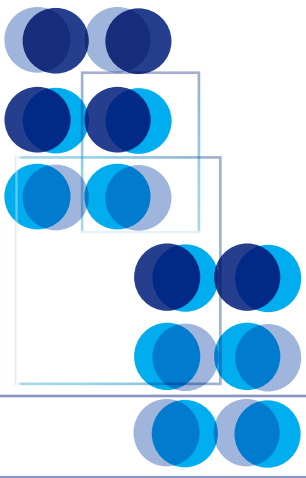




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 78 ŞUBAT 2009

ISSN 1304-8155

Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Etkileşimi (sayfa 7)

Çin Halk Cumhuriyeti Sermaye Piyasası (sayfa 16)



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,

2008 sonunda daha da derinleşen global finansal kriz, dünya gündemindeki yerini korumaya devam ediyor. Dünyadaki ortak gündem konusu kriz olunca, bu yıl 39'uncusu düzenlenen Davos zirvesinin de odak noktası "Kriz Sonrası Dünyanın Biçimlendirilmesi" olarak belirlendi. Dünyanın önde gelen siyaset ve iş dünyası temsilcilerinin bulunduğu Davos'ta içinde bulunduğumuz krize yol açan nedenler ile yeni kurulacak finansal sisteme ilişkin öneriler tartışıldı.

Davos'ta üzerinde önemle durulan konuların başında uluslararası işbirliği geldi. Hem ticaret hem de finansal alanda korumacı politikaların tehlikelerine dikkat çekilirken, küresel işbirliği için yeni bir yapısal çerçeve belirlemek üzere fikir alışverişinde bulunuldu. Almanya Başbakanı Birleşmiş Milletler nezdinde bir ekonomi konseyi kurulması önerisini getirirken, İngiltere Başbakanı yeni bir Bretton Woods anlaşmasına ihtiyaç duyulduğunu belirtti. Uluslararası çevrelerden birçok katılımcının bulunduğu bu platformda, biz de çeşitli temaslar kurarak, görüşlerimizi ifade etme imkanı bulduk.

Bir süredir, Davos da dahil çeşitli platformlarda, yaşanan krizin boyutları, sebepleri, sonuçları farklı farklı açılardan ele alınıyor. Ancak, her şeye rağmen, uzun vadeli fon arz ve talebinin bulunduğu sermaye piyasalarının yerini alabilecek başka bir sistem tahayyül

edilemiyor.

Bu çerçevede, bizim de sermaye piyasamızı sağlıklı bir şekilde büyütmek ve reel sektör ile kamunun sermaye piyasasından faydalanmasını kolaylaştırmak için çalışmalarımıza devam etmemiz önemli. Bu kapsamda, Hazine borçlanma tabanını genişletmek amacıyla geçtiğimiz ay içinde bazı KİT'lerin gelirlerine endeksli senetler çıkardı. Öte yandan, Sermaye Piyasası Kurulu da yeni düzenlemelerle, mevzuatımızda varantları ve altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarını tanımladı.

Sermaye piyasamızın daha sağlıklı işlemesini temin edecek bir diğer değişiklik ise Türk Ticaret Kanununda yaşıyor. Görüşmeleri devam eden bu yeni kanun tasarısını yakından takip edebilmek amacıyla bu ayki araştırma raporlarımızdan birini, TTK tasarısının sermaye piyasasını nasıl etkileyeceği konusuna ayırdık. İlerleyen sayfalarda bulacağınız diğer raporumuz ise, sahip olduğu ekonomik potansiyel ile son yıllarda dünyada adından sıkça söz ettiren Çin'in sermaye piyasasını tanıtıyor.

Birlik olarak sizlere yurtdışındaki gelişmeleri aktarmaya çalışırken, yabancı yatırımcı ve kurumlara da kendi piyasamızı tanıtmaya çalışıyoruz. Bu amaçla, hazırladığımız İngilizce yayınlara geçtiğimiz ay içinde üç yeni rapor daha ekledik. Çalışmalarımızın, ülkemizdeki yabancı yatırımcıların çeşitli ihtiyaçlarına cevap vereceğini umuyoruz.

Değerli üyelerimiz,

Birlik olarak gerek yurtiçinde gerek yurtdışında sermaye piyasamızın tanıtılmasına büyük önem veriyoruz. Bu konuda Birlik olarak üzerimize düşen görevi çeşitli platformlarda yerine getirmeye çalışıyoruz. Sizlerden aldığımız güçle sermaye piyasamızın gelişimine destek olmak için çalışmaya devam ediyoruz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

MASAK Uyum Programı Toplantısı

Aracı kurumlar, "Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine İlişkin Yükümlülüklere Uyum Programı Hakkında Yönetmelik" uyarınca, 1 Mart 2009 tarihine kadar uyum programlarını oluşturarak Mali Suçları Araştırma Kurulu Başkanlığına (MASAK) göndermekle yükümlü kılınmıştır.

Konuya ilişkin olarak, 29 Ocak 2009 tarihinde Birlik merkezinde, MASAK yetkililerinin katılımıyla bir toplantı düzenlenmiştir. Aracı kurumların yoğun ilgi gösterdiği toplantıda, uyum programı kapsamında oluşturulacak kurum politikalarının genel amacı, felsefesi ve politikalarda yer verilmesi gereken asgari hususlara ilişkin olarak MASAK yetkilisi tarafından sunum yapılmıştır. Sunumun ardından, soru cevap bölümünde, aracı kurumların tereddüt ettikleri hususlar ele alınarak, bu konuların netleşmesi sağlanmıştır.



Uyum Programı Hazırlama Rehberimiz İnternet Sitemizde

Aracı kurumların 1 Mart 2009 tarihine kadar hazırlayarak MASAK'a göndermekle yükümlü oldukları uyum programını daha kolay biçimde oluşturabilmeleri amacıyla, Birliğimiz MASAK ile işbirliği çerçevesinde "Uyum Programı Rehberi" hazırlayarak internet sitesinde üyelerimize sunmuştur.

Rehberde, uyum programı kapsamında aracı kurumların belirlemesi gereken risk yönetimi, izleme

ve kontrol, eğitim ve iç denetim politikaları başlıkları altında değerlendirilmesi gereken hususlar somutlaştırılarak, hazırlık çalışmalarında üyelerimize yol gösterilmeye çalışılmıştır.

Rehberde yer alan açıklamalar, uyum programında yer alması gereken asgari hususları içermektedir. Üyelerimizin; özel ihtiyaçları, işlem çeşitlilikleri, büyüklükleri gibi değişkenleri dikkate alarak Rehberde yer alan konuları kendilerine uyarlamaları beklenmektedir.

Adres Kayıt Sistemi

Türk vatandaşları ve Türkiye'de yerleşik yabancıların yerleşim yeri ve diğer adres bilgilerinin elektronik ortamda merkezi bir yapı içerisinde güncel olarak tutulması ve adres konusundaki dağınıklığa son verilmesi amacıyla Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü Adres Kayıt Sistemini oluşturmuştur. 5490 sayılı Nüfus Hizmetleri Kanununun 45'inci maddesi uyarınca sistem, sadece kamu kurum ve kuruluşlarının paylaşımına açılabilir. Birliğimiz üyesi banka ve aracı kurumların bu sistemden yararlanması yasal olarak olanaklı değildir.

Ancak özellikle suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele konusunda yapılan düzenlemeler kapsamında söz konusu bilgilerin, müşterileri ile sınırlı olarak Birliğimiz üyelerine açılması, bürokratik işlemleri ortadan kaldırmasının yanı sıra, bu suçlarla mücadeleye de katkı sağlayacaktır. Bu düşünceyle, 5490 sayılı Kanunun ilgili maddesine yönelik olarak yürütülen değişiklik çalışmalarında, sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşların da dikkate alınması konusunda Maliye Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğüne başvuru yapılmıştır.

Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi

Türev ürünlerin gelir ve kurumlar vergisi ile banka ve sigorta muameleleri vergisi (BSMV) yönünden vergilendirilmesine ilişkin olarak Gelir İdaresi Başkanlığı'nca hazırlanan çalışma taslakları Birliğimizce incelenmiş, üyelerimizden gelen görüşler de dikkate alınarak oluşturulan görüş ve önerilerimiz Gelir İdaresi Başkanlığı'na iletilmiştir.

İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Strateji Belgesi Hazırlanıyor

Bilindiği üzere, İstanbul'un uluslararası finans merkezi olmasına dair proje Haziran 2008'de TBMM'de onaylanan 2007-2013 yıllarına ilişkin Dokuzuncu Beş Yıllık Kalkınma Planında yer almıştır.

20 Ocak 2009 tarihinde Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı bünyesinde, proje kapsamındaki ilgili kurum başkanlarının katılımıyla bir değerlendirme toplantısı yapılmıştır. Toplantıda, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Strateji Belgesi hazırlamak amacıyla 9 çalışma grubu oluşturulması kararlaştırılmıştır. Hukuk, finansal ürün ve hizmet, vergi, düzenleyici ve denetleyici çerçeve, altyapı, organizasyon, tanıtım ve imaj, insan kaynakları ve mevcut durum analizi çalışma gruplarının konusu olarak belirlenmiştir.

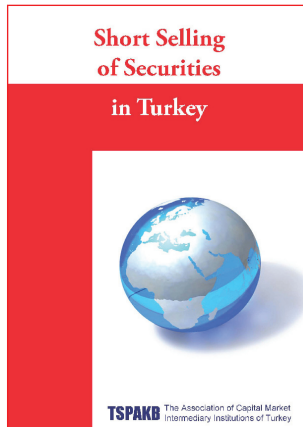
İstanbul Finans Merkezi üzerinde uzun bir süredir çalışmalarını devam ettiren Birliğimiz, 9 çalışma grubunda da yer almaktadır. Ayrıca, "Finansal Ürün ve Hizmet Çalışma Grubu" ve "İnsan Kaynakları Çalışma Grubu"nun raportörlüğünü Birliğimiz üstlenmiştir.

Başbakan Yardımcı Sayın Nazım Ekren'in başkanlığında ve Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı'nın koordinasyonunda yürütülen projede, nihai strateji belgesinin Eylül ayına kadar tamamlanması beklenmektedir.

Üç Yeni İngilizce Yayınımız

Ocak ayında, sermaye piyasamızın yapısına ilişkin olarak hazırladığımız yeni İngilizce raporlarımız yayınlandı. Raporlarımız, yurtiçi ve yurtdışında sermaye piyasası ile ilgili geniş bir kesime iletildi.

Handling Investors Complaints in Turkey raporunda, Türkiye'deki işlemleri esnasında herhangi bir sorunla karşılaşan yatırımcıların hangi sorun çözme



yöntemlerine başvurabileceği özetlenmektedir.

Licensing of Market Professionals in Turkey raporu, ülkemizdeki lisanslama sistemini açıklamakta, Türkiye'de denkliği kabul edilen ve edilmeyen yabancı sertifikalar hakkında bilgi vermektedir.

Short Selling of Securities in Turkey raporunda ise açığa satış ve menkul kıymet ödünç işlemlerinin genel yapısı ele alınmaktadır.

Yayınlarımıza Birliğin internet sitesinden erişilebilmektedir.

Dünya Türk Girişimciler Kurultayı 10-11 Nisan'da

Diş dünyaya açılan Türk girişimcilerinin daha etkili ve kurumsallaşmış bir yapı altında temsil edilmesi amacıyla Birliğimizin de üyesi olduğu Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu (DEİK) bünyesinde 2007 yılı sonunda Dünya Türk İş Konseyi kurulmuştur.

Başkanlığını M. Rifat Hisarcıklıoğlu'nun, Yüksek İstişare Kurulu Başkanlığını ise Muhtar Kent'in üstlendiği Konsey, Devlet Bakanı Kürşad Tüzmen ile işbirliği halinde Nisan ayında Dünya Türk Girişimciler Kurultayını gerçekleştirecektir.

Cumhurbaşkanı Abdullah Gül ve Başbakan Recep Tayyip Erdoğan'ın katılımlarıyla onurlandırılacakları kurultay, yurtdışında yerleşik Türk girişimcilerine, yaşanan sorunları ve çözüm önerilerini değerlendirme imkanı sunmayı ve yeni iş imkânları yaratmayı amaçlamaktadır.

Dış Ticaret Müsteşarlığı ve DEİK ev sahipliğinde 10-11 Nisan 2009 tarihlerinde İstanbul'da Lütfi Kırdar Kongre ve Sergi Sarayında gerçekleştirilecek kurultaya başvurular www.kurultay2009.org adresinden yapılacak olup son başvuru tarihi 20 Mart 2009 olarak belirlenmiştir.



Lisans Yenileme Eğitimleri

2008 yılı sonu itibariyle lisans statüsü, lisans yenileme eğitim ihtiyacına dönüşen kişilere Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinden "Eğitime Davet Mesajı" gönderilmiştir. Duyurunun ardından Ocak ayında farklı lisans türlerinde lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir.

Temel ve İleri Düzey lisans yenileme eğitimleri 6'şar kez, Takas ve Operasyon İşlemleri, Türev Araçlar ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimleri ise 1'er kez düzenlenmiştir.

Ocak ayında düzenlenen lisans yenileme eğitimlerinden Temel Düzey'e 244, İleri Düzey'e 202, Takas ve Operasyon İşlemleri'ne 18, Türev Araçlar'a ise 45 kişi katılmıştır. Lisanslama sınavlarının sonuçlarının açıklanmasını takip eden hafta sisteme tanımlanan Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimine de 30 kişi katılmıştır.

Lisans Yenileme eğitimleri aylık olarak; her ayın ilk iş gününde Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'ne tanımlanarak Birliğin internet sitesinde Eğitim bölümünde yayınlanmaktadır.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 29 Ocak 2009 tarihi itibariyle 29.428'e ulaşmıştır. 11.493 kişi, herhangi bir sermaye piya-

sası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 10.133 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 16.025'inin lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 15.144 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde, Ocak ayı boyunca 159 adet sözleşme ile toplam 17.100.128 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	8,915	8,541	96
İleri Düzey	3,721	3,524	95
Türev Araçlar	1,137	1,095	96
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,057	936	89
Takas ve Operasyon	382	371	97
Kredi Derecelendirme	303	266	88
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	286	237	83
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	181	149	82
Konut Değerleme	43	25	58
Toplam	16,025	15,144	95



Av. Aslı Özkan
aozkan@tspakb.org.tr

Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Etkileşimi

TASARININ HAZIRLANMASINI ETKİLEYEN GELİŞMELER

1 Ocak 1957 tarihinde yürürlüğe girerek elli yılı aşan bir süredir uygulanan Türk Ticaret Kanununun, hazırlandığı dönemin öğreti ve yaklaşımlarını doğru biçimde yansıtan, ülkenin gerekliliklerini karşılayan, modern hukuk tekniklerinin başarıyla kullanıldığı bir düzenleme olduğu konusunda herhangi bir tartışma bulunmamaktadır.

Ancak, aradan geçen elli yılı aşkın sürede yaşanan baş döndürücü teknolojik gelişim ve değişimler, özellikle internetin günlük hayatın ayrılmaz bir parçası olarak her alanda kullanılabilir bir hal alması birincil derecede ticaret hukukunu etkilemiş ve hatta "internet hukuku" olarak yeni bir hukuk dalından bile söz edilmeye başlanmıştır.

Sözleşmelerin kurulmasından başlayarak her türlü belgenin elektronik ortamda oluşturulması, bu belgelerin elektronik ortamda saklanmaya başlanması, şirket organlarının toplantılarına çağrının elektronik posta ile yapılması, toplantıya katılımın, oy kullanımının sanal olarak yapılabilmesi, kararların elektronik imza yöntemiyle imzalanması bütün modern toplumları yeni düzenlemeler yapmaya itmiştir.

Diğer taraftan, Türkiye ile AB arasında katılım ortaklığı anlaşması 2001 yılında imzalanmıştır. Üye adaylığı, AB müktesebatının hukukumuzda aktarılmasını zorunlu kılmaktadır. Adaylık ve müzakere süreci ile birlikte şirketler, sermaye piyasası, sigorta ve taşıma hukukuna ilişkin AB düzenlemeleri, TTK'nın değiştirilmesini kaçınılmaz kılmıştır.

Tasarının hazırlanmasında önemli rol oynayan diğer bir dinamik Türkiye'nin uluslararası piyasaların bir parçası ve bu piyasaların rekabet gücüne sahip, et-

kin ve güvenilir bir ülke olma zorunluluğudur. Bunun sağlanması için de Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (IFRS) ve uluslararası denetim standartları (IAAS) gibi uluslararası piyasaların kurum ve kurallarına yer veren bir ticaret kanununa sahip olması gerekmektedir.

Bu gelişmeler neticesinde, özellikle 20. yüzyılın son çeyreğinden itibaren, AB üyesi ülkeler ile İsviçre ve Amerika Birleşik Devletleri'nde, ticareti düzenleyen kanunların büyük değişikliklere uğradığına tanık olduk. Bunlardan bir kısmı AB müktesebatı bağlamında, bir kısmı ise bundan bağımsız olarak, teknolojik ve ulusal gelişmelerin bir gerekliliği olarak yapılmıştır.

Son 35 yıl, yeni konuların kanunlaştırıldığı, temel kanunların ise alışılmadık bir sıklıkla değiştirildiği bir dönem olmuştur. Türk Ticaret Kanununda (TTK) ise bu gelişmelere karşılık verebilecek nitelikte değişim gerçekleşmemiştir. Bu ihtiyaç nedeniyle Adalet Bakanlığı bünyesinde oluşturulan komisyon beş yıllık bir çalışma neticesinde Türk Ticaret Kanunu Tasarısını hazırlamıştır. Üç yıl boyunca kamuoyunda tartışılan ve bugün itibarıyla TBMM Genel Kurulunda görüşmeleri devam eden Tasarının 2009 yılının ilk yarısında yasalaşması beklenmektedir.

ANONİM ORTAKLIKLARA İLİŞKİN YENİLİKLER

Tasarı, ticaret hukukunun her alanına yönelik köklü değişimler içermektedir. Ancak, çalışmamız, kapsamın genişliği ve sektörü daha yakından ilgilendiren düzenlemeler dikkate alınarak anonim ortaklıklar ile sınırlı tutulmuştur.

Anonim ortaklıklara ilişkin dikkat çeken değişiklikleri,

- Tedrici kuruluşun kaldırılması,
- Anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı,
- Kamuyu aydınlatma,
- Kurumsal yönetim ilkeleri,
- Pay sahibinin şirketten çıkarılması,
- Oyda imtiyazın sınırlandırılması,
- Tek pay sahipli anonim şirket,
- Tek kişilik yönetim kurulu,
- Yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olma zorunluluğunun bulunmaması,
- Tüzel kişinin yönetim kurulu üyesi olabilmesi,
- Pay sahipliği konumunun güçlenmesi,
- Birikimli oy sisteminin kabul edilmesi,
- Azlık haklarının iyileştirilmesi,
- Yönetim kurulu toplantılarının on-line olarak yapılabilmesi,
- Genel kurullarda on-line oy kullanılması,
- Organlar arasında işlevlerin ayrılması,
- Şirket bölünmelerine ilişkin düzenleme getirilmesi,
- Kayıtlı sermaye sistemi,
- Bağımsız denetim,
- Finansal tabloların UFRS ile uyumlu olarak Türkiye muhasebe standartlarına uygun olarak düzenlenmesi,

olarak özetlemek mümkündür.

