliğine ilişkin düzenleme getiren 16. maddesinde** değişiklik yapan Seri:V, No:106 sayılı "Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 01.11.2008 tarih ve 27041 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Tebliğ değişikliği ile, aracı kurumların teftiş birimlerinde görev yapacak müfettişlerde aranacak mesleki yeterlilik ilkesine ilişkin madde yeniden düzenlenerek, müfettiş olarak atanacaklarda en az 4 yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun olma şartı korunmuş, daha önceki düzenlemede yer alan iktisat, işletme, kamu yönetimi, muhasebe ya da maliye bölümlerinden mezun olma şartını ise kaldırılmıştır.

Düzenleme değişikliği ile, yüksek öğrenimin yanında bilgi sistemleri denetimi konusunda 3 yıllık tecrübe-ye sahip olanlar da müfettiş olarak atanabileceklerdir. Değişiklik öncesinde düzenlemede yer alan ve

müfettişlerde aranmakta olan, yüksek öğrenim yanında sermaye piyasaları, muhasebe, vergi, banka ve kambiyo, işletme analizi, organizasyonu, denetimi veya hukuk konularında en az 3 yıllık mesleki tecrübe şartı korunmuştur.

Düzenleme, bilgi teknolojileri denetimi icra edeceklerin, bilgi teknolojileri ile bilgi teknolojilerine dayalı denetim teknikleri konularında öğrenim alanları itibarıyla veya aldıkları eğitim sertifikalarıyla kanıtlanabilir asgari bilgi ve beceriye sahip olmaları zorunluluğu getirmektedir.

Ayrıca, aracı kurumlar iç kontrol prosedürlerinde müfettişlerin yeterlilikleri için aranan öğrenim durumu, deneyim, bilgi ve beceri seviyeleri ile diğer niteliklere yer vereceklerdir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon YTL	2006	2007	2008/09	%D
YTL Mevduat		170.774	209.846	249.583	19%
DTH		101.399	104.196	114.016	9%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar		11.212	14.828	17.658	19%
DİBS		55.749	56.851	61.072	7%
Eurobond		5.412	4.281	4.020	-6%
Yatırım Fonları		23.020	26.498	21.881	-17%
Repo		2.202	2.733	2.830	4%
Emeklilik Yatırım Fonları		2.821	4.559	5.800	27%
Hisse Senedi		26.256	31.246	25.286	-19%
Toplam		398.845	455.038	502.146	10%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon YTL	2006	2007	2008/09	%D
Hisse Senedi		46.656	81.085	56.718	-30%
DİBS		34.910	36.618	35.202	-4%
Eurobond		745	432	837	94%
Mevduat		5.465	5.735	8.549	49%
Toplam		87.775	123.870	101.305	-18%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri					
	2006	2007	28/11/2008	%D	
Milyon YTL	230.038	335.948	175.985	-47,6%	
Milyon \$	163.775	289.986	112.717	-61,1%	
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	51.815	91.364	34.437	-62,3%	
Ortalama Halka Açıklık Oranı	32%	32%	31%	A.D.	

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı					
	2006	2007	28/11/2008	%D	
İşlem Gören Şirketler	316	319	318	-0,3%	
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	6	8	9	12,5%	

Birincil Halka Arzlar					
	2006	2007	28/11/2008	%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	28/11/2008	%D
A Tipi Yatırım Fonları		599	762	352	-53,9%
B Tipi Yatırım Fonları		15.701	21.670	15.339	-29,2%
Emeklilik Yatırım Fonları		2.048	3.813	3.856	1,1%
Borsa Yatırım Fonları		88	226	128	-43,4%
Yatırım Ortaklıkları		280	317	139	-56,0%
Gayrimenkul Yat.Ort.		1.487	2.723	724	-73,4%
Risk Sermayesi Yat.Ort.		68	63	23	-63,6%
Toplam		20.271	29.574	20.560	-30,5%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH		3,8%	4,0%	3,5%	A.D.

Yatırımcı Sayısı					
	2006	2007	2008/11	%D	
Yatırımcı Sayısı	927.100	940.766	996.679	0,8%	

Yabancı Yatırımcı İşlemleri					
	Milyon \$	2006	2007	2008/10	%D
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri		35.083	70.213	27.419	-60,9%
Saklamadaki Payı		68%	72%	68%	-6,7%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri		88.519	144.143	132.431	A.D.
İşlem Hacmi Payı		19%	24%	28%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı		1.144	4.533	-2.820	A.D.

Veriler

TSPAKB Üyeleri				
	2006	2007	28/11/2008	%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	2008/10	%D
Hisse Senedi Piyasası					
Aracı Kurum		459	602	465	A.D.
Tahvi-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı					
Aracı Kurum		110	106	86	A.D.
Banka		676	800	637	A.D.
TCMB+Takasbank		0	0	0	A.D.
Toplam		786	906	723	
Repo-Ters Repo Pazarı					
Aracı Kurum		634	762	746	A.D.
Banka		2.668	3.239	3.253	A.D.
TCMB+Takasbank		546	300	152	A.D.
Toplam		3.848	4.300	4.151	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2006	2007	2008/11	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	7	24	51	A.D.
Hacim (Milyon YTL)	35.753	236.071	309.501	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	198.074	234.717	298.031	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*					
	Milyon YTL	2006	2007	2008/06	%D
Dönen Varlıklar		2.292	3.377	3.408	0,9%
Duran Varlıklar		393	464	521	12,3%
Aktif Toplam		2.685	3.841	3.929	2,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler		1.003	1.641	1.738	5,9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler		34	46	55	20,3%
Azınlık Payları		149	212	179	-15,6%
Ana Ortaklık Özsermaye		1.500	1.942	1.957	0,8%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler		2.685	3.841	3.929	2,3%
Net Komisyon Gelirleri		509	605	269	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı**		172	303	14	A.D.
Net Kâr		188	309	77	A.D.
Personel Sayısı		5.898	5.860	5.641	-3,7%
Şubeler		246	234	200	-14,5%
İrtibat Bürosu		64	51	54	5,9%
Acente Şubeleri		4.514	4.775	5.404	13,2%

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

**2006 ve 2007 için esas faaliyet kâdır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2006	2007	28/11/2008	%D
İMKB-100	39.117	55.538	25.715	-53,7%
İMKB-100 (En Yüksek)	48.192	58.232	54.708	-6,1%
İMKB-100 (En Düşük)	31.492	36.630	21.228	-42,0%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	919	1.194	810	-32,1%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2006	2007	28/11/2008	%D
ABD Nasdaq 100	1788	2084,93	1185,75	-43%
ABD S&P 500	1424,82	1468,36	896,24	-39%
Almanya DAX	6652,5	8067,32	4669,44	-42%
Arjantin Merval	2090,46	2151,73	993,99	-54%
Brezilya Bovespa	44474	63886,1	36595,87	-43%
Fransa CAC 40	5543,62	5614,08	3262,68	-42%
Güney Afrika FTSE/JSE	24915,2	28957,97	21209,49	-27%
Hindistan BSE Sens	13786,91	20286,99	9092,72	-55%
Hong Kong Hang Seng	19964,72	27812,65	13888,24	-50%
İngiltere FTSE 100	6220,8	6456,9	4288	-34%
Japonya Nikkei 225	17225,83	15307,78	8512,27	-44%
Meksika IPC	26448,32	29536,83	20534,72	-30%
Rusya RTS	1921,92	2290,51	658,14	-71%

A.D.: Anlamli değil

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