Bu değişiklikler, şüphesiz sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki anonim ortaklıkları önemli biçimde etkileyecek niteliktedir. Ancak, sermaye piyasası mevzuatında yer alan bir çok düzenlemenin de Tasarıya aktarıldığı görülmektedir. Bu nedenle, Tasarının da sermaye piyasası mevzuatından önemli ölçüde etkilendiğini söylemek yanlış bir tespit olmayacaktır. Özellikle sermaye piyasası mevzuatının halka açık

anonim ortaklıklara yönelik kayıtlı sermaye, birikimli oy, bağımsız denetim, UFRS, kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerinin Tasarıda yer bulması bu etkileşimi kanıtlamaktadır. Tasarının gerekçesinde de, Tasarı ile getirilen ve anonim şirketler açısından reform niteliği taşıyan düzenlemelerin nedeninin sadece AB şirketler hukuku ile uyumlaştırma amacıyla açıklanmasının mümkün olamayacağı, bu değişikliklerin temelinde, pay senetleri borsada işlem gören şirketlerin kendi dinamiklerinin etkisinin olduğu ifade edilmiştir.

Çalışmamızda, Tasarının sermaye piyasasını etkileyecek, temel nitelikteki bazı düzenlemeleri değerlendirilmeye çalışılacaktır.

Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Tasarı Karşısında Uygulanabilirliği Sorunu

Tasarının kapsadığı konuları değerlendirmeden önce, Sermaye Piyasası Kanununda (SPKn.) yer alan özel düzenlemelerin, TTK hükümleri karşısında uygulama alanı konusunun ele alınması gerekmektedir. Bilindiği üzere, SPKn. ve SPK'nın Kanunun verdiği yetkiye dayanarak yaptığı ikincil düzenlemeler sonucu, halka açık anonim ortaklıklara, TTK'dan bağımsız bir dizi hüküm getirilmiştir. Bu durum, düzenlemelerde birlik ilkesi ve hukuk güvenliği açısından sık sık eleştirilere konu olmuştur. Tasarının madde gerekçelerinde de, TTK dışındaki kanunların, TTK hükümlerini değiştirmesinin yolunun kapatıldığı ifade edilmektedir. Bu tartışma, SPKn.daki özel hükümlerin, TTK Tasarısı karşısındaki durumunun ne olacağı sorusuna verilecek yanıtın önemini artırmaktadır.

Konu, Tasarının 330'uncu maddesinde düzenlenmiştir. Madde, özel kanunlara bağlı anonim şirketlere, öncelikle özel kanunlarında yer alan hükümlerin uygulanmasını, özel kanunlarda hüküm bulunmayan hallerde TTK hükümlerinin uygulanmasını öngörmektedir. Bu düzenleme, "özel kanun genel kanunu ilga eder" prensibiyle de uyumludur.

Öte yandan, Tasarının bazı maddelerinde, özel hükümlerin uygulanmasını engelleme niyetinde bir takım düzenlemeler yapıldığı görülmektedir. Örneğin, Tasarının 333'üncü maddesi ile, hukuki konumu,



niteliği ve işletme konusu ne olursa olsun anonim şirketlerin kuruluşu ve esas sözleşme değişikliklerinin herhangi bir makamın iznine bağlanamayacağı hükmü getirilmektedir. Tasarının gerekçesinde, söz konusu hükmün, SPK ve BDDK başta olmak üzere tüm özerk kurumları kapsayacağı belirtilmiştir.

SPKn.nun 11'inci maddesinde, halka açık anonim ortaklıkların ana sözleşme değişikliklerinde, Sanayi ve Ticaret Bakanlığına başvurmadan önce SPK'nın uygun görüşünün alması zorunlu kılınmıştır.

Burada yanıtlanması gereken ilk husus, SPK'dan uygun görüş alınmasının, ana sözleşme değişikliği için "izin" alma kapsamında değerlendirilip değerlendirilmeyeceğidir. Bunun bir izin olmadığı sonucuna ulaşılması durumunda, tartışılacak bir durum kalmamaktadır. Zira bu yorum, iki düzenleme arasındaki gelişkiyi ortadan kaldırmaktadır.

Ancak, tersi yorumda, bir diğer ifadeyle "uygun görüş alma"nın bir tür izin olarak değerlendirilmesi durumunda, uygulamanın ne şekilde yapılacağı sorunu karşımıza çıkmaktadır. Zira, ortada aynı hiyerarşik güçte iki hüküm mevcuttur. Bu durumda hangisinin uygulanacağına, özel hükmün öncelikli olduğuna ilişkin genel yorum kuralına göre karar vermek gerekmektedir.

Yukarıda da ifade ettiğimiz üzere, normlar hiyerarşisi açısından iki eşit düzenleme mevcuttur. Bunlardan biri özel hüküm niteliğindeki SPKn.nun 11. maddesi, diğeri ise genel hüküm olan TTK'nın 333'üncü maddesidir. Özel hükümlerin önceliği ilkesi uyarınca, SPKn.nun özel kanun niteliğinin TTK'nın ilgili hükmüne uygulama alanı bırakmayacağı düşünülmektedir.

Bu bağlamda değerlendirmemiz gereken bir diğer husus, Tasarının anılan hükmü karşısında, aracı kurumların esas sözleşme değişikliklerinde SPK'nın izninin alınması gerektiğini düzenleyen SPK'nın Seri:V, No:46 Tebliğinin 8'inci maddesinin uygulama alanı bulup bulmayacağıdır.

Konuyu, normlar hiyerarşisi çerçevesinde değerlendirmek gerekir. Karşımızda bir yasa ve bir Tebliğ hükmünün çatışması sorunsalı vardır. Normlar hiye-

rarşisinde yasa, daha üst bir düzenleme olduğundan, Tasarının yasalaşması ve aracı kurumların ana sözleşme değişikliklerini SPK'nın iznine bağlayan Tebliğ hükmünün yasaya aktarılmaması durumunda, doğal olarak yasa hükmü uygulanacaktır. Bir diğer ifadeyle, aracı kurumların, ana sözleşme değişikliklerinde SPK'nın iznini almasına gerek kalmayacaktır.

Ancak, Tasarının gerekçesinde de belirtildiği üzere, söz konusu hüküm, SPK'nın kendi ilke ve kriterlerini Sanayi ve Ticaret Bakanlığına bildirmesine engel teşkil etmeyecek; Bakanlık, ana sözleşme değişikliklerinin değerlendirilmesini bu ilkeler çerçevesinde yapabilecektir.

Bu başlık altında değerlendirilmesi gereken bir diğer hüküm, Tasarının 210'uncu maddesinde yer almaktadır. Maddede, Sanayi ve Ticaret Bakanlığının ticaret şirketlerine ilişkin hükümlerin uygulamasıyla ilgili tebliğler yayımlamaya yetkili olduğu; diğer bakanlık, kurum, kurul ve kuruluşların, ancak kendilerine kanunla tanınan yetkinin sınırları içinde kalmak şartıyla ve öngörülen amaç, konu ve şekle tâbi olarak, şirketlere ilişkin düzenlemeler yapabilecekleri; bu düzenlemelerin TTK ilkelerine ve sistemine aykırı olamayacağı; söz konusu düzenlemelerin TTK'nın ticaret şirketlerine ilişkin hükümlerini ilgilendirmeleri halinde Sanayi ve Ticaret Bakanlığının yazılı uygun görüşünün alınacağı düzenlenmektedir. Bakanlık düzenlemeyi kanuna uygunluk yönünden inceleyerek görüşünü en geç otuz gün içinde yazılı olarak ilgili bakanlık, kurum, kurul veya kuruluşa bildirecek; süresi içinde bildirilmemişse görüş olumlu kabul edilecektir.

Maddeye ilişkin olarak ilk incelenmesi gereken konu, "...Diğer bakanlık, kurum, kurul ve kuruluşlar, ancak kendilerine kanunla tanınan yetkinin sınırları içinde kalmak şartıyla ve öngörülen amaç, konu ve şekle tâbi olarak, şirketlere ilişkin düzenlemeler yapabilirler..." ifadesidir. Bilindiği üzere, idarenin düzenleme yetkisinin sınırının kanunla belirlenmesi gerekliliği anayasal bir kuraldır. Bu temel Anayasal kuralın TTK'da tekrarlanmasına gerek bulunmadığı, bu durumun düzenleme tekniği açısından da uygun olmadığı düşünülmektedir.

Maddeye ilişkin olarak tartışılması gereken bir diğer

husus, idare tarafından yapılacak düzenlemelerin TTK'nın ilkelerine ve sistemine aykırı olamayacağı yönündeki düzenlemedir. Burada, yine karşımıza özel kanun-genel kanun ilişkisi çıkmaktadır. Bir kamu idaresi, örneğin SPK'nın özel bir kanun ile aldığı yetkinin, genel kanun niteliğindeki TTK ile sınırlandırılması durumu karşımıza çıkmaktadır ki bunun hukuksal olarak mümkün olmadığı düşünülmektedir. Elbette ki, Tasarının taşıdığı kaygılar son derece anlaşılardır. Tasarı ile amaçlanan, düzenlemelerde birliğin sağlanmasıdır. Ancak, bunların genel hukuk ilkeleri çerçevesinde ve aynı değerde normların birbirine yakınlaştırılması suretiyle yapılmasının daha sağlıklı sonuçlar doğuracağı düşünülmektedir.

Konular itibarıyla değerlendirmeye geçmeden önce, Tasarının birçok maddesinde SPKn. hükümlerini ayrıca saklı tutan düzenlemeleri değerlendirmek isteriz. Kayıtlı sermayeyi düzenleyen 460'ıncı madde, pay defterine kaydı düzenleyen 499'uncu madde buna örnek olarak gösterilebilir. Bu örnekleri çoğaltmak mümkündür. Ancak, yukarıda da belirtildiği üzere, Tasarının 330'uncu maddesi, "Özel kanunlara bağlı anonim şirketlere, kanunlarındaki hükümler saklı kalmak kaydıyla, bu Kısım hükümleri uygulanır." hükmüyle, özel kanun-genel kanun ilişkisi ile uyumlu bir düzenleme getirmiş olup; ayrıca çeşitli özel hükümlerin saklı tutulması yoluna gitmeye gerek bulunmadığı düşünülmektedir.

Kavramsal Sorunlar

Tasarının çeşitli maddelerinde SPKn. terminolojisine göre halka açık şirketler ele alınırken bazen "halka açık anonim ortaklık", bazen "pay senetleri borsada işlem gören ortaklık", kimi zaman ise "pay senetleri borsaya kote edilmiş anonim ortaklık" ifadelerine yer verildiği görülmüştür. Tasarının gerekçesinde, "halka açık anonim şirket" yerine "pay senetleri borsada işlem gören şirket" ibaresinin tercih edildiği, Avrupa'da da bu terminolojinin yaygınlaştığı ve pay senetleri borsada işlem görmeyen bir şirketin, ortak sayısı belirli bir sayının üzerinde olsa bile, halka açık olmadığı düşüncesinin hakim olduğu belirtilmiştir.

Tasarının yukarıda da belirtildiği üzere bazı maddelerinde "borsaya kote edilmiş pay" kavramı tercih edilmiştir. Kotasyon, borsada işlem görmekten daha

geniş bir kavramdır. Bir ortaklığın hissesi, borsaya kote olmasına rağmen, bu hisseler borsada işlem görmeyebilir. Tasarıda bu tercihlerin bazılarının hatalı olduğu düşünülmektedir. Örneğin Tasarının 496'ncı maddesi, borsaya kote edilmiş nama yazılı payların borsada satılmaları halinde, Merkezi Kayıt Kuruluşunun, Sermaye Piyasası Kurulunun yapacağı düzenlemeye uygun olarak devreden kimliğini ve satılan payların sayısını şirkete bildireceği ve şirketin bu bilgilere teknik erişiminin sağlanacağını düzenlemektedir. Aslında, bu maddede kastedilen borsada işlem gören şirketlerin paylarıdır. Zira, MKK ancak bu payların bildirimini şirkete yapabilecektir. Borsada hiç işlem görmeyen, ancak borsaya kote olan payların MKK nezdinde izlenmesi söz konusu değildir. Dolayısıyla burada tercih edilmesi gereken terminoloji "pay senetleri borsada işlem gören ortaklık"tır.

Benzer bir durum Tasarının 497'inci maddesi için de söz konusudur. Maddede, borsaya kote nama yazılı paylar borsada iktisap edildikleri takdirde, paylardan kaynaklanan hakların, devir ile birlikte devralana geçeceği düzenlenmektedir. Borsada iktisap için şirketin borsada işlem gören ortaklık olması gerektiğinden burada da tercih edilmesi gereken kavram "pay senetleri borsada işlem gören şirket"tir.

Maddede ayrıca, borsaya kote nama yazılı payların, borsa dışında iktisap edilmeleri halinde, söz konusu hakların, pay sahipliği sıfatının şirket tarafından tanınması için, devralanın şirkete başvuruda bulunmasıyla devralana geçeceği düzenlenmektedir. Bilindiği



üzere, "borsaya kote edilmiş pay" kavramı, "borsada işlem gören pay" kavramını da içerisine almaktadır. Borsada işlem gören payların, borsa dışında iktisabı mümkündür. Örneğin borsada işlem gören bir hissenin, borsada işlem yapmaksızın iki yatırımcı arasında devrinde hukuksal bir engel bulunmamaktadır. Böyle bir durum olduğunda, Tasarının 497'inci maddesine göre, hisse sahibinin haklarını kullanabilmesi için şirkete başvuru yapması gerekecektir. Halbuki bu paylar MKK nezdinde izlenmekte olup, böyle bir işleme ihtiyaç bulunmamaktadır. Devreden kimliği, Tasarının 496'ncı maddesi uyarınca, MKK kayıtlarından şirket tarafından izlenebilecektir. Bu nedenle maddede kullanılması gereken kavram "borsaya kote pay" değil, "borsada işlem görmeyen kote edilmiş pay" olarak değiştirilmelidir.

Pay Sahibinin Şirketten Çıkarılması (Squeeze Out)

Pay sahibinin şirketten çıkarılması konusu, Tasarının 208'inci maddesinde düzenlenmektedir. Maddeye göre, bir ortaklığın, paylarının veya oy haklarının en az %90'ına sahip olan bir şirkette, kalan pay sahipleri şirketin çalışmasını engelliyor, dürüstlük kuralına aykırı davranıyor, fark edilir sıkıntı yaratıyor veya pervasızca hareket ediyorsa, hâkim şirket azlığın paylarını varsa borsa değeri, yoksa gerçek değerle veya genel kabul gören bir yöntemle göre belirlenecek bir değerle satın alabilir.

Tasarının gerekçesinde, AB'nin 2004 tarihli, hakim ortağın, azınlık ortağın payını satın alma hakkını düzenleyen "takeover bids"e ilişkin yönergeye atıf yapılmaktadır. AB'nin konuya ilişkin Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması Hakkında 21.04.2004 tarih ve 2004/25/EC sayılı Yönergesine bakıldığında, çoğunluk pay sahibine, azınlıkta kalan ortakları, hisselerini satmaları için zorlayabilme olanağı tanıyarak karar alma süreçlerinin kolaylaştırılmasının hedeflendiği anlaşılmaktadır. Yönergeye göre, pay alım teklifini takiben, teklif sahibi ortaklıkta %95'in üzerinde pay sahibi olursa, azınlıkta kalan ortakları, hisselerini adil bir fiyattan satmaya zorlayabilecektir. Aynı şekilde, azınlıkta kalan pay sahipleri de teklif sahibini kendi hisselerini almaya zorlayabilecektir (sell out right).

Bu hakların sermaye piyasasında uygulanması için

mevzuatta değişiklik yapılmasına yönelik çalışmalar SPK tarafından yürütülmektedir. Amaç, halka açık ortaklık statüsünden çıkma taleplerinin karşılanmasıdır. SPK'nın çalışmalarında, AB Yönergesinin yaklaşımının esas alındığı dikkat çekmektedir. AB yönergesi ile Tasarı arasında, konuya bakış açısına ilişkin farklılıklar vardır. Tasarıda da AB yaklaşımının benimsenmesi gerektiği düşünülmektedir. İki düzenleme arasındaki farklılıklara ilişkin ilk husus, AB yönergesinde, ortaklığın çalışmasını engelleyici bir durumun varlığının aranmasıdır. Tasarıda ise, bu hakkı kullanabilmek için, azlık ortakların "engelleyici durum" yaratması gerekmektedir. Bu durumun tespitinde, subjektif değerlendirmeler gündeme gelebilecektir. Azlığın yasadaki kaynaklanan bir takım hakları vardır. Engelleyici durum, ancak bu hakların kullanılması durumunda işleyişi zorlaştırılabilir. Başka bir yolla bunun yapılması olanaklı değildir. O zaman, yasal hakların kullanımının "engelleyici durum" kapsamında değerlendirilmesi gibi bir yorum karşımıza çıkacaktır ki bunun da sağlıklı olmadığı düşünülmektedir. Bu nedenle, hâkim ortağın pay sahibini şirketten çıkarma hakkının, herhangi bir şart aranmaksızın, sadece belirli orana sahip olma durumunun gerçekleşmesi halinde kullanılmasının daha anlamlı olacağı düşünülmektedir.

Ayrıca, Tasarı hükmünün, borsada işlem gören ortaklık hisselerine sahip yatırımcılara karşı kötü niyetli yaklaşımlara zemin hazırlayıcı nitelikte olduğu düşünülmektedir. Zira, sermaye piyasası mevzuatına göre, sermayesi seksen milyon TL ve daha fazla olan anonim ortaklıklar mevcut hisselerinin %5'i ile halka açılabilirler. Bu hisselerin borsada işlem görmesi de mümkündür. Bu tür bir durumda, zaten baştan beri %95'i halka açık olmayan bir şirket, halka kapalı statüsüne geçmek isteyebilecektir. Bu tür durumların önüne geçilmesi için, Tasarının gerekçesinde de belirtildiği gibi düzenlemenin AB Yönergesi ile uyumlu hale getirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Daha açık bir ifadeyle, pay alım teklifini takiben %90'ın üzerinde paya sahip olan ortağın bu hakkı kullanması gerektiği düşünülmektedir.

Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisap Etmesi

Tasarının 379'uncu maddesinde anonim şirketlerin

kendi paylarını satın alabilmesi konusu düzenlenmiştir. Anonim ortaklıkların kendi hisse senetlerini satın almasının nedenleri çok çeşitlidir. Ortaklığın ele geçirilme riskine karşı koruma sağlaması, piyasadaki düşük değerlemelerin önüne geçilmesi ve hisse senedi opsiyonlarına olanak sağlanması en önemli nedenler arasındadır. Öte yandan, mevcut ve potansiyel yatırımcılar tarafından, ortaklık yönetiminin ortaklığa güvendiğine ilişkin olumlu bir gösterge olarak değerlendirilmektedir.

Konu özellikle sermaye piyasası açısından büyük önem taşıdığından, Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Taslağında da anonim ortaklıkların kendi paylarını satın alabilmesi konusunda Tasarı ile paralel hükümler getirilmiştir.

Tasarıya göre yönetim kurulu, genel kurulun vereceği yetkiye dayanarak 18 aylık bir süre için sermayenin %10'na kadar ortaklık hissesinin satın alınmasına karar verebilecektir.

Tasarının 382'inci maddesinin (e) bendi uyarınca, anonim ortaklığın menkul kıymetler şirketi olması durumunda, bu sınırlamanın uygulanmayacağı hükme bağlanmıştır. Hüküm, doğrudan sermaye piyasasını ilgilendirmektedir.

Konuyla ilgili AB düzenlemesine bakıldığında, yatırım ortaklıklarının %10'luk sınırlandırmanın dışında tutulduğu görülmektedir. Tasarıda yer alan "menkul kıymet şirketleri" ifadesinden, amacın yatırım ortaklıklarına bu tür bir sınırlamanın yapılmaması olduğu düşünülmektedir. Ancak "menkul kıymet şirketi" yatırım ortaklıkları dışında, aracı kurumları da kapsamaktadır. Bu durumda "aracı kurumlar kendi hisse senetlerini serbestçe iktisap edebilecekler midir?" sorusunun yanıtlanması gerekmektedir. Lafzi yorum yapıldığında bu soruya olumlu yanıt verileceği; ancak amaçsal yorum yapıldığında, AB düzenlemelerindeki gibi bu istisnanın yatırım ortaklıklarına ilişkin olduğu düşünülmektedir.

Tasarıda, pay senetleri borsada işlem gören şirketlerle ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulunun şeffaflık ilkeleri ile fiyata ilişkin kurallar yönünden gerekli düzenlemeleri yapacağı ifade edilmektedir. Gerçekten hukukumuzda, anonim ortaklıkların kendi hisse se-

netlerini satın almaları konusuna ihtiyatlı yaklaşılmasının nedeni manipülatif işlemlerin gerçekleştirilebileceği endişesidir. İçeriden öğrenenlerin ticareti suçuna ilişkin de tereddütler söz konusudur. Bu sakıncaların giderilmesini teminen, SPK tarafından, kendi hisse senedini satın alacak ortaklıklara yönelik düzenlemeler yapılması kaçınılmazdır.

İmtiyazlı Paylar

TTK'ya göre, ana sözleşme ile bazı paylara imtiyaz tanınması mümkündür. İmtiyaz, kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı, oy hakkı, yönetim kuruluna aday gösterme gibi haklarda paya tanınan üstün hak olarak Tasarının 478'inci maddesinde tanımlanmıştır.

Tasarının 479'uncu maddesinde ise oyda imtiyaz veren paylar özel olarak düzenlenmiştir. Maddede, oyda imtiyazın, eşit nominal değerdeki paylara farklı sayıda oy hakkı verilerek tanınabileceği ifade edilmektedir. Bir paya en çok onbeş oy hakkı tanınması öngörülmüştür. Bu sınırlama, kurumlaşmanın gerektirdiği veya haklı bir sebebin ispatlandığı durumlarda uygulanmaz. Bu iki durumda, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinin, kurumlaşma projesini veya haklı sebebi inceleyip, bunlara bağlı olarak, sınırlamadan istisna edilme kararını vermesi gerekir. Projede yapılacak her değişiklik mahkeme kararına bağlıdır. Kurumsallaşmanın gerçekleşmeyeceğinin anlaşıldığı veya haklı sebebin ortadan kalktığı hallerde istisna etme kararı mahkeme tarafından geri alınabilir.



Ancak, esas sözleşme değişiklikleri, işlem denetçilerinin seçilmesi ve ibra ve sorumluluk davası açılmasına ilişkin kararlarda oyda imtiyaz kullanılmayacaktır.

TTK'nın imtiyazlı paylara bakış açısı, bu ayrıcalıklı hakların esas olarak payın sağladığı kâr payı, tasfiye bakiyesine katılım gibi malvarlıksal haklara özgülenmesi gerektiği yönündedir. Oyda imtiyazın istisnai bir durum olduğu ve bu nedenle ayrı bir rejime bağlanması gerektiği, Tasarının gerekçesinde belirtilmektedir. Bu anlayış, ABD ve AB'deki gelişmelerle de örtüşmektedir.

Bu tür bir sınırlamanın bulunmadığı bir hukuk sisteminde, bir paya sınırsız sayıda oy hakkı tanınması mümkündür. Tasarı ile, oy hakkında imtiyaz veren paylara sınırlama getirilerek, imtiyazlı paylarla yapay güç oluşturulmasının önüne geçilmesi hedeflenmiştir.

Tasariya göre, yukarıda açıklanan iki durumda, mahkeme kararı ile imtiyaz tanınması ve imtiyazın geri alınması olanaklı kılınmıştır. Ancak bu tip bir düzenleme, yargının şirketin iç işlerine gereğinden fazla müdahale etmesine ve iş yükünün artmasına neden olabilecektir.

Genel Kurul Toplantı ve Karar Nisapları

Tasarının 418'inci maddesi, ortaklık genel kurulunun, TTK'da veya esas sözleşmede, aksine daha ağır nisap öngörülmüş bulunmadığı sürece, sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığıyla toplanacağını; kararla-



rın, toplantıda hazır bulunanların çoğunluğuyla verileceğini düzenlemektedir.

Genel kurulun gündeminde ana sözleşme değişikliği bulunması durumunda, daha ağır nisaplar uygulanacaktır. Tasarının 421'inci maddesi, ana sözleşme değişikliği gündemiyle toplanan genel kurul nisaplarını hükme bağlamaktadır. Maddede, esas sözleşme değişikliğinin konusuna göre farklı nisaplar öngörülmektedir.

Madde metnine göre, bilanço zararlarının kapatılması için pay sahiplerine ilave yükümlülük getiren ve şirketin merkezinin yurtdışına taşınmasına ilişkin ana sözleşme değişikliği kararları, sermayenin tümünü oluşturan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin oybirliğiyle alınacaktır.

Ortaklığın işletme konusunun tamamen değiştirilmesi, imtiyazlı pay oluşturulması, nama yazılı payların devrinin sınırlandırılmasına ilişkin esas sözleşme değişiklikleri ise, sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan pay sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oyuyla yapılabilecektir.

Diğer ana sözleşme değişikliklerinde ise, ana sözleşmede veya kanunlarda aksine bir hüküm bulunmadığı sürece, şirket sermayesinin en az yarısının toplantıda hazır bulunması öngörülmektedir. Kararlar ise oy çokluğu ile alınacaktır.

Maddede pay senetleri menkul kıymet borsalarında işlem gören ortaklıklara bazı ana sözleşme değişikliği durumlarında kolaylık sağlanmıştır. Bu statüdeki ortaklıklar, sermayenin artırılması ve kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesi ile birleşme, bölünme ve tür değiştirmeye ilişkin ana sözleşme değişikliklerinde 418'inci maddedeki nisapları uygulayabileceklerdir. 418'inci maddedeki nisap, yukarıda da belirtildiği gibi sermayenin yüzde yirmibeşidir.

Madde, payları borsada işlem gören şirketlere yönelik getirdiği istisna dışında, yürürlükteki TTK'nın 372 ve 388'inci maddelerini korumaktadır.

Binlerce ortağı olan halka açık şirketlerin genel kurullarında nisabın sağlanmasında güçlükler dikkate alınarak bu tür bir düzenlemeye gidilmesi anlaşılır bir durumdur. Ancak getirilen hüküm, çelişik bir du-

rum da yaratmaktadır.

Yukarıda da ifade edildiği üzere, borsada payları işlem gören ortaklıklar, esas sözleşme değişikliği türüne göre sermayenin %25, %50, %75 ve %100'üne sahip pay sahiplerinin katılımıyla toplanabileceklerdir. Ortaklıkların, %25'lik oranla genel kurul yapabilecekleri durumlar yukarıda ifade edilmiştir. İfade edilen bu durumlar ve %75 ve %100 oranında sermaye payının katılımını gerektiren esas sözleşme değişikliklerine yönelik toplantılar dışındaki ana sözleşme değişiklikleri için aranan toplantı nisabı %50'dir. Bunun sonucu olarak, pay sahipleri ve ortaklık üzerinde hiçbir etki yaratmayacak, örneğin yönetim kurulunun toplanma sıklığının artırılması gibi ana sözleşme değişikliklerinde istenen nisap %50 iken, daha önemli nitelikteki, birleşme, bölünme, tür değiştirme sonucunu doğuran ana sözleşme değişikliklerinde %25 gibi yarı yarıya bir nisap yeterli olacaktır.

Öte yandan, düzenleme SPKn. hükümleri ile de gelişmektedir. SPKn.nun 11'nci maddesine göre, halka açık anonim ortaklıkların, ana sözleşme değişikliklerine ilişkin (şirketin tabiyetinin değiştirilmesi ve pay sahiplerinin yükümlülüklerinin artırılması hususundaki ana sözleşme değişikliklerinin görüşüldüğü toplantılar dışındaki) tüm genel kurul toplantıları %25'lik nisapla yapılabilmektedir. SPKn. ve Tasarı hükmü arasındaki bu farklılık düzenlemelerin birliği ilkesi açısından sakıncalı bir durum yaratmaktadır.

Ayrıca, SPKn.da yer alan hüküm "halka açık anonim ortaklıklara" ilişkindir. Dolayısıyla, Tasarıda yer alan "payları borsada işlem gören ortaklık"tan daha kapsamlı bir gruba ifade etmektedir. Zira, halka açık anonim ortaklık statüsü için tek gereklilik borsada işlem görme değildir. Payları borsada işlem görmeyen bir ortaklığın halka açık olması mümkündür. Tasarı ile SPKn. arasındaki bu farklılığın giderilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Kurumsal Yönetim

Tasarının gerekçesinde de belirtildiği üzere, son yıllarda, özellikle payları borsada işlem gören şirketlere yönelik olarak, pay sahipleri başta olmak üzere, tüm ilgililerin çıkarlarını korumak amacıyla, "kurumsal

yönetim ilkeleri" olarak adlandırılan, yeni bir kurallar sistemi kabul edilmeye başlanmıştır. Bu kuralların amacı, şeffaf ve hesap verilebilir yönetim ve etkin denetimi sağlamaktır.

SPK tarafından, halka açık şirketlere yönelik olarak, ilk kez 2003 yılında yayımlanan ve 2005 yılında revize edilen kurumsal yönetim ilkeleri açıklanmıştır. Kurumsal yönetim derecelendirme faaliyetine ilişkin düzenlemeler SPK tarafından yayımlanan tebliğlerle yürürlüğe girmiştir. Bu düzenlemeler uyarınca derecelendirilen borsada payları işlem gören ortaklıklara yönelik olarak İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturulmuştur.

Tasarının 1529'uncu maddesinde, halka açık anonim şirketlerde kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulunun buna ilişkin açıklamasının esasları ve şirketlerin bu yönden derecelendirme kural ve sonuçlarının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirleneceği düzenlenmiştir. Bu hüküm ile zaten fiilen gerçekleştirilen durumun hukuksal zemini yaratılmıştır.

Maddenin 2'nci fıkrasında, Sermaye Piyasası Kurulunun uygun görüşü alınmak şartıyla, diğer kamu kurum ve kuruluşlarının, sadece kendi alanları için geçerli olabilecek kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili, ayrıntıya ilişkin sınırlı düzenlemeler yapabilecekleri hükme bağlanmıştır.

Tasarı, SPK'nın halka açık anonim ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkelerini benimsemesinin yanı sıra, tüm sermaye şirketlerine de kurumsal yönetime ilişkin hükümler getirmiştir. Kurumsal yönetime ilişkin Tasarıda yer alan somut düzenlemelerden bazıları aşağıda sıralanmıştır.

- **Kuruluş ve temel ilkelerde:**
 - Kurucu menfaatleri (m-348)
 - Kurucular beyanı (m-349)
 - Kuruluş denetçisi raporu (m-351)
 - Eşit işlem ilkesi (m-357)
 - Pay sahiplerinin şirkete karşı borçlanmalarının yasaklanması (m-358)
- **Yönetim kurulu düzeyinde:**
 - Profesyonel yönetimi sağlamak amacıyla, yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olma zo-

runluluğunun kaldırılması (m-359)

- Azlığa yönetim kurulunda temsil hakkı (m-360)
- Yönetim kurulu üyelerinin görevleri sırasında şirkete kusurlarıyla verecekleri zararın sigorta ettirilmesi (m-361)

• Denetleme konusunda:

- Bağımsızlık
- Tarafsızlık
- Uluslararası standartta denetim
- Denetçinin müşterisine denetimden başka hizmet verememesi, danışmanlık yapamaması
- Aynı müşteriye aynı denetçi grubuyla hizmet sunulmaması
- Yönetim kurulunun yıllık raporunun denetim kapsamında olması
- Riskin teşhisi ve iç denetim düzeninin standartlara uyup uymadığının denetimi: Pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, yönetim kurulu, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla, uzman bir komite kurmak, sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlüdür. Diğer şirketlerde bu komite denetçinin gerekli görüp bunu yönetim kuruluna yazılı olarak bildirmesi halinde derhal kurulur ve ilk raporunu kurulmasını izleyen bir ayın sonunda verir.

• Genel kurul düzeyinde:

- Devredilemez yetkilerin belirlenmesi (m-408)
- Genel kurul iç yönetmeliği (m-419)
- Oyda imtiyazın sınırlandırılması (m-479)

GENEL DEĞERLENDİRME

Tasarının geneline ilişkin olarak anonim ortaklıklara yönelik daha kapsamlı ve sıkı kurallar getirildiğini ifade etmemiz gerekir. Sermaye piyasasını yakından etkilemeyecek olan, bu nedenle de çalışmamızda yer vermediğimiz limited şirketlere ilişkin düzenlemelerde de önemli ve kapsamlı değişiklikler olduğunu görüyoruz. Bu bağlamda Tasarı, anonim ve limited ortaklıkların tipolojisinde önemli değişiklikler içermektedir.

Tasarının gerekçesinde, ilerleyen zamanlarda, asgari sermayenin yüksekliği gibi nedenlerle, girişimciler anonim yerine limited şirket kurmaya daha fazla yöneleceklerinden, limited şirketleri biraz daha sermaye şirketine yakınlaştırmanın, getirilen düzenlemelerin ana hedefi olduğu ifade edilmiştir.

Gerçekten, burada ayrıntısına giremeyeceğimiz, kıymetli evrak olarak pay senedi çıkarma olanağı, bazı koşulların gerçekleşmesi durumunda kendi paylarını iktisap edebilmesi, genel kurul kararlarının iptali veya hükümsüzlüğü konularında anonim şirket hükümlerine atıf gibi konularda limited şirketlere bir dizi yeni yükümlülükler getirilmektedir.

Gerekçede belirtilen hususlar ve Tasarı ile getirilen yeni düzenlemeler birlikte değerlendirildiğinde, halka açık olmayan şirketlerin limited şirket statüsünde, büyük sermayeli halka açık ortaklıkların ise anonim ortaklık statüsünde olmaları yönünde bir felsefenin Tasarıda benimsendiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

Anonim ortaklıklara ilişkin getirilen kurumsal yönetim, kayıtlı sermaye, birikimli oy kullanımı, pay sahipliği haklarının güçlendirilmesi, azlık haklarının iyileştirilmesi, bağımsız yönetim kurulu üyeliği, kamuyu aydınlatma, bağımsız denetim, finansal tabloların UFRS ile uyumlu olarak düzenlenmesi gibi birçok konu, aslında sermaye piyasası mevzuatında, halka açık anonim ortaklıklara ilişkin olarak düzenlenmiştir. Bu durum da, Tasarıda yer alan anonim ortaklıklara ilişkin düzenlemelerin, aslında halka açık anonim ortaklıklara yönelik olduğu tezini doğrulamaktadır.

Modern bir anonim ortaklıklar hukukunda düzenlenmesi gereken hususları kapsayan Tasarı, sermaye piyasası mevzuatında yer alan birçok hükme yer vererek, iki düzenleme arasındaki farklılıkların giderilmesi açısından son derece önemlidir. Çalışmamızda tespit edilen, sistemi aksatabilecek nitelikteki hususların Tasarıya aktarılmasının, düzenlemelerin birliği ilkesi ve uygulamada ortaya çıkabilecek sorunların giderilmesi açısından yararlı olacağı inancını taşımaktayız.



Çin Halk Cumhuriyeti Sermaye Piyasası

Bu çalışmamızda, dünyanın 4. büyük ekonomisine sahip olan Çin Halk Cumhuriyeti'nin sermaye piyasasını inceliyoruz. Çin Halk Cumhuriyeti sermaye piyasası, sahip olduğu büyüklük ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yakından takip ettiği bir piyasa konumundadır. Ülkede Şanghay ve Şenzhen Menkul Kıymet Borsaları, Şanghay Türev Borsası, Dalian Emtia Borsası, Zhengzhou Emtia Borsası ve Çin Finansal Türev Borsası ile toplam 6 borsa bulunmaktadır. Çin ekonomisini tanıtarak başlanan bu raporda, sermaye piyasası kurumlarının incelenmesinin ardından, borsaların yapıları ele alınarak, piyasalarıyla ilgili verilere ve düzenlemelere yer verilecektir.

I. EKONOMİ

1949 yılında Çin'de yaşanan iç savaşla birlikte Çin ve Tayvan ayrılmış, Mao Zedong yönetimi, ana kıta Çin'de Çin Halk Cumhuriyetini ilan etmiştir. Çin Halk Cumhuriyeti kurulduğu günden bu yana Çin Komünist Partisi tarafından tek partili sistem ile yönetilmektedir. Ülkenin para birimi Renminbi Yuan'dır (Yuan).

Çin'in planlı ekonomik yapısındaki değişim süreci, Mao Zedong başkanlığındaki yönetimin yerini 1978 yılında Deng Xiaoping'e bırakmasıyla başlamıştır. Yönetimdeki bu değişimle birlikte serbest piyasa ekonomisi reformları da başlamıştır. Yeni hükümet ile birlikte kırsal, kentsel ve makroekonomik reform programları oluşturulmuştur.

1980'lerde, kamunun borç yükü GSYH'nın %90'ına ulaşmıştı. Bu nedenle hükümet, hem KİT'lere hem de sermaye piyasasına yönelik reform programı oluşturmuştur. Bu çerçevede, reel sektöre fon aktarılması için komünist rejimle birlikte kapatılan borsaların açılmasına karar vermiştir. Böylece, bir yandan yerli yatırımcıların birikimlerini sermaye piyasasına yönlendirebilmesi, bir diğer yandan da yabancı ser-

maye girişinin hızlanması için 1990 yılında, Şanghay ve Şenzhen Borsaları tekrar faaliyetlerine başlamıştır.

Devletin mal ve hizmet fiyatları üzerindeki kontrolünün kademeli olarak kaldırılması ise reformların bir diğer ayağını oluşturmuştur. 1993 yılında Yuan'ın devalüasyonu ile yabancı sermayenin GSYH içindeki payı hızla büyümeye başlamıştır. 1980'li yılların başında 57 milyon \$ olan doğrudan yabancı sermaye, 1994 yılında 34 milyar \$'a kadar ulaşmıştır. 2007 sonunda ise 84 milyar \$ ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

Çin Merkez Bankası (Bank of China) 1949-1978 yılları arasında ülkede bulunan tek banka konumundaydı ve aynı zamanda ticari bankacılık faaliyetlerini de yürütmekteydi. 1980'li yıllarda Merkez Bankası'nın ticari bankacılık faaliyetleri 4 gruba ayrılmıştır. Her bir faaliyete ilişkin 4 kamu bankası kurulmuş ve merkez bankası ticari bankacılık faaliyetlerini bu bankalara devretmiştir. 1995 yılında kamu bankalarına alternatif olarak, faaliyet alanları kısıtlı olmakla birlikte, yabancı bankaların da ülkeye girişine izin verilmiştir.

2001 yılında Dünya Ticaret Örgütüne üyelik ile birlik-



Temel Makro Ekonomik Göstergeler

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008G*
Nüfus (milyar)	1.28	1.29	1.30	1.31	1.31	1.32	1.33
GSYH (milyar \$)	1,454	1,641	1,932	2,236	2,658	3,280	4,422
Kişi Başına Milli Gelir (\$)	1,132	1,270	1,486	1,710	2,022	2,483	-
GSYH (%Δ)	9.1%	10.0%	10.1%	10.4%	11.6%	11.9%	9.0%
Enflasyon (%Δ, yıllık, tüketici)	-0.8%	1.2%	3.9%	1.8%	1.5%	4.8%	5.9%
Toplam Dış Borç (milyar \$)	171	194	229	281	323	374	-
İhracat (milyar \$)	326	438	593	762	969	1,218	1,429
İthalat (milyar \$)	295	413	561	660	792	956	1,133
Cari Denge (milyar \$)	35	46	69	161	250	372	368
Uluslararası Rezervler (milyar \$)	286	403	610	819	1,066	1,528	1,950
Net Doğrudan Yabancı Yatırım (milyar \$)	53	54	61	72	73	84	92

Kaynak: Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası, Çin Halk Cumhuriyeti Merkez Bankası

*2008G: 2008 yılına ilişkin geçici verilerdir.

te, Çin pazarının dünya ekonomisiyle olan bağlantıları artmıştır. Dünya ihracatının %9'u, ithalatının ise %7'si Çin tarafından yapılmaktadır. Çin, dünya ihracatında Almanya'dan sonra 2., dünya ithalatında ise ABD ve Almanya'nın ardından 3. sırada yer almaktadır. Çin, ihracatının %19 ile en büyük bölümünü ABD'ye yapmaktadır. Diğer taraftan ithalatı %14 ile en yüksek pay ise Japonya'ya aittir. 2007 yılında başlıca ihracat-ithalat malları arasında makine ve ulaştırma ekipmanları bulunmaktadır. 2008 sonunda ülke 295 milyar \$ dış ticaret fazlası vermiştir.

Çin Halk Cumhuriyeti'nin 2007 sonu verilerine göre nüfusu 1,3 milyar civarındadır. Çin'in dünya nüfusunun %20'sine sahip olması, ekonomik yapısının en önemli dinamiklerinden birisini oluşturmaktadır. Ülkedeki işgücü 2007 sonu itibarıyla 803 milyonu geçmiştir. Çalışanların %43'ü tarım, %25'i sanayi, %32'si ise hizmet sektöründe istihdam edilmektedir.

Çin Halk Cumhuriyeti, 2007 yılında kaydettiği 3,3 trilyon \$ gayrisafi yurtiçi hasıla büyüklüğü ile ABD, Japonya ve Almanya'dan sonra dünyanın 4. büyük ekonomisi konumundadır. Diğer yandan, 2007 yılında 2.483 \$ kişi başına milli gelirle Çin, Dünya Bankasının orta-alt gelirli ekonomiler sınıfına girmektedir. 2007'de Çin'in GSYH'sının %11'i tarım, %49'u sanayi ve %40'ı hizmet sektörü tarafından üretilmiştir. Aynı yıl içinde GSYH reel olarak %12 büyümüştür. Devlet İstatistik Bürosunun yayınladığı 2009 Ocak verilerine göre, GSYH'nın büyüme hızı 2008 yılının ilk çeyreğinde %10,6, ikinci çeyrekte %10,1, üçüncü çeyrekte %9, dördüncü çeyrekte ise %6,8 olmuştur.

2005 yılında %4'ten %2 seviyesine inen yıllık enflasyon oranı ise 2008 yılında %6 düzeyine çıkmıştır.

2007 yılı sonunda 374 milyar \$ olan dış borç tutarı, GSYH'nın %11'ine denk gelmektedir. Bununla birlikte, yıl sonunda ekonomi 372 milyar \$ cari fazla vermiştir.

Ayrıca Çin, 1,5 trilyon \$'lık uluslararası rezerv büyüklüğü ile dünyada ilk sırada yer almaktadır.

Uluslararası piyasalarda yaşanan krizin ardından gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, ekonomileri destekleyici paketler açıklamaya başlamıştır. Çin Hükümeti ise Kasım 2008'de 584 milyar \$'lık bir paket açıklamıştır. Büyük bölümü ile altyapı projelerinin desteklenmesi düşünülen paketin dörtte birinin merkezi yönetim, geri kalan kısmının ise yerel yönetimler tarafından finanse edilmesi planlanmaktadır.

II. ÇİN SERMAYE PİYASASI

2004 yılından bu yana yapılan reformlar, Çin sermaye piyasasının son iki yılda büyük bir atılım gerçekleştirmesine neden olmuştur. 2007 sonunda Şanghay ve Şenzhen Menkul Kıymetler Borsalarında işlem gören 1.550 şirketin piyasa değeri 4,5 trilyon \$ olup, işlem hacmi 6,3 trilyon \$'dır.

Çin'deki iki menkul kıymet borsasında da kote olan ortak şirketler bulunmaktadır. Bundan dolayı, Şanghay ve Şenzhen borsalarının verilerinin toplanması, Çin sermaye piyasasının toplam büyüklüğünü doğru olarak yansıtmamaktadır. Sermaye Piyasası Düzen-

Çin Sermaye Piyasası

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Kote Şirket Sayısı (adet)	949	1,088	1,160	1,224	1,287	1,377	1,381	1,434	1,550
Toplam Piyasa Değeri (milyar \$)	320	581	526	463	513	448	396	1,122	4,479
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (milyar \$)	99	194	175	151	159	141	130	314	1,274
Toplam İşlem Hacmi (milyar \$)	378	735	463	338	388	512	387	1,135	6,305

Kaynak: Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu

leme Komisyonunun bu etkiyi arındırarak sunduğu toplu veriler tabloda yer almaktadır.

A. Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu

Çin finans sektörü 3 farklı otorite tarafından düzenlenmektedir: Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu, Bankacılık Düzenleme Komisyonu ve Sigortacılık Düzenleme Komisyonu.

Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu kurulmadan önce, halka arz olmak isteyen şirketler yerel yönetimlerden ya da merkez bankalarının yerel dairelerinden halka arza ilişkin izin alıyorlardı. Ancak, ilerleyen yıllarda halka arzlarla ilgili merkezi bir sistemin olmayışı, bu başvurulara yolsuzlukların karışmasına neden olmuştur. 10 Ağustos 1992'de Şenzhen borsasındaki halka arz izahnamelerinde çıkan yanıltıcı bilgiler, yatırımcılar tarafından protesto edilmiştir. "10 Ağustos Vakası" olarak anılan bu olayın ardından hükümet, hızla büyüyen Çin sermaye piyasasının merkezi bir otorite tarafından düzenlenmesi için bir komisyon kurmaya karar vermiştir.

Bu çerçevede, 1992 yılında Başbakanlık Sermaye Piyasası Komisyonu (State Council Securities

Commission-SCSC) ve Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu (China Securities Regulatory Commission-CSRC) kurulmuştur. SCSC, merkezi piyasa düzenlemelerinden sorumlu bir başbakanlık birimiyken, CSRC ise SCSC'ye bağlı olarak piyasanın denetlemesinden sorumlu icra organıydı. 1998 yılında Başbakanlığın yürüttüğü reform planı çerçevesinde, SCSC ve CSRC, CSRC çatısı altında birleşmiş, böylece merkezi bir düzenleme ve denetleme otoritesi oluşturulmuştur. Bir yıl sonra, 1999 yılında, sermaye piyasası kanunu yürürlüğe girmiştir.

Komisyon, sermaye piyasasının işleyişi ve denetimiyle ilgili düzenlemeleri oluşturmak, piyasanın gelişimine ilişkin tasarımlar hazırlamak, sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumları denetlemek, sektörde çalışan personelin yeterliliğine ilişkin kısıtlar belirlemek gibi yetkilere sahiptir.

Komisyonun, çeşitli şehirlerde, özerk bölgelerde ve belediyelerde 36 ofisi bulunmaktadır. Bu ofisler, Komisyonun denetimi altında, bulundukları bölgelerde oluşabilecek risk faktörlerini belirlemekte ve piyasa katılımcılarının sermaye piyasası mevzuatına uyumlarının takip etmektedir. Ayrıca bu ofislerin yanında, Komisyonun, Şanghay ve Şenzhen borsalarında temsilcilikleri de bulunmaktadır.

Çin Finans Sektörü Düzenleme ve Denetleme Yapısı



Kaynak: Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu

2004 yılında, CSRC Uluslararası Danışma Konseyi kurulmuştur. Konseyin başlıca görevleri, Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonunu uluslararası piyasalardaki gelişmeler ve düzenlemelerle ilgili bilgilendirmek ve Çin piyasalarının sağlıklı bir gelişim göstermesi için tavsiyelerde bulunmaktır. Konseye, Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu başkanlık etmektedir. Konsey üyeleri arasında İtalya, Avustralya ve Hong Kong gibi ülkelerin eski sermaye piyasası düzenleyicilerinin başkanları, sermaye piyasası konusunda deneyimli uzmanlar ve

akademisyenler bulunmaktadır.

B. Çin Aracı Kuruluşlar Birliği

Borsaların tekrar faaliyete geçmesinin ardından, 1991 yılında Çin Aracı Kuruluşlar Birliği özdüzenleyici statüde kurulmuştur. Birliğin 2007 sonu itibariyle 106 aracı kurum, 51 portföy yönetim şirketi, 92 yatırım danışmanlığı, 3 varlık yönetimi ve 44 özel üye (2 menkul kıymet borsası, 1 merkezi takas ve saklama kurumu, 8 portföy saklama şirketi, 33 yerel birlik) ile toplam 296 üyesi bulunmaktadır. Birliğe üyelik zorunludur.

Birliğin, aralarında, yeni ürünler, uluslararası ilişkiler, aracı kurumlar, fon yönetim şirketleri ve yatırım şirketleri departmanlarının bulunduğu 6 bölümü vardır. Birlik bünyesinde yönetim kuruluna bağlı olarak 11 komite çalışmaktadır. Bu komiteler, disiplin, muhasebe, bilgi işlem, yatırım bankacılığı, aracılık faaliyetleri, eğitim, yatırım fonları gibi konularda çalışmalar yürütmektedir.

Birlik, devlet ve sermaye piyasası kurumları arasında köprü görevi görmek için yanı sıra, üyelerin çıkarlarını korumakta, haksız rekabeti önlemekte, şeffaflığı teşvik etmekte ve üyelerin işlemlerini denetlemektedir. Aynı zamanda Birlik, sermaye piyasası çalışanlarına mesleki gelişim eğitimleri düzenlemekte ve sektör çalışanlarının yeterliliğini ölçen lisanslama sınavları yapmaktadır.

2007 yılında menkul kıymet işlemleri 106 aracı kurum üzerinden gerçekleştirilmiştir. Çin Aracı Kuruluşlar Birliği, aracı kurumların kamuyu aydınlatmalarına ilişkin çeşitli bilgileri internet sitesinde yayınlarken, kurumlardan mali tablolarını da toplamaktadır. Bu verilere göre, aracı kurumlar 2007 sonunda 237 milyar \$ aktif büyüklüğe sahip iken, bu dönemde özsermayeleri 47 milyar \$'dır. 39 milyar \$ gelir elde eden bu aracı kurumların net dönem kârı 2007 sonu itibariyle 18 milyar \$'dır.

C. Çin Türev Aracı Kuruluşları Birliği

Çin Türev Aracı Kuruluşları Birliği 2000 yılında Beijing'de kurulmuştur.

Özdüzenleyici statüye sahip olan Birlik, üyeler arası uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmakta, türev piyasasında çalışan personele yönelik beceri ve standartların geliştirilmesi için eğitimler düzenlemekte, aynı zamanda çalışanların yeterliliğine ilişkin lisanslama sınavları yapmaktadır.

2007 yılı sonunda türev işlemlerine aracılık yapan 177 kurum bulunmaktadır. Bu aracı kurumların 2007 yılı sonunda toplam aktifleri 6,6 milyar \$ iken, özsermayeleri 1,2 milyar \$'dır. Bu kurumların 2007 yılının net dönem kârı ise 131 milyon \$'dır.

D. Sermaye Piyasası Düzenlemeleri

Sermaye Piyasası Kanunu aracılık hizmetlerini aşağıdaki 7 başlık altında toplamaktadır.

1. Aracılık faaliyetleri
2. Yatırım danışmanlığı
3. Finansal danışmanlık
4. Halka arz ve sponsorluk
5. Kurum portföyü işlemleri
6. Varlık yönetimi
7. Diğer sermaye piyasası işlemleri

Aracı kurumlar sundukları hizmet çeşitliliğine göre farklı koşulları sağlamakla yükümlüdürler. Eğer kurumların faaliyetleri 1. ve 3. maddeler arasında ise ödenmiş sermayelerinin minimum 6,6 milyon \$ olması gerekmektedir. Eğer 4. ve 7. maddeler arasında olan faaliyetlerden birini gerçekleştiriyorsa ödenmiş sermayelerinin 13 milyon \$, iki veya daha fazla alanda faaliyet gösteriyorlarsa ödenmiş sermayelerinin minimum 66 milyon \$ olması gerekmektedir.

90'lı yıllarda temelleri atılan Çin sermaye piyasası, özellikle son 5 yıldaki düzenlemelerle büyük bir değişim göstermiştir. Bu gelişmeler tabloda özetlenmektedir.

2002 yılında Nitelikli Yabancı Kurumsal Yatırımcı ve 2006 yılında yapılan Nitelikli Yerli Kurumsal Yatırımcılara ilişkin düzenlemelerin detaylarına yatırımcılar bölümünde değinilecektir.

2004 yılında Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu, aracı kurumların yeniden yapılandırması için bir program oluşturmuştur. 2004 yılından önce,

Çin Sermaye Piyasası

1990	Şanghay borsası açıldı.
1991	Şenzhen borsası açıldı.
1992	Yabancı para birimi üzerinden çıkarılan hisse senetleri işlem görmeye başladı.
1992	Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu kuruldu.
1993	İlk defa bir Çin şirketi Hong Kong borsasında işlem görmeye başladı.
1998	İlk menkul kıymet yatırım fonu işlem görmeye başladı.
1999	Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girdi.
2001	Yerli yatırımcıların B-tipi hisse senetleriyle işlem yapmasına izin verildi.
2002	Nitelikli Yabancı Kurumsal Yatırımcı düzenlemesi yapıldı.
2003	Menkul Kıymet Yatırım Fonları Kanunu yürürlüğe girdi.
2004	CSRC, aracı kurumların yeniden yapılandırılması için bir program oluşturdu.
2004	Halka arzlarda sponsorluk sistemi getirildi.
2004	Şenzhen borsasında Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler Pazarı kuruldu.
2005	Halka arzlar yasaklandı.
2005	Halka kapalı olan hisse senetlerindeki kısıtlamalar kaldırıldı.
2005	Menkul Kıymet Kanunu ve Şirketler Kanunu değiştirildi.
2006	Nitelikli Yerli Kurumsal Yatırımcı düzenlemesi yapıldı.

Kaynak: Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu

aracı kurumlar yeterli iç denetim mekanizmaları ve kurumsal altyapıları olmadan faaliyet alanlarını genişletmekteydi. Bu durum, manipülatif işlemler ve içeriden öğrenenlerin ticareti gibi sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. CSRC'nin oluşturduğu program çerçevesinde, aracı kurumların iç denetim birimleri gözden geçirilmeye ve sermaye yeterliliği çerçevesinde incelemeler yapılmaya başlanmıştır.

Reformların bir diğer bacağı ise halka arz sistemi oluşturmaktır. Çin'de halka arz sistemini 3 döneme ayırmak mümkündür. 1980'lerin ortalarından 1990'ların başına kadar ikincil piyasanın tam olarak oluşmamasına rağmen, halka arzlar doğrudan satış yöntemiyle gerçekleştirilmekteydi. Bu sistemde, halka arz fiyatını belirleyen şirket, yerel yönetimden veya merkez bankasının yerel dairelerinden izin alarak, aracı kurum olmaksızın halka arz yapabilmekteydi. Halka arzlarda ikinci dönem ise Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonunun kurulduğu 1992 yılından 1999 yılı sonuna kadar geçen süre olarak ele alınabilir. Bu dönem içinde, hisse başına kâr ile oluşturulan fiyatlandırma modelleri ve halka arz fiyatının Komisyon tarafından onaylanmasının ardından, halka arz aracı kurumlar tarafından yapılmaktaydı. Üçüncü dönemde ise Sermaye Piyasası Kanununun yürürlüğe girdiği 1999 yılından itibaren talep toplama veya müzayede sistemleriyle işleyen halka arz sistemi devreye girmiştir. Ancak, halka arz fiyatı CSRC'nin onayına

tabi olmaya devam etmektedir.

2001-2004 yılları arasında Komisyon, halka arz sayılarının kontrolünün sağlanabilmesi için, kanal sınırlandırması sistemini getirmiştir. Kanal sınırlandırması sistemi, bir aracı kurumun yeni bir halka arz yapılabilmesi için öncelikle elinde bulunan son halka arz projesinin onaylanmış olmasını zorunlu tutuyordu.

2004 yılına gelindiğinde CSRC, halka arzlarda sponsorluk sistemini geliştirmiş-

tir. İki sistem, 2005 yılına kadar birlikte uygulanmaya devam etmiş, 2005 yılında kanal sınırlandırması sistemi kaldırılmıştır. Sponsorluk sisteminde, halka arz olmak isteyen şirketin izahnamesi ve diğer belgeleri sponsorluk yetkisine sahip bir aracı kurum tarafından incelenmektedir. Bu sistem, şirket hakkında açıklanan bilgilerden hem şirketlerin, hem de aracı kurumların sorumlu tutulması esasına dayanmaktadır. Aynı zamanda sponsor aracı kurum, şirketin halka arzını izleyen bir yıl boyunca şirket faaliyetlerinin mevzuata uygunluğunu sağlamak zorundadır. Buna ek olarak, halka arzı takip eden 1 veya 2 yıl boyunca şirketin ikincil halka arz yapması durumunda sponsor aracı kurum bu halka arzın mevzuata uygunluğunu sağlamakla yükümlüdür.

2005 yılından önce, halka açık şirketlerin hisselerinin devredilmesinde bir takım kısıtlamalar bulunmaktaydı. Bu kısıtlar, bu şirketlerin hisselerinin halka kapalı kısmına ilişkindi. Diğer bir ifadeyle, halka açık şirketlerin, piyasada işlem görmeyen hisselerine yönelik bir sınırlama söz konusuydu. Halka açık olmayan kısmın hisse senetleri devredilemeyen (non-tradable) nitelikteydi. Örneğin, yatırımcı bu tip hisse senetlerini özelleştirme sonucu aldığı anda, bu hisse senetlerini elden çıkarmak istediğinde ancak yeniden devlete satmak zorunda idi. Bu sistem, sermaye piyasasına aktarılan fonun kısıtlı kalmasına

neden olmaktadır. 2004 yılında, Çin sermaye piyasasında toplam piyasa değerinin %64'ü devredilemeyen hisselerdi. Bu hisselerin %74'ünü ise kamu şirketlerinin hisselerini oluşturmuyordu. 2005 yılında, Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu devredilemeyen hisse senetlerinin devredilebilir hale gelmesi için çalışmalara başlamıştır.

Halka kapalı olan hisse senetlerinin halka açık hale getirilmesine ilişkin yapılan çalışmanın daha sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için 2005-2006 yılları arasında bir yıllığına yeni halka arzlar yasaklanmıştır. Reformun ardından revize edilen Sermaye Piyasası Kanunu ve Şirketler Kanunuyla birlikte halka arz işlemleri tekrar başlamıştır.

III. ŞANGHAY MENKUL KIYMETLER BORSASI

Birinci Afyon Savaşının ardından 1842 yılında İngiltere ve Çin arasında imzalanan Nanking Anlaşması ile Çin, Şanghay'ın da dahil olduğu bazı gümrüklerini düşük tarifeye İngiltere'ye açmıştır. Bu anlaşmayla birlikte Çin'deki yabancı tüccar sayısı artış göstermiştir. 1891 yılında maden fiyatlarında yaşanan yükselişin ardından, yabancı iş adamları Şanghay Borsa Aracıları Birliği çatısı altında bir borsa kurmuştur. 1904 yılında da Birlik adını Şanghay Menkul Kıymetler Borsası olarak değiştirmiştir. 1929 yılında Borsa, Şanghay Çin Ticaret Borsası ve Şanghay Menkul Kıymet ve Emtia Borsası ile birleşmiştir.

1949 yılında Çin Komünist Partisinin Çin Halk Cumhuriyetini ilan etmesiyle birlikte bütün borsalar kapatılmıştır. Ancak, daha önce belirtildiği gibi, hükümetin piyasa ekonomisi yönündeki çabalarına paralel olarak borsalar 1990 yılında tekrar açılmıştır. Çin'de yer alan bütün borsalar özdüzenleyici kamu kuruluşudur.

Şanghay Menkul Kıymetler Borsası, Uluslararası Sermaye Piyasası Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO), Asya ve Okyanusya Menkul Kıymet Borsaları Federasyonu (AOSEF) ve Dünya Borsalar Federasyonuna (WFE) üyedir. Borsa, 1994 yılından bu yana, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birçok borsayla mutaba-



1659	1659	1659	8888088	伊利股份	2688	2880	2629	8888233	新五丰
8753	8818	8845	8888075	新疆众和	2298	2380	2223	8888224	武汉健民
2948	3200	2948	8888327	南京化纤	8368	8497	8369	8888152	宜华木业
1776	1830	1776	8888093	ST中房	8368	8386	8367	8888040	广安爱众
8612	8675	8692	8888068	S*ST秋林	8069	8105	8063	8888056	北矿磁材
1183	1295	1183	8888131	SST湖科	2087	2190	2087	8888110	江苏开元
8546	8600	8544	8888058	S吉生化	8000	8000	8000	8888000	宁波热电
1526	1640	1526	8888170	广钢股份	8770	8785	8710	8888079	合肥三洋
856	8715	856	8888073	张江高科	8000	8000	8000	8888000	*ST建机
934	947	934	8888049	中海海盛	2136	2217	2136	8888237	雷鸣科化
858	8725	858	8888073	厦门空港	2198	2310	2139	8888179	科达股份
1035	1120	1035	8888075	三联商社	8866	8946	8866	8888000	航民股份
841	8912	841	8888073	长江电力	8692	8730	8625	8888000	*ST宝龙
8102	8898	8081	8888073	漳州泽泰	9397	1535	1397	8888000	四创电子
809	8905	809	8888073	集团	0000	8000	0000	8888000	汽车
8752	8819	8752	8888073	鲁	8991	8000	8991	8888000	股份
2751	2944	2751	8888073	业	2374	2000	2374	8888000	业
3598	3831	3598	8888073		8894	1000	8894	8888000	业
1956	2126	1956	8888073		2207	1000	2207	8888000	业
858	1075	858	8888073		1776	1000	1776	8888000	业

kat zaptı imzalamıştır.

Şanghay Borsasının, Şanghay Menkul Kıymetler Uydu İletişimi Şirketi, SSE Veri Dağıtım Şirketi, Çin Finansal Türev Borsası, Çin Menkul Kıymetler Endeksi Şirketi ile Merkezi Takas ve Saklama Şirketi olmak üzere 5 iştiraki bulunmaktadır.

Şanghay Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören ürünler 4 kategoriye ayrılmaktadır: hisse senetleri, tahviller, yatırım ortaklıkları ve varantlar.

1. Hisse Senedi Piyasası

Hisse senedi piyasasında hisse senetleri, yatırım ortaklıkları ve varantlar işlem görmektedir.

Kotasyon Şartları

Çin Halk Cumhuriyeti Sermaye Piyasası Kanunu, borsaya kote olmak isteyen şirketlerin;

- Ödenmiş sermayesinin 4 milyon \$'dan fazla,
- Minimum 3 yıldır faaliyette,
- Son 3 yıldır kesintisiz olarak kâr etmiş,

olması şartlarını aramaktadır.

Piyasa Verileri

A tipi hisse senetleri, Çin Halk Cumhuriyetinde kurulu şirketlerin Şanghay ve Şenzen Borsalarında Yuan üzerinden işlem gören hisse senetlerini ifade etmektedir. A tipi hisse senetleri yalnızca Çin'de ikamet eden bireysel ve kurumsal yatırımcılar ile nitelikli yabancı kurumsal yatırımcılara açıktır. Nitelikli kurumsal yatırımcılarla ilgili detaylar yatırımcılar başlığı altında incelenmektedir.

Hisse Senedi Piyasası

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Şirket Sayısı (Adet)	780	837	834	842	860	864
Hisse Senedi Sayısı (Adet)	824	881	878	886	904	908
A Tipi Hisse Senetleri	770	827	824	832	850	854
B Tipi Hisse Senetleri	54	54	54	54	54	54
Piyasa Değeri (Milyar \$)	360	314	286	915	3,694	1,400
A Tipi Hisse Senetleri	355	311	283	909	3,676	1,394
B Tipi Hisse Senetleri	5	4	3	6	18	5
İşlem Hacmi (Milyar \$)	252	320	238	739	4,182	2,597
A Tipi Hisse Senetleri	248	317	236	732	4,134	2,587
B Tipi Hisse Senetleri	3	3	2	7	48	10

Kaynak: Şanghai Menkul Kıymetler Borsası

Yatırım Ortaklığı

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Adet	25	25	25	24	14	13
Piyasa Değeri (milyar \$)	4	3	3	8	12	3
İşlem Hacmi (milyar \$)	4	3	2	10	42	14

Kaynak: Şanghai Menkul Kıymetler Borsası

B tipi hisse senetleri, Çin Halk Cumhuriyetinde kurulu olan şirketlerin yabancı para birimi üzerinden işlem gören hisse senetleridir. İlk kez 1992 yılında piyasaya çıkan B-tipi hisse senetleriyle yabancı yatırımcılar ve 2001 yılından bu yana yerli yatırımcılar işlem yapabilmektedir.

Sermaye piyasası düzenlemeleri bölümünde de bahsedildiği gibi, halka arz sistemi revize edilirken, yeni şirketlerin halka arz edilmesine dair getirilen yasak 2006 yılının ikinci yarısında kalkmıştır. Dolayısıyla, düzenlemelerde yapılan değişikliklerle birlikte, borsanın 2006 yılından sonraki performansı diğer yıllara oranla büyük bir artış göstermiştir.

2007 yılı sonunda ülkenin en büyük petrol ve doğal gaz üreticisi olan PetroChina'nın halka arzı gerçekleşmiştir. 2007 yılında şirketin piyasa değeri 1 trilyon \$ iken, 2008 yılı sonunda bu değer 260 milyar \$'a düşmüştür. Şanghai Borsasındaki bir diğer büyük şirket ise kamu kuruluşu olan Çin Sanayi ve Ticaret Bankası'dır (Industrial and Commercial Bank of China-ICBC). 2006 yılında Şanghai Borsasına kote olan ICBC'nin piyasa değeri 156 milyar \$ idi. 2008 yılı sonundaki piyasa değeri ise 174 milyar \$'dır.

2008 yılında global piyasalarda yaşanan krizin Çin sermaye piyasası üzerinde de büyük bir etkisi olduğu görülmektedir. 2008 yılı sonunda 854 adet A tipi,

54 adet B tipi hisse senedi bulunmaktadır. 2007 yılı sonunda A tipi hisse senetlerinin piyasa değeri 3,7 trilyon \$ iken, 2008 yılında bu değer %62 azalarak 1,4 trilyon \$'a düşmüştür. İşlem hacminde ise %37'lik bir düşüş görülmüş ve 2008 yılında 2,6 trilyon \$'a gerilemiştir.

Hisse senedi piyasasında aynı zamanda varantlar da işlem görmektedir. 2008 yılında işlem gören 14 varant 2,2 milyar \$ piyasa değerine sahiptir.

2008 yılı sonunda Şanghai borsasında işlem gören 13 adet yatırım ortaklığı bulunmaktadır. Yatırım ortaklıkları 3 milyar \$ piyasa değerine sahip olup, 2008 yılında 14 milyar \$'lık işlem hacmi kaydetmiştir.

Piyanın İşleyişi

Şanghai Borsası açılış seansı 09:15-09:25 saatleri arasında tek fiyat sistemiyle başlamaktadır. Daha sonra, ilk seans 09:30-11:30 ve ikinci seans 13:00-15:00 arasında olmak üzere, sürekli müzayede ile devam etmektedir. 15:00-15:30 saatleri arasında blok satışların gerçekleşmesinin ardından borsa kapanmaktadır. İşlemler elektronik sistem üzerinden, fiyat ve zaman önceliğine göre yapılmaktadır.

Hisse senetleri ile yatırım ortaklıkları için günlük $\pm\%10$ fiyat değişim limiti bulunmaktadır.

Merkezi Takas ve Saklama Şirketi menkul kıymetlerin takas ve saklama işlemlerinden sorumludur. Hisse senetlerinin takası, A tipi hisse senetleri için T+1'de, B tipi hisse senetleri için T+3'de yapılmaktadır.

Endeks

Şanghai borsası 18 endeks hesaplamaktadır. Bu endeksler arasında Şanghai Bileşik, Şanghai 180, Şanghai 50 ve çeşitli sektörel endeksler bulunmaktadır.

Şanghai Borsasında gösterge endeks olarak Şan-

ghay Bileşik Endeksi kullanılmaktadır. Bu endeks, hisse senetlerinin tamamını kapsamaktadır. 1991 yılından bu yana hisse senetlerinin ağırlıklı ortalama piyasa değerleri ile hesaplanmaktadır. 2007 yılını 5.262 puandan kapatan endeks, 2008 yılında %65 düşerek 1.821 puana gerilemiştir.

2. Tahvil Piyasası

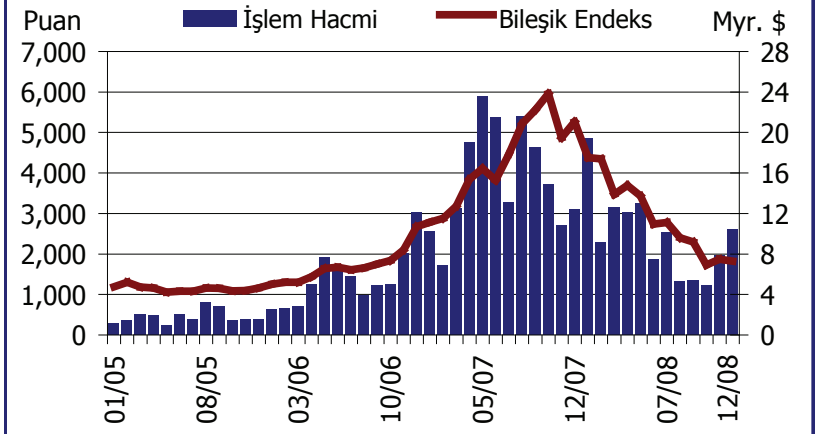
Piyasa Verileri

Şanghay Borsası tahvil piyasasında, devlet tahvili, repo, özel sektör tahvilleri ve hisse senedine dönüştürülebilir tahviller işlem görmektedir.

2008 yılı sonunda Borsada 77 devlet tahvili işlem görmektedir. 336 milyar \$ piyasa değerine sahip olan bu tahvillerde 30 milyar \$'lık işlem hacmi gerçekleşmiştir. Repo işlem hacmi ise 349 milyar \$ olmuştur.

Borsa kotunda olan özel sektör tahvili sayısı 2007'de 68'den, 2008 yılında 100'e yükselmiştir. Bu özel sektör tahvillerinin 2008 sonunda piyasa değeri 35 milyar \$, işlem hacmi ise 4 milyar \$'dır. 2008 yılında özel sektör tahvillerinin piyasa değerindeki en büyük artış Petrochina'nın 2008 Temmuz'da 8.7 milyar \$ değerinde ihraç ettiği tahvillerden kaynaklanmaktadır.

Şanghay Borsası



Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu

Borsada ayrıca 12 adet hisse senedine dönüştürülebilir tahvil işlem görmektedir. 3 milyar \$ piyasa değerine sahip olan bu tahvillerde, 2008 yılında 4 milyar \$'lık işlem hacmi kaydedilmiştir.

Kotasyon Koşulları

Özel sektör tahvillerinin kotasyonu için aranan şartlar aşağıdaki gibidir.

- Limited şirketler 8 milyon \$, anonim şirketler 4 milyon \$ net aktif değerine sahip olmalıdır.
- İhraç edilen özel sektör tahvillerinin toplam değeri, şirketin net aktif değerinin %40'ını aşmamalıdır.
- Şirketin son 3 yıldaki ortalama dağıtılabılır kârının, tahvilin bir yıllık faiz ödemelerini karşılayabilmesi gerekmektedir.

Tahvil Piyasası İşlem Hacmi

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Adet	53	72	108	136	142	189
Devlet Tahvili	21	29	43	54	62	77
Özel Sektör Tahvilleri	19	24	47	63	68	100
Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller	13	19	18	19	12	12
Piyasa Değeri (milyar \$)	61	105	181	222	275	374
Devlet Tahvili	55	95	165	201	252	336
Özel Sektör Tahvilleri	5	7	14	17	19	35
Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller	1	3	3	4	4	3
İşlem Hacmi (milyar \$)	716	574	332	140	276	388
Devlet Tahvili	66	36	34	20	17	30
Repo	640	533	292	116	251	349
Özel Sektör Tahvilleri	4	1	2	2	4	4
Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller	5	4	4	2	3	4

Kaynak: Şanghay Menkul Kıymetler Borsası

Hisse senedine dönüştürülebilir tahvillerin işlem görebilmesi için özel sektör tahvillerinde belirtilen ikinci ve üçüncü kotasyon koşullarını sağlaması ve bu koşullara ilave-ten, özsermaye kârlılık oranının son 3 yıl içinde %6'nın altında olmaması gerekmektedir.

IV. ŞENZHEN MENKUL KIYMETLER BORSASI

Şenzhen Menkul Kıymetler Borsası 1991 yılında kurulmuştur. Diğer borsalar gibi Şenzhen Borsası da özdenleyici bir kamu kurumudur. Borsa, IOSCO, WFE ve AOSEF'e üyedir.

Şenzhen Borsasının Araştırma Enstitüsü, Şenzhen Menkul Kıymetler Borsası Lojistik Hizmetleri, Şenzhen Menkul Kıymetler Uydu İletişim Şirketi, Menkul Kıymetler Veri Dağıtım Servisi ve Eğitim Merkezi, Çin Finansal Türev Borsası, Çin Menkul Kıymetler Endeksi Şirketi ile Merkezi Takas ve Saklama Şirketi olmak üzere 8 iştiraki bulunmaktadır.

Şenzhen Borsasında ağırlıklı kamu şirketleri işlem görmektedir. Daha önce de değinildiği üzere özellikle kamu şirketlerinde görülen devredilemeyen hisse senetleri halka arzların kısıtlı kalmasına neden olmuştur. 2005 yılında yapılan düzenlemelerin ardından Şenzhen Borsasının piyasa büyüklüklerinde önemli artışlar görülmüştür.

Şenzhen Borsasında, hisse senetleri, yatırım ortaklıkları, varantlar ve tahviller işlem görmektedir.

1. Hisse Senedi Piyasası

Hisse senedi piyasasında, hisse senetleri, yatırım ortaklıkları ve varantlar işlem görmektedir.

Kotasyon Şartları

Kotasyon koşulları, Sermaye Piyasası Kanunu tarafından belirlendiği için Şenzhen ve Şanghay Borsası aynı kotasyon koşullarına sahiptir.

Piyasa Verileri

Şanghay Borsasında olduğu gibi, Şen-

Hisse Senedi Piyasası

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Şirket Sayısı (Adet)	505	536	544	579	670	740
Hisse Senedi Sayısı (Adet)	548	578	586	621	712	782
A Tipi Hisse Senetleri	491	522	531	566	657	727
B Tipi Hisse Senetleri	57	56	55	55	55	55
Piyasa Değeri (Milyar \$)	153	133	116	227	785	347
A Tipi Hisse Senetleri	146	128	111	217	768	341
B Tipi Hisse Senetleri	6	5	5	10	17	6
İşlem Hacmi (Milyar \$)	136	192	154	417	2,124	1,248
A Tipi Hisse Senetleri	130	185	149	409	2,092	*
B Tipi Hisse Senetleri	7	6	5	9	32	*

Kaynak: Şenzhen Menkul Kıymetler Borsası

*2008 yılı verileri raporumuzun hazırlandığı sırada yayınlanmamıştır.

zhen Borsasında da A ve B tipi hisse senetleri bulunmaktadır. Şanghay Borsası bölümünde daha detaylı değinildiği üzere, A tipi hisse senedi işlemlerini Çinli ve nitelikli yabancı yatırımcılar yapabilirken, B tipi hisse senetleri için herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

2008 sonunda Şenzhen Borsasına kote 740 şirket bulunmaktadır. Bu şirketlere ait 727 adet A tipi ve 55 adet B tipi hisse senedi işlem görmektedir. İşlem gören hisse senetleri 2007 yılı sonunda 785 milyar \$ piyasa değerine sahip iken, bu değer 2008 sonunda 347 milyar \$'a gerilemiştir. İşlem hacmi ise yıl sonunda neredeyse yarı yarıya azalarak 1,2 trilyon \$'a düşmüştür.

Yatırım Ortaklıkları

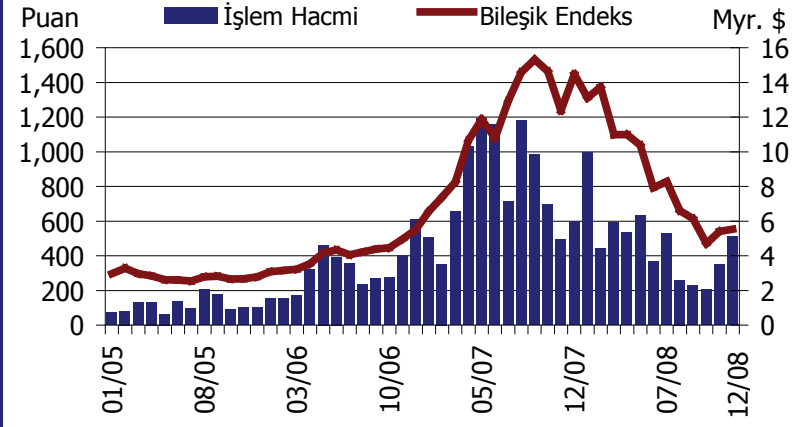
Şenzhen Borsasında açık uçlu ve kapalı uçlu yatırım ortaklıkları ile borsa yatırım fonları işlem görmektedir.

Yatırım Ortaklıkları

Adet	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Kapalı Uçlu Yat. Ort.	29	29	29	29	21	18
Açık Uçlu Yat. Ort.	0	1	10	15	25	28
Borsa Yatırım Fonları	0	0	0	2	2	2
Toplam	29	30	39	46	48	48
İşlem Hacmi (Milyar \$)						
Kapalı Uçlu Yat. Ort.	4	3	2	11	42	*
Açık Uçlu Yat. Ort.	0	0	0	0	13	*
Borsa Yatırım Fonları	0	0	0	1	5	*
Toplam	4	3	2	13	59	31

Kaynak: Şenzhen Menkul Kıymetler Borsası

*2008 yılı verileri raporumuzun hazırlandığı sırada yayınlanmamıştır.

Şenzhen Borsası

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu

2008 yılı sonunda 18 adet kapalı uçlu yatırım ortaklığı borsada işlem görmüştür. Bununla birlikte, 28 açık uçlu yatırım ortaklığı ve 2 adet de borsa yatırım fonu işlem görmektedir. Bu ürünler 2008 yılında 31 milyar \$'lık işlem kaydetmiştir.

Piyasa İşleyişi

Borsalar ile ilgili düzenlemeler Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu tarafından belirlendiği için borsaların işleyiş kuralları benzerlik göstermektedir.

Şanghai Borsasında olduğu gibi Şenzhen Borsasında da A ve B tipi hisse senetleri için günlük $\pm\%10$ fiyat limiti uygulanmaktadır.

Şenzhen Borsasında açılış seansı 09:15-09:25 arasında tek fiyat belirleme sistemi ile başlamaktadır. 09:30-11:30 ve 13:00-14:57 arasında sürekli müzayede sistemi ile iki seans düzenlenmektedir. Kapanış seansı ise 14:57-15:00 arasında tek fiyat belirleme sistemi ile gerçekleşmektedir.

Merkezi Takas ve Saklama Şirketi menkul kıymetlerin takas ve saklama işlemlerinden sorumludur. Bütün ürünlerin takası T+1'de yapılmaktadır.

Endeks

Şenzhen Borsasında 9 endeks hesaplanmaktadır. Bu endeksler arasında Şenzhen bileşik endeksi, A ve B tipi hisse senedi endeksleri ve KOBİ bileşik endeksi bulunmaktadır. Şanghai Borsasının aksine, Şenzhen Borsasında sektörel endeks hesaplanmamaktadır.

Borsada gösterge endeks olarak Şenzhen bileşik endeksi kullanılmaktadır. 2008 yılına 1.447 puan seviyesinde başlayan endeks, $\%62$ düşerek, yılı 553 puan seviyesinde kapatmıştır.

2. Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler Pazarı

Şanghai Borsası ile rekabet içinde olan Şenzhen Menkul Kıymetler Borsası, 2004 yılında Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler Pazarını açmıştır. Halihazırda, KOBİ pazarında ana pazar ile aynı kotasyon şartları geçerlidir. Ancak, bu pazarın ilerleyen yıllarda ayrı bir borsa haline gelmesi planlanmaktadır.

Ana pazar ve KOBİ pazarı arasındaki farklar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

KOBİ pazarında işlem gören hisseler için işlem gördüğü son fiyat üzerinden $\pm\%3$ fiyat limiti uygulanırken, ana pazarda işlem gören hisseler için günlük $\pm\%10$ fiyat limiti uygulanmaktadır.

KOBİ pazarında kapanış fiyatları kapanış seansı ile belirlenirken, ana pazarda ağırlıklı ortalama fiyatlar üzerinden belirlenmektedir.

KOBİ pazarındaki açılış seansında girilen emirler herkes tarafından görülebilirken, ana pazarın açılış seansında girilen emirler görülmemektedir.

2007 sonunda toplam 142 milyar \$ piyasa değerine sahip 202 şirket bu piyasada işlem görmüştür. 2008 yılında, bu pazarda kote olan şirket sayısı 273'e çıkmasına rağmen, şirketlerin piyasa değeri 90 milyar \$'a gerilemiştir. İşlem hacmi 2007 yılında 228 milyar \$ iken, 2008 yılında hafif bir artışla 233 milyar \$'a yükselmiştir.

3. Tahvil Piyasası

Şenzhen Menkul Kıymetler Borsasının tahvil piyasası, Şanghai Borsasının tahvil piyasasına göre oldukça küçük ölçeklidir. Şanghai Borsasında işlemlerin büyük bölümünü repo işlemleri oluştururken, Şen-

zhen Borsasında hisse senedine dönüştürülebilir tahviller daha ağırlıkla işlem görmektedir.

V. ŞANGHAY TÜREV BORSASI

1994 yılında hükümet, Çin'de bulunan 50'ye yakın yerel emtia borsasını 15 borsa altında birleştirmiş ve her borsada farklı ürünler işlem görmeye başlamıştır. 1998 yılında, hükümet borsaların yapısında yeni bir düzenlemeye daha giderek 15 borsayı 3 borsa altında birleştirmiştir. Bu 3 borsa; Şanghay Türev Borsası, Dalian Emtia Borsası ve Zhengzhou Emtia Borsası'dır. 2006 yılında ise Çin Finansal Türev Borsası kurulmuştur. Halihazırda, Çin'de 3 emtia ve 1 finansal türev borsası bulunmaktadır.

Şanghay Türev Borsası (Shanghai Futures Exchange-SHFE) özdüzenleyici bir yapıya sahiptir. Halihazırda, borsada, bakır, alüminyum, kauçuk, fuel oil ve çinko işlem görmektedir. 2008 yılında altına dayalı

Şanghay Türev Borsası İşlemleri				
Adet (Milyon)	2004	2005	2006	2007
Bakır	42	25	11	33
Kauçuk	19	19	52	84
Çinko	-	-	-	20
Alüminyum	14	4	28	10
Fuel Oil	6	20	25	24
Toplam	81	68	116	171
İşlem Hacmi (Milyar \$)				
Bakır	6,861	5,010	4,265	13,383
Kauçuk	1,762	1,932	7,123	11,507
Çinko	-	-	-	3,265
Alüminyum	1,417	460	3,639	1,237
Fuel Oil	149	696	1,091	1,121
Toplam	10,189	8,098	16,118	30,513

Kaynak: Şanghay Türev Borsası

Ürünler	Kontrat Zamanı	Takas Tarihi
Bakır	Her ay	İlgili ayın 16. ve 20. günü
Kauçuk	Şubat ve Aralık dışında her ay	İlgili ayın 16. ve 20. günü
Çinko	Her ay	İlgili ayın 16. ve 20. günü
Alüminyum	Her ay	İlgili ayın 16. ve 20. günü
Fuel Oil	Her ay	Son işlem gününden sonraki 5 iş günü
Altın	Her ay	İlgili ayın 16. ve 20. günü

Kaynak: Şanghay Türev Borsası

Tahvil Piyasası				
Adet	2004	2005	2006	2007
Hazine Bonoları	39	53	62	70
Özel Sektör Tahvilleri	13	16	24	26
Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller	13	11	7	5
İşlem Hacmi (milyon \$)				
Hazine Bonoları	65	97	42	70
Özel Sektör Tahvilleri	262	369	514	895
Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller	3,609	2,375	1,337	2,703

Kaynak: Şenzhen Menkul Kıymetler Borsası

kontratlar işlem görmeye başlamıştır.

Borsa üyeliği ikiye ayrılmaktadır. İlki, yatırımcıların işlemlerine aracılık yapmaya yetkili kuruluşlardır. 2007 sonunda bu üyeliğe sahip 167 aracı kurum bulunmaktadır. İkincisi ise sadece kendi hesaplarına işlem yapmaya yetkili diğer kuruluşlardır. Bu kurumlar, emtialarla işlem yapan maden şirketleri gibi kuruluşları ifade etmektedir. 2007 sonunda bu kurumlardan 211 tane bulunmaktadır.

Borsada işlemler 9:30-11:30 ve 13:30-15:00 arasında gerçekleşmektedir.

Borsada işlemlerin tamamına yakını bakır ve kauçuğa dayalı kontratlar üzerine yapılmaktadır. 2007 sonunda bakıra dayalı vadeli işlem kontratları 13 milyar \$ hacim kaydederken, kauçuğa dayalı kontratlar 12 milyar \$ işlem hacmi kaydetmiştir.

2007 yılında çinkoya dayalı vadeli işlem sözleşmelerine başlanmıştır. Bu sözleşmelerde 20 milyon adet kontratla 3 milyar \$'lık işlem hacmi kaydedilmiştir. Altına dayalı kontratlar tanımlanmış ve bu ürün 2008 yılında işlem görmeye başlamıştır.

Bütün ürünlerin takası fiziki teslim ile yapılmaktadır. Kontratlarla ilişkin bilgilere tabloda yer verilmiştir.

VI. ZHENGZHOU EMTİA BORSASI

Zhengzhou Emtia Borsası (Zhengzhou Commodity Exchange-ZCE) 1990 yılında kâr amacı gütmeyen

Kontrat Sayısı (Adet bin)	2004	2005	2006	2007
Şeker	-	-	587	909
Yüksek Glutenli Buğday	232	332	294	780
Tereftalik asit	-	-	3	99
Pamuk	60	217	42	59
Kolza Yağı	-	-	-	13
Beyaz sert buğday	193	20	1	1
Toplam	485	569	926	1,861
İşlem Hacmi (Milyon \$)				
Şeker	-	-	300,426	119,962
Yüksek Glutenli buğday	52,817	70,014	64,767	102,850
Tereftalik asit	-	-	1,915	13,089
Pamuk	45,734	194,222	39,360	7,797
Kolza Yağı	-	-	-	1,740
Beyaz sert buğday	42,092	3,779	107	68
Toplam	140,644	268,015	406,575	245,505

Kaynak: Zhengzhou Emtia Borsası

özdüzenleyici bir kurum statüsünde kurulmuştur. Borsada 2 çeşit buğday (beyaz sert buğday ve gluten oranı yüksek buğday), pamuk, şeker, tereftalik asit, kolza yağı ve yeşil fasulyeye dayalı vadeli işlem kontratları işlem görmektedir. Borsada işlemler, bütün ürünler için 09:00-11:00 ve 13:30-15:30 olmak üzere 2 seansta gerçekleştirilir.

Şanghai Türev Borsasında olduğu gibi Zhengzhou Borsasında da borsa üyeliği ikiye ayrılmaktadır. 278 aracı kurumdan 171'i yalnızca kurum portföyüne işlem yapmaya yetkilidir. Bu şirketler, emtialarla işlem yapan tarım şirketleri gibi kuruluşlardır.

Borsada yer alan ürünler arasında en fazla gluten oranı yüksek buğday ve şekere dayalı kontratlar da işlemler gerçekleştirilmektedir. 2007 yılında gluten oranı yüksek buğday kontratlarında 103 milyar \$ ve şekere dayalı kontratlarda ise 120 milyar \$ işlem yapılmıştır.

2007 yılında kolza yağına,

2008 yılında ise yeşil fasulyeye dayalı sözleşmeler işlem görmeye başlamıştır.

VII. DALIAN EMTİA BORSASI

Dalian Emtia Borsası (Dalian Commodity Exchange-DCE) 1993 yılında kâr amacı gütmeyen özdüzenleyici bir kurum statüsünde kurulmuştur.

2008 yılında borsada işlem yapan 185 aracı kurum ve yalnızca kendi hesabına işlem yapmaya yetkili 11 şirket bulunmaktadır. Bu şirketler, diğer borsalarda olduğu gibi, emtialarla işlem yapan şirketleri ifade etmektedir.

2008 sonu itibariyle borsada soya fasulyesi, soya fasulyesi unu, soya fasulyesi yağı, mısır, hurma yağı ile düşük yoğunluklu polietilen ürünleri işlem görmektedir. Kontratların tamamına yakını soya ve soya ürünleri üzerinden yapılmaktadır.

Soya fasulyesi-1 kontratının takası T+7'de gerçekleşirken, soya fasulyesi-2 kontratının takası T+3'te yapılmaktadır. Soya fasulyesi-1 kontratı dışında ka-

Dalian Emtia Borsası İşlem Hacmi Adet (Bin)	2004	2005	2006	2007	2008
Soya Fasulyesi-1	114,682	80,071	17,794	94,865	227,363
Soya Fasulyesi-2	229	1,082	3,850	40	86
Soya Fasulyesi Yağı	-	-	20,666	26,568	89,392
Soya Fasulyesi Unu	49,502	73,476	63,099	129,439	162,531
Mısır	11,656	43,719	135,290	118,873	119,837
Düşük Yoğunluklu Polietilen	-	-	-	764	26,506
Hurma Yağı	-	-	-	678	12,605
Toplam	176,068	198,349	240,700	371,228	638,319
İşlem Hacmi (milyar \$)					
Soya Fasulyesi-1	435	286	62	494	1,370
Soya Fasulyesi-2	1	4	13	0.2	1
Soya Fasulyesi Yağı	-	-	143	287	1,199
Soya Fasulyesi Unu	164	229	188	516	780
Mısır	16	68	260	261	310
Düşük Yoğunluklu Polietilen	-	-	-	7	172
Hurma Yağı	-	-	-	8	125
Toplam	616	587	667	1,573	3,956

Kaynak: Dalian Emtia Borsası

lan tüm ürünler için fiziki teslim gerçekleştirilmektedir. Mısır kontratlarının takası T+2'de, soya fasulyesi unu kontratlarının takası T+4'de yapılmaktadır.

Bütün işlemler 9:30-11:30 ve 13:30-15:00 arasında gerçekleşmektedir. Kontratlar için bir önceki günün uzlaşma fiyatı üzerinden $\pm\%4$ 'lük günlük fiyat limiti uygulanmaktadır.

VIII. ÇİN FİNANSAL TÜREV BORSASI

Çin Finansal Türev Borsası (China Financial Futures Exchange-CFFEX) Eylül 2006'da Şanghay ve Şenzhen Menkul Kıymetler Borsaları, Şanghay Finansal Türev Borsası, Zhengzhou Emtia Borsası ile Dalian Emtia Borsası ortaklığında kurulmuştur.

Şubat 2009 itibariyle henüz faaliyette geçmemiş olan Çin Finansal Türev Borsasında CSI 300 endeksine (China Securities Index 300) dayalı vadeli işlem kontratlarının işlem görmeye başlaması planlanmaktadır.

CSI 300 endeksi Şanghay ve Şenzhen borsalarında işlem gören 300 büyük şirket içerir. Endekste şirketler piyasa büyüklüğüne ve işlem hacmi göre belirlenmektedir. İşlem görmeye başlayacak olan CSI 300 endeksi, Çin Menkul Kıymetler Endeksi Şirketi tarafından hesaplanmaktadır.

IX. ÇİN MENKUL KIYMETLER ENDEKSİ ŞİRKETİ

Çin Menkul Kıymetler Endeksi Şirketi, Ağustos 2005'te, Şanghay ve Şenzhen Menkul Kıymet Borsalarının bir iştiraki olarak kurulmuştur. Her iki borsanın da %50 payı vardır.

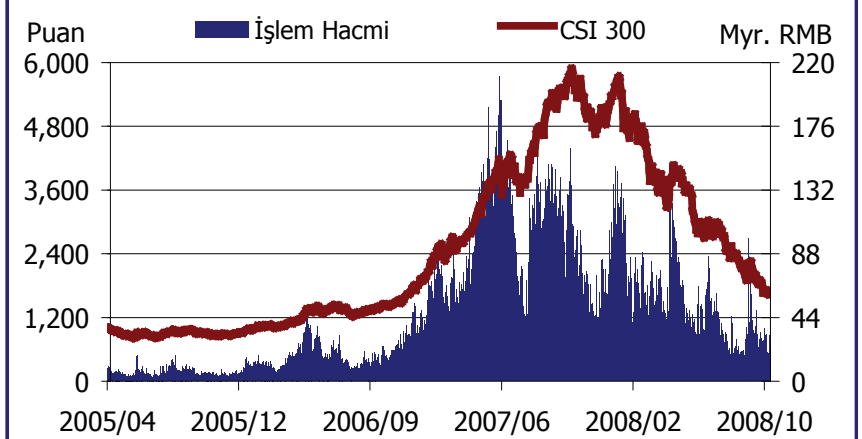
Çin Menkul Kıymet Endeksi Şirketinin hesapladığı 30 endeks arasında CSI 100, CSI 200, CSI 300, Hong Kong 100 ve Hong Kong Getiri endeksleri ile emtia-ya dayalı endeksler bulunmaktadır.

X. MERKEZİ TAKAS VE SAKLAMA ŞİRKETİ

2001 yılında kurulan Merkezi Takas ve Saklama Şirketi'nin (China Securities Depository and Clearing Corporation-SD&C) merkezi Beijing'dedir. Şirket, Çin sermaye piyasasında merkezi bir takas sisteminin oluşması için Şanghay ve Şenzhen Borsalarının ortaklığında kurulmuştur. Her iki borsanın da payı %50'dir.

Ulusal düzeyde merkezi karşı taraf olan Şirket, menkul kıymetlerin takas ve saklama yetkisine sahip olup, Sermaye Piyasası Komisyonu tarafından denetlenmektedir.

CSI 300 Endeksi

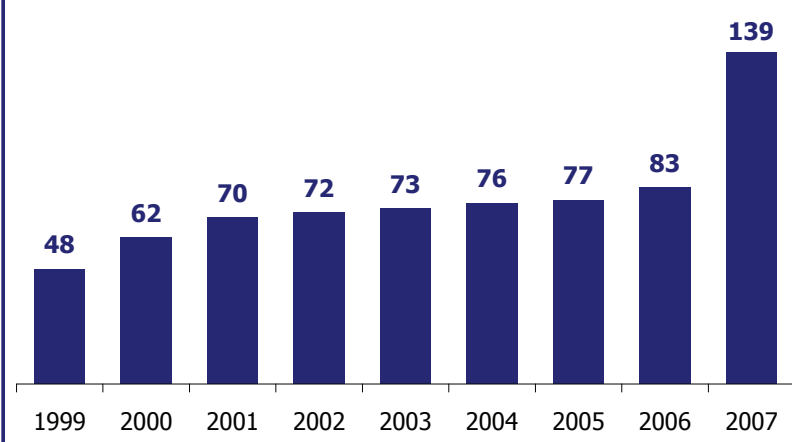


Kaynak: Çin Menkul Kıymetler Endeksi Şirketi

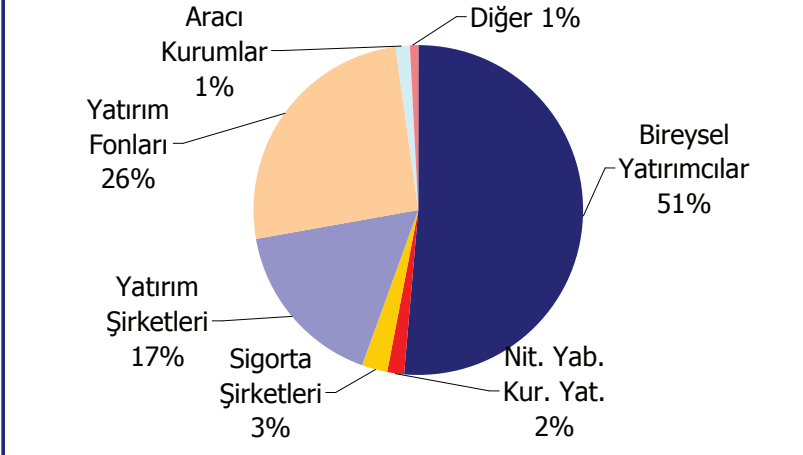
XI. YATIRIMCILAR

1990'lı yıllarda Çin borsalarının tekrar açılması, hisse senedi ve tahvil gibi farklı yatırım araçlarının piyasaya yeniden kazandırılmasını sağlamıştır. Ancak, finans sektöründeki varlıkların ağırlıklarına bakıldığında zaman, bankacılık sektörü sermaye piyasasına oranla daha fazla tercih edilmektedir. 2007 Eylül sonunda 11 trilyon \$ olan finans sektöründeki toplam tasarrufların %63'ü banka mevduatı, %31'i hisse senedi, %5'i devlet tahvili ve %1'i de özel sektör tahvillerine aittir.

2007 yılında Çin'de yer alan borsaların dolar bazında endeks getirilerine bakıldığında, Şanghay Borsası

Yatırımcı Hesap Sayıları

Kaynak: Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu

Hisse Senedi Sahipliği (2007)

Kaynak: Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu

sının 2 kat, Şenzhen Borsasının ise 3 kat getiri sağladığı görülmektedir. Dünya Borsalar Federasyonuna üye borsalar arasında 2007 yılına ilişkin dolar bazında en yüksek endeks getirisini Şanghay ve Şenzhen Borsaları elde etmiştir. Çin sermaye piyasasının gösterdiği bu performansa yatırımcılar da kayıtsız kalmamıştır. 2006 yılında 83 milyon adet olan yatırımcı hesap sayısı 2007 yılında %70'e yakın artış göstermiş ve 139 milyona ulaşmıştır. Yatırımcı hesapları içinde hisse senedi ve yatırım fonu bulunan hesapları ifade etmektedir.

2007 yılında, Çin sermaye piyasasındaki hisse senetleri sahipliğine ilişkin veriler grafikte yer almaktadır. Bu dağılım içinde bireysel yatırımcılar %51 ile en yüksek paya sahipken, yatırım fonları %26 ile en büyük kurumsal yatırımcı sınıfını oluşturmaktadır.

Önceki bölümlerde değinildiği gibi A tipi hisse senetlerinde yerli yatırımcıların yanı sıra nitelikli kurumsal yatırımcılar işlem yapabilmektedir. Nitelikli yabancı kurumsal yatırımcılar (Qualified Foreign Institutional Investors-QFII) Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonunun izin verdiği yabancı fon yönetimi, sigorta, varlık yönetimi şirketleri ve aracı kurumları kapsamaktadır. Bu yatırımcı sınıfına girebilmek için Komisyonun belirlediği kriterlerin sağlanması gerekmektedir. Bu kriterlerden bazıları aşağıdaki gibidir.

Aracı Kurumlar ve Sigorta Şirketleri: 30 yıldır faaliyette olması, ödenmiş sermayesinin minimum 1 milyar \$ ve son mali yılda yönetilen portföy büyüklüğünün minimum 10 milyar \$ olması gerekmektedir.

Fon Yönetim Şirketleri: Son 5 yıldır faaliyette olması ve son mali yılda yönetilen portföy büyüklüğünün 10 milyar \$ olması beklenmektedir.

2006 yılında benzer şekilde yerli yatırımcılara yönelik olarak Nitelikli Yerli Kurumsal Yatırımcı sınıflandırılması getirilmiştir. Bu yatırımcıların yurtdışında sabit getirili menkul kıymet ve para piyasalarına yatırım yapmalarına izin verilmiştir.

Nisan 2008'de, Çinli yatırımcıların herhanı bir sınırlandırma getirilmeden ABD'deki borsalara yatırım yapmalarına izin verilmiştir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Çin'in 2001 yılında Dünya Ticaret Örgütüne üyeliğiyle birlikte global piyasalarla entegrasyonu artmıştır. 2007 yılında 3 trilyon \$'ı aşan milli geliri ile Çin, dünyanın 4. büyük ekonomisidir. Çin sermaye piyasası ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin takip ettiği bir piyasadır.

Ülkede iki menkul kıymet, üç emtia ve bir tane türev olmak üzere toplam 6 borsa faaliyet göstermektedir.

Şanghai Menkul Kıymetler Borsası ülkenin en büyük borsası konumundadır. Borsada işlem gören 908 şirketin 2008 sonunda piyasa değeri 1,4 trilyon \$ olup, işlem hacmi 2,6 trilyon \$'dır. Borsada ayrıca yatırım ortaklıkları, devlet tahvilleri, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller ve özel sektör tahvilleri işlem görmektedir.

Şenzhen Menkul Kıymetler Borsası ağırlıklı olarak küçük ve orta ölçekli şirketlerin bulunduğu bir borsadır. Bundan dolayı hem piyasa değeri, hem de işlem hacminde Şanghai Borsasını geriden takip etmektedir. 2008 sonunda Şenzhen Borsasında işlem gören 740 şirketin piyasa değeri 347 milyar \$, işlem hacmi ise 1,2 trilyon \$'dır.

Çin'de Şanghai Türev Borsası, Zhengzhou ve Dalian Emtia Borsaları olmak üzere 3 emtia borsası bulunmaktadır. Her bir borsada farklı emtialar üzerine vadeli işlem kontratları yapılmaktadır. Şanghai Türev Borsasında işlemlerin büyük çoğunluğu bakır ve kauçuğa dayalı kontratlar, Zhengzhou Emtia Borsasında gluten oranı yüksek buğday ve şeker dayalı kontratlar, Dalian Emtia Borsasında ise soya ve soya ürünlerine dayalı kontratlar işlemlerin büyük bölümünü oluşturmaktadır.

2006 yılında Çin Finansal Türev Borsası kurulmuştur. CSI 300 endeksine dayalı vadeli işlem kontratlarının işlem görmeye başlaması planlanmaktadır. Ancak, halihazırda borsada işlemler başlamamıştır.

2007 sonunda Çin sermaye piyasasındaki yatırımcı hesap sayıları 139 milyona ulaşmıştır. Hisse senetlerinin %51'i bireysel yatırımcılara aittir.

KAYNAKÇA

"China Capital Market Development Report", 2007. Çin Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu

Bin, Qi. "Non-Tradable Share Reform in China's Capital Markets", 2007.

Chen, Zhaohui. "Private Benefits in IPOs: Evidence From State-Owned Firms" December 2007.

Aracı Kuruluşlar Birliği: www.sac.net.cn

Çin Finansal Türev Borsası: www.cffex.com.cn

Çin Menkul Kıymetler Endeksi Şirketi: www.csindex.com.cn

Çin Türev Aracı Kuruluşları Birliği: www.cfachina.org

Dalian Emtia Borsası : www.dce.com.cn

Devlet İstatistik Bürosu: www.stats.gov.cn

Merkezi Takas ve Saklama Şirketi: www.chinaclear.cn

Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu: www.csrc.gov.cn

Şanghai Menkul Kıymetler Borsası: www.sse.com.cn

Şanghai Türev Borsası: www.shfe.com.cn

Şenzhen Menkul Kıymetler Borsası: www.szse.cn

Türev Aracı Kuruluşlar Birliği: www.cfachina.org

Zhengzhou Emtia Borsası: www.czce.com.cn



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Ocak ayında; yatırım fonlarına, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına, ortaklık varantlarına, borçlanma araçlarına, oydan yoksun paylara ve alt-yapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelere gidilmiştir.

Yapılan düzenlemelere, okuyucularımızın mevzuat-taki değişiklikleri takip edebilmesi için aşağıda kısaca yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VII, NO:37 SAYILI TEBLİĞ

Gayrimenkul yatırım fonları hariç, yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma belgeleri ile bunların halka arzına ilişkin esaslar Seri: VII, No:10 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) ile düzenlenmiştir.

21.01.2009 tarih ve 27117 sayılı Resmi Gazete'de, Tebliğin **tanımlara ilişkin düzenleme getiren 3., yatırım fonlarının türlerini belirleyen 5., garantili yatırım fonları ve koruma amaçlı yatırım fonlarına ilişkin esaslar getiren 5/A, fon kurma limitini belirleyen 11., fon içtüzüğünü düzenleyen 17., katılma belgelerinin kayda alınmasına ilişkin başvuru esaslarını belirleyen 23., katılma belgesi alım satımına aracılığı düzenleyen 39., fon portföyüne ilişkin sınırlamalar getiren 42., fonların yapabilecekleri diğer işlemleri belirleyen 43., portföy değerlendirme esaslarını belirleyen 45., reklam ve ilanlara ilişkin esaslar getiren 48. maddelerinde** değişiklik yapan, **şemsiye fonlara ilişkin özel hükümler getiren 5/C maddesini** Tebliğe ekleyen ve Tebliğin **garantili yatırım fonlarının ve koruma amaçlı yatırım fonlarının başvuru**

süreçlerine ilişkin 23/A, halka arza ait ilan ve reklamlara ilişkin 34. maddelerini yürürlükten kaldıran Seri:VII, No:37 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği" yayımlanmıştır.

Değişiklik ile, "şemsiye fon" ve "alt fon" tanımları getirilmiştir. Payları tek bir içtüzük kapsamında ihraç edilen tüm alt fonları kapsayan fon, "şemsiye fon", bir şemsiye fon içtüzüğüne bağlı olarak her katılma payı ihracı için ayrı bir izahname ve sirküler düzenlenmesi gereken fonlar da "alt fon" olarak tanımlanmıştır. Bir şemsiye fon kapsamındaki her bir alt fonunun tüm varlık ve yükümlülükleri birbirinden ayrıdır. Getirilen bu yeni ifadelerin, garantili fon ve koruma amaçlı fonların yeniden tanımlanmasında kullanıldığı görülmektedir. Garantili ve koruma amaçlı fonların şemsiye fon yapısında kurulmasını gerektiren düzenleme ile;

- Garantili fon; yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine ve garantör tarafından verilen garantiye dayanılarak taahhüt edildiği ve şemsiye fon şeklinde kurulan fonlar,
- Koruma amaçlı fon; yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esası çerçevesinde amaçlandığı ve şemsiye fon şeklinde kurulan fonlar,

şeklinde yeniden tanımlanmıştır. Getirilen yeni düzenleme uyarınca, garantili ve koruma amaçlı fonlar ayrı varlık ve yükümlülüklerle sahip alt fonlardan

oluşturulacaktır.

Bu şekilde kurulacak koruma amaçlı ve garantili yatırım fonlarının unvanlarında, koruma amaçlı veya garantili fon ibarelerinin bulunması yeterli olup, garantinin veya korumanın başlangıç yatırımına oranına ya da garantili yatırım fonlarında garantör tarafından sağlanan garanti kapsamındaki getiri oranına, alt fonların unvanlarında izahname ve sirkülerlerinde yer verilmesi gerekmektedir.

Tanımlarda yapılan değişikliğe paralel olarak, garantili yatırım fonları ve koruma amaçlı yatırım fonlarına ilişkin esasları belirleyen 5/A maddesi yeniden düzenlenmiştir. Şöyle ki, katılma payı sahiplerinin garantiden ya da korumadan yararlanabilme koşulları ve katılma paylarının vadeden önce fona iadesi halinde uygulanacak esaslar, alt fonların izahname ve sirkülerinde belirlenecek ve portföy yönetim stratejilerine de alt fonların izahnamelerinde yer verilecektir. Ayrıca, garantili yatırım fonlarında, yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün ya da tamamının korunmasına yönelik olarak oluşturulacak yatırım stratejisinin kamu borçlanma senetlerine ve ters repo işlemlerine dayandırılmasına yönelik zorunluluk Tebliğ değişikliği ile kaldırılmıştır.

Koruma amaçlı ve garantili fonlara ilişkin düzenleme değişikliği ile getirilen söz konusu hükümlere uyumun, bu fonların içtüzük ve izahnamelerinde belirlenen yatırım dönemleri sonunda sağlanması zorunludur.

Değişiklik ile, şemsiye fonlara ilişkin özel hükümler Tebliğ eklenmiştir. Şemsiye fonların kuruluş ve kayda alma başvuruları birlikte değerlendirilecek ve sonuçlandırılacaktır. Bu yapı ile, yatırım stratejileri bakımından piyasa zamanlamasının önemli olduğu koruma amaçlı ve garantili yatırım fonları başvuruları daha kısa süre içerisinde sonuçlandırılabilir. Diğer yatırım fonlarında ise şemsiye fon yapısı isteğe bağlı olarak oluşturulacaktır.

Düzenleme değişikliği ile, yatırım fonlarının kuruluş ve kayda alma başvurularının kısa sürede sonuçlandırılması amaçlanmış ve serbest yatırım fonları ile borsa yatırım fonları dışındaki fonların kuruluş ve kayda alma başvurularının birlikte değerlendirilip,

sonuçlandırılacağı yönünde bir hüküm Tebliğ eklenmiştir.

Borsada işlem görmeyen katılma belgelerinin kurucu dışında kurumlar tarafından alım satımına aracılık edilecek ise, kurucu dışında fon katılma belgelerinin alım satımına aracılık edecek aracı kuruluşların Kurulca uygun görülecek yöntemlerle kamuya duyurulması yönünde düzenleme getirilmiştir. Daha önceki düzenlemede, içtüzükte kurucu dışında alım satım aracılık edecek aracı kuruluşların belirtilmesi zorunluydu. Bu zorunluluk kaldırılarak başvuru süreçlerinin kısaltılması ve elektronik fon payı dağıtım platformlarının işleyişine zemin hazırlayacak şekilde, katılma paylarının dağıtım kanallarının genişletilebilmesi ve aracılığın artırılması amaçlanmıştır.

Tebliğ değişikliği, KOBİ'lerin yatırım fonları aracılığı ile finansmanını sağlayan hükümler getirmektedir. Fon portföyüne ilişkin sınırlamalar getiren hükümlerde yapılan değişiklik ile, borsada işlem görmeyen anonim şirketlerin hisse senetlerine fon portföy değerinin en fazla %10'u oranında yatırım yapılabilecektir. KOBİ hisse senetlerinin borsada işlem görmemeleri nedeniyle fon payı iadelerinde karşılaşılabilecek likidite sorununa karşı, borsada işlem görmeyen anonim şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapan fonların kurucuları, fon katılma belgelerinin geri dönüşlerinde gerekli likiditenin sağlanmasından sorumlu tutulmuşlardır. Bu kapsamda geri dönen katılma belgeleri kurucu tarafından kendi portföyüne alınabilir. Kurucu ayrıca söz konusu fonların portföylerinin büyütülmesi ve çeşitlendirilmesi amacıyla da fon katılma belgelerini kendi portföyüne alabilecektir. Borsada işlem görmeyen anonim şirketlerin hisse senetlerinin değerlemesinin, portföye dahil edilmeleri aşamasında ve söz konusu hisse senetlerinin fon portföyünden çıkarılana kadar geçen süre zarfında, en az altı ayda bir defa olmak üzere yapılması zorunludur.

Getirilen düzenleme uyarınca, karşılaştırma ölçütü belirlemeksizin opsiyon sözleşmeleri ve mala dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, garantili yatırım fonlarının ve koruma amaçlı yatırım fonlarının portföyüne hem koruma hem de yatırım amaçlı olarak alınabilecektir.

Ayrıca, Tebliğin halka arza ait ilan ve reklamlara ilişkin hükümleri ile diğer reklam ve ilanlara ilişkin esasları tek bir maddede toplanarak reklam ve ilanlara ilişkin esaslar yeniden düzenlenmiştir. Her tür yazılı, sesli ve görüntülü basın yayın ilanları, bilgi işlem ortamında verilen ilanlar, belirsiz sayıdaki kişiye yapılan her tür mektup, çağrı, broşür, afiş ve bunlara benzer nitelikteki reklam ve ilanlarda aşağıda belirlenen ilkelere uyulması gerekmektedir.

- Halkı yanıltıcı ve aldatıcı bilgi ve tecrübe noksanlıklarını istismar eder tarzda ifadeler yer verilemez.
- Mevzuatın izin vermediği vaad ve taahhütlerde bulunulamaz.
- Objektiflikten uzak bilgi verilemez.
- Asgari gerekliliği olan bilgiler gizlenemez.
- Katılma belgesi fiyatını etkileyebilecek abartılı şekilde yazı, görüntü ve resimlere yer verilemez.
- İçtüzüğe ve izahnameye aykırı nitelikte bilgiye yer verilemez.
- Reklam ve ilan metinlerinde, yatırım fonu, kurucu ve yönetici hakkında "en büyük", "en iyi", "en güvenilir", "en çok kazandıran", "en sağlam" ve buna benzer subjektif ve abartılı bir imaj yaratmaya yönelik ifadeler yer verilemez.
- Reklam ve ilanlarda, fonun mali durumuna, portföyüne, getirisine, sektördeki yerine, diğer yatırım araçları ile karşılaştırılmasına veya getirisinin benzer nitelikteki fonlarla karşılaştırılmasına ilişkin sayısal veriler ve yatırım fonuna, kurucuya, yöneticiye ilişkin "en yüksek işlem hacmi olan", "en çok müşterisi olan", "portföyü en büyük" veya buna benzer resmi verilerle kanıtlanması mümkün olan ifadeler, ancak bu yargılara ulaşmayı sağlayabilecek kaynaklar referans gösterilmek suretiyle kullanılabilir.
- İlan ve reklamlarda, ölçeklerde farklılık yaratmak suretiyle görsel olarak yatırımcıyı yanıltıcı grafik ve şekiller kullanılamaz.
- İlan ve reklamlarda herhangi bir kuruluşun fonun garantisi olduğunu ima eden ibarelere yer verilemez. Garantili yatırım fonları için garantör tarafından verilen garanti bu kapsamda değildir.

Reklam ve ilanların, yayımını takip eden 7 iş günü içerisinde, Kurula gönderilmesi gerekmektedir. Özel fonlara ve serbest yatırım fonlarına ilişkin olarak her

ne suretle olursa olsun reklam ve ilan verilemeyecektir.

GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VI, NO: 23 SAYILI TEBLİĞ

Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kurucularına ve kuruluş usullerine, hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması ve halka arzına, yönetimine ve yöneticilerinde aranacak niteliklere, faaliyet konuları ve portföy sınırlamaları ile kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine ilişkin esaslara Seri:VI, No:15 sayılı "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) ile düzenleme getirilmektedir.

21.01.2009 tarih ve 27117 sayılı Resmi Gazete'de, Tebliğin, **tanımlara ilişkin düzenleme getiren 3., girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının Kurula yapacağı bildirimleri düzenleyen 13., ortaklıkların faaliyet kapsamını belirleyen 17., yatırım sınırlamalarını düzenleyen 18., ortaklıkların, girişim şirketlerine yapacağı girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin düzenleme getiren 20. ve halka arzın sadece nitelikli yatırımcılara yapılmak üzere sınırlandırılmasına ilişkin esasları belirleyen 21. maddelerinde** değişiklik yapan Seri:VI, No:23 sayılı "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği" yayımlanmıştır.

Değişiklik ile, "tahsisli satış" tanımının Tebliğe eklendiği görülmektedir. Sermaye artırımlarında artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile mevcut hisselerin hissedarlarınca, halka arz edilmeyerek, doğrudan dışarıda yerleşik kişilere veya belirlenmiş yurtiçinde yerleşik kişilere tahsisli olarak yapılan satış, "tahsisli satış" olarak tanımlanmaktadır.

Düzenleme değişikliği ile, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının, girişim sermayesi yatırımlarındaki payının artırılması ve faaliyet alanlarının genişletilmesi amacı ile ortaklıkların faaliyet kapsamını belirleyen hükümlere eklemeler yapıldığı görülmektedir.

Düzenleme uyarınca, ortaklıklar;

- Türkiye'deki girişim sermayesi faaliyetlerine yönelik olarak danışmanlık hizmeti vermek üzere yurtiçinde ve yurtdışında kurulu danışmanlık şirketlerine ortak olabilecektir.
- Yurtiçinde kurulu portföy yönetim şirketleri ile yurtdışında kurulmakla birlikte faaliyet kapsamı sadece yurtiçinde kurulu girişim şirketleri olan portföy yönetim şirketlerine ortak olabilecektir.
- Girişim şirketlerine yatırım yapmak üzere yurtdışında kurulan kuruluşlara yatırım yapabilecektir.
- Yurtiçinde kurulan girişim sermayesi yatırım fonlarına yatırım yapabilecektir.

Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının Kurula yapacağı bildirimlere ilişkin hükümlerde yukarıdaki değişikliğe paralel olarak yapılan değişiklik ile, yukarıdaki ilk üç hususta yapılan yatırımlar ve işlemlere ilişkin sözleşmelerin, şirket ana sözleşmelerinin, fon içtüzük ve izahnamelerinin ve ilgili diğer dokümanların, yatırımın yapılmasını takip eden 6 iş günü içinde Kurula gönderilmesi zorunluluğu getirilmiştir.

ORTAKLIK VARANTLARININ KURUL KAYDINA ALINMASINA VE ALIM SATIM İŞLEMLERİNE İLİŞKİN SERİ:III, NO:36 SAYILI TEBLİĞİ

Borsada işlem görecektir ortaklık varantlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esaslar ile ortaklık varantlarının nitelikleri ve borsa düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla alım satım işlemlerine ilişkin esasları düzenleyen Seri:III, No:36 sayılı "Ortaklık Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) 21.01.2009 tarih ve 27117 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Ortaklık varantı, sahibine, payları İMKB'de işlem gören herhangi bir ortaklığın paylarını veya, payları İMKB'de işlem gören kayıtlı sermaye sistemine tabi ihraççı hisselerini, önceden belirlenen bir fiyattan vade sonunda alma hakkı veren ve payları İMKB'de işlem gören halka açık anonim ortaklıklarca ilgili sermaye piyasası aracının halka arzı sırasında ihraç edilen sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmaktadır.

Ortaklık varantı sahibi, ortaklık varantının vade-

si sonunda, önceden belirlenmiş kullanım fiyatı ve kullanım oranı esas alınarak üzerine ortaklık varantı yazılan hisseleri satın alma hakkını elde eder. Bu hakkı kullanım zamanı, ortaklık varantının vadesinin bitimini takip eden ilk işgününde doğar. Kullanım hakkının ne kadarlık bir süre için geçerli olduğu, kullanım süresi ile belirlenir. Kullanım süresi 30 günü geçemez.

Kullanım fiyatı, ortaklık varantı sahibinin üzerinde ortaklık varantı yazılı hisseleri satın alma hakkını kullanması durumunda bir hisse için ödemesi gereken fiyattır. Kullanım oranı ise, her bir ortaklık varantı karşılığında tasarruf sahibine verilecek pay sayısını gösterir. Kullanım oranı, ortaklık varantının vadesi boyunca değiştirilemez. Ancak vade içerisinde sermaye artırımları, temettü ödemesi ve benzeri nedenlerle üzerine ortaklık varantı yazılı olan hissenin fiyatını etkileyen işlemler olması durumunda kullanım fiyatının belirlenmesinde düzeltilmiş fiyatlar esas alınır.

Ortaklık varantları, payları İMKB'de işlem gören ortaklıklar tarafından hisse ve borçlanma araçları gibi sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışı sırasında, payları İMKB'de işlem gören başka bir ortaklığın hisseleri veya ihraççının kendi hisseleri üzerine yazılı olarak, söz konusu sermaye piyasası araçlarını satın alan tasarruf sahiplerine bedelli ya da bedelsiz olarak verilmek üzere ihraç edilebilirler. İlgili sermaye piyasası aracının hisse olması durumunda, bu hisselerin sermaye artırımları suretiyle ihraç edilmesi zorunludur.

Ortaklık varantlarının bedelsiz olarak verilmek üzere ihraç edilmeleri durumunda, bunların ilgili sermaye piyasası aracını satın alan tüm tasarruf sahiplerine satın aldıkları sermaye piyasası aracı ile orantılı olarak verilmesi zorunludur. Ortaklık varantlarının ilgili sermaye piyasası aracının yanında bedelli olarak ihraç edilmeleri halinde; ilgili sermaye piyasası aracının tasarruf sahibi tarafından satın alınması, söz konusu ortaklık varantının da satın alınmasını gerektirmeyecektir.

Ortaklık varantlarının ilgili sermaye piyasası aracının yanında bedelli olarak ihraç edilmeleri halinde, ilgili sermaye piyasası aracının satış süresi içerisinde sa-

tılamayan ortaklık varantları iptal edilecektir.

Kullanım süresi boyunca kullanım haklarını kullanmak isteyen ortaklık varantı sahipleri, söz konusu taleplerini aracı kuruluş vasıtasıyla ihraççıya iletirler. İhraççı, söz konusu bildirim kolaylıkla yapılabilmesi için gerekli önlemleri almak zorundadır. Söz konusu hisselerin ilgili tasarruf sahibinin hesabına geçmesi ile eş zamanlı olarak, talepte bulunan kişilerin MKK nezdindeki ortaklık varantları iptal edilecektir. İhraççı tarafından yükümlülüklerin tam olarak yerine getirilmesine rağmen kullanım hakkını kullanmayan ortaklık varantı sahiplerinin bu hakları kullanım süresinin sonunda ortadan kalkacaktır.

Düzenleme ile ortaklık varantlarına ilişkin esaslar aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

- Ortaklık varantlarının ilgili sermaye piyasası aracının halka arzına aracılık eden aracı kuruluşlar vasıtasıyla tasarruf sahiplerine kayden teslim edilmeleri, bunların borsada işlem görmeleri ve borsa tarafından kabule ilişkin kurallara uyması zorunludur.
- İhraç edilecek ortaklık varantlarının vadesi iki aydan az, beş yıldan fazla olamaz.
- İlgili sermaye piyasası aracının satışa sunulduğu ilk gün vade başlangıç tarihi olarak kabul edilir.
- Ortaklık varantlarının itibari değeri 1 Kuruştan aşağı olamaz.
- Kurul, ortaklık varantlarına ilişkin genel ihraç limiti belirleyebilir.
- Ortaklık varantı ihraçları kaydi olarak yapılır. İhraççıların MKK üyesi olmaları zorunludur.

İhraççılar, ihraç edecekleri ortaklık varantlarını, ilgili sermaye piyasası aracı ile birlikte Kurul'a kaydettireceklerdir. Ortaklık varantı ihracı için ihraççıların esas sözleşmelerinde buna yetki veren hüküm bulunması ve bu konuda genel kurulca karar alınmış olması zorunludur. Ortaklık varantı ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir.

Ortaklık varantlarının ihracında, bunlara münhasır olarak ayrı bir sirküler ve izahname düzenlenmesi gerekmemektedir. İlgili sermaye piyasası aracına ilişkin hazırlanan izahname ve sirkülerlerde, ihraç edilecek ortaklık varantlarının özelliklerinin ve risklerin, vade sonunda doğacak kullanım zamanına ilişkin bilginin,

ihraç esaslarının, tasarruf sahiplerine sağladığı hakların ve bu hakların kullanılmasına ilişkin esas ve usullerin de belirtilmesi gerekmektedir.

Ortaklık varantının fiyatının, likiditesinin ve ortaklık varantını elinde bulunduranların haklarının etkilenmesine yol açacak ve ihraççıdan kaynaklanan her türlü değişikliğin, ihraççı tarafından, Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur.

Ortaklık varantlarının alım satımı, Kurul'un onayı üzerine borsa mevzuatı çerçevesinde belirlenecek işlem esasları kapsamında borsanın uygun göreceği ilgili pazarda yapılacaktır. Ortaklık varantlarının alım satımına aracılık faaliyeti, Kurul'dan alım satıma aracılık yetki belgesi almış aracı kurumlar tarafından Kurul'un aracılık faaliyetleri ve aracı kuruluşlara ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde yürütülecektir. Aracı kurumların müşterileriyle ortaklık varantlarına ilişkin herhangi bir işlem gerçekleştirmeden ve sözleşme yapmadan önce ortaklık varantlarının işleyiş esasları ile getirdiği hak ve yükümlülükleri ve söz konusu işlemlerin risklerini açıklayan ve içeriği Kurulca belirlenen "ortaklık varantlarına ilişkin risk bildirim formunu" müşterilerine vermeleri zorunludur.

Kurulun uygun göreceği ortaklık varantlarına benzer nitelikli sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasına ilişkin başvurular, bu düzenlemenin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılacaktır.

BORÇLANMA ARAÇLARININ KURUL KAYDINA ALINMASI VE SATIŞINA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA SERİ:II, NO:22 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye Piyasası Kanunu'nun uygulaması ile ilgili olarak, borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esaslar ile borçlanma araçlarının niteliklerini düzenleyen Seri:II, No:22 sayılı "Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" (Tebliğ) 21.01.2009 tarih ve 27117 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Yayımlanan Tebliğ ile, daha önce 7 ayrı tebliğ ve 1 sirküler ile getirilen borçlanma araçlarına ilişkin hükümler tek bir tebliğ altında birleştirilirken konuya ilişkin

düzenlemeler de revize edilmiştir. Tebliğin yürürlüğe girmesi ile;

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

yürürlükten kaldırılmıştır.

Tebliğ ile borçlanma araçları için genel çerçeve oluşturulurken, tebliğ kapsamındaki borçlanma araçları; ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre, nama veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki tahviller, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, değiştirilebilir tahviller, finansman bonoları, altın, gümüş ve platin bonoları, banka bonoları olarak belirlenmiştir. Yukarıda sayılmamakla birlikte, niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu Kurulca kabul edilecek sermaye piyasası araçlarının kayda alınmasına ilişkin başvurular ve bunların satışları da, söz konusu düzenleme hükümleri kapsamında değerlendirilerek, Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde sonuçlandırılacaktır.

Düzenleme uyarınca, Kurul, ihraççıdan, borçlanma araçlarına ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurtiçinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını talep edebilecektir.

Halka arz edilen borçlanma araçlarının satışının, bunlara ilişkin anapara, faiz ödemesi ve benzeri yükümlülüklerin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yerine ge-

tirilmesi zorunludur. Borçlanma araçlarının halka arz yoluyla satışında, bu araçlara ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilme esaslarına düzenlenecek izahname ve sirkülerde yer verilir.

Tebliğ’in yürürlüğe girdiği tarihte Kurul nezdinde mevcut bulunan borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınmasına ilişkin başvurular, yeni düzenleme hükümlerine göre sonuçlandırılacaktır.

OYDAN YOKSUN PAYLARA İLİŞKİN SERİ: I, NO:36 SAYILI TEBLİĞ

Oydan yoksun payların ihracı, halka arzı ile pay sahiplerine tanınan haklar ve bu hakların kullanım şartlarına ilişkin esasları düzenleyen Seri:I, No:36 sayılı “Oydan Yoksun Paylara İlişkin Esaslar Tebliği” (Tebliğ) 21.01.2009 tarih ve 27117 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Tebliğ, 20.03.2003 tarih ve 25054 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri:I, No:30 sayılı “Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği”ni yürürlükten kaldırılmıştır.

Düzenleme ile, anonim ortaklıkların oydan yoksun pay ihraçları ile bu paylara ilişkin esaslar belirlenmektedir. Tebliğ ile, oydan yoksun paylar yeniden tanımlanmış, sahiplerine kâr dağıtımında ve diğer hususlarda sağlanan imtiyazların yanında, belirlenen vade veya vadelerde şirketin paylarını satın alma hakkı tanınabilmesine imkan veren bir şekilde yeniden düzenlenmiştir.

Ortaklıklar, sermaye artırımını suretiyle,

- Oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istendiğinde bedelsiz pay alma hakkında imtiyaz dışındaki diğer hususlarda imtiyaz ve diğer ortaklık haklarını sağlayan,
- İstendiğinde belirli bir vade veya vadelerde, sabit veya değişken oranda ortaklığın oy hakkına sahip paylarını satın alma ve ortaklık payları ile değiştirme hakkı veren,

oydan yoksun paylar ihraç edebileceklerdir.

Ortaklıkların oydan yoksun pay ihraç edebilmeleri için;

- Esas sözleşmelerinde oydan yoksun pay ihracına ilişkin hüküm bulunması,
- Oydan yoksun pay ihracı için ortaklık yetkili or-

- ganı tarafından karar alınması,
- Esas sözleşmede oydan yoksun paya, kar payından ve istendiğinde bedelsiz pay alma dışındaki diğer hususlarda imtiyaz tanınması ve kâr payında imtiyaz oranının gösterilmesi,

zorunludur.

Belirli bir vade veya vadelerde ve sabit veya değişken oranda ortaklık paylarını satın alma hakkı veren oydan yoksun payı ihraç edebilmek için yukarıda yer alan hususların yanında, esas sözleşme ile yetkili organa satın alma hakkı içeren oydan yoksun pay ihracı yetkisi verilmesi, ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olması ve yeni pay alma haklarının kısıtlanmaması gerekmektedir.

Ortaklıkların çıkarabilecekleri oydan yoksun payların itibari değer toplam tutarı, oydan yoksun payın temsil ettiği sermaye tutarı dışındaki ödenmiş veya çıkarılmış sermayeyi geçmemek üzere, esas sözleşmelerinde gösterilecektir.

ALTYAPI GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN SERİ:VI, NO:24 SAYILI TEBLİĞ

Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurucularına ve kuruluş usullerine, portföy işletmeciliği faaliyet izinlerine, organizasyon yapılarına, ihraç edebilecekleri sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasına, yatırım faaliyetlerine, kamuyu aydınlatma ve yatırımcıların bilgilendirilmesi yükümlülüklerine ilişkin esas ve usulleri düzenleyen Seri:VI, No:24 sayılı "Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" 29.01.2009 tarih ve 27125 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları, belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla yatırım ortaklığı şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır.

Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıkları;

- Altyapı yatırım ve hizmetlerine,
- Altyapı yatırım ve hizmetlerine ilişkin projelere,
- Altyapı yatırım ve hizmetlerine ve altyapı yatırım ve hizmetlerine ilişkin projelere dayalı hak ve sermaye piyasası araçlarına,
- Ortak olmak veya borçlanma senedi satın almak

- suretiyle altyapı şirketine,
- Ortak olmak veya borçlanma senedi satın almak suretiyle diğer altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarına,
- Ortak olmak suretiyle işletmeciler şirketlere,
- Para ve sermaye piyasası araçlarına,

yatırım yapabilecektir. Tebliğ kapsamındaki altyapı yatırım ve hizmetleri ise, merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri, sosyal güvenlik kurumları, mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsü tarafından yürütülen tarım, sulama, madencilik, imalat, enerji, ulaştırma, haberleşme, bilgi teknolojileri, turizm, konut, kültür, kentsel ve kırsal altyapı, belediye hizmetleri, kentsel dönüşüm, çevre, araştırma-geliştirme hizmetleri ile eğitim, sağlık, adalet, güvenlik ve genel idare altyapısı yatırım ve hizmetleri olarak belirlenmiştir.

Veriler

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon TL	2006	2007	2008/10	%D
TL Mevduat		170.774	209.846	254.282	21,2%
DTH		101.399	104.196	120.411	15,6%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar		11.212	14.828	18.782	26,7%
DİBS		55.749	56.851	62.467	9,9%
Eurobond		5.412	4.281	4.183	-2,3%
Yatırım Fonları		23.020	26.498	25.024	-5,6%
Repo		2.202	2.733	3.517	28,7%
Emeklilik Yatırım Fonları		2.821	4.559	5.794	27,1%
Hisse Senedi		26.256	31.246	20.594	-34,1%
Toplam		398.845	455.038	515.054	13,2%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon TL	2006	2007	2008/10	%D
Hisse Senedi		48.878	81.085	44.609	-45,0%
DİBS		36.572	36.618	27.288	-25,5%
Eurobond		780	432	861	99,2%
Mevduat		5.725	5.735	9.482	65,3%
Toplam		91.956	123.870	82.240	-33,6%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri					
	Milyon TL	2007	2008	30/01/2009	%D
Milyon \$		335.948	182.025	179.732	-1,3%
Milyon \$		289.986	119.698	110.035	-8,1%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)		91.364	36.816	33.254	-9,7%
Ortalama Halka Açıklık Oranı		31,5%	30,8%	30,2%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2007	2008	30/01/2009	%D
İşlem Gören Şirketler	319	317	317	0,0%
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	8	9	9	0,0%

Birincil Halka Arzlar				
	2007	2008	30/01/2009	%D
Toplam Hacim (Milyon \$)	3.389	1.895	0	A.D.
Şirket Sayısı	11	3	0	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 TL)	17.103	22.575	31.807	40,9%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)	-2.458	-1.271	-713	-43,9%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)	14.645	21.303	31.094	46,0%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü					
	Milyon \$	2007	2008	30/01/2009	%D
A Tipi Yatırım Fonları		762	365	329	-10,1%
B Tipi Yatırım Fonları		21.670	15.253	15.145	-0,7%
Emeklilik Yatırım Fonları		3.813	4.193	3.905	-6,9%
Borsa Yatırım Fonları		226	128	113	-11,7%
Yatırım Ortaklıkları		317	152	135	-11,5%
Gayrimenkul Yat.Ort.		2.723	776	674	-13,1%
Risk Sermayesi Yat.Ort.		63	27	24	-10,7%
Toplam		29.574	20.895	20.325	-2,7%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH		4,0%	3,3%	3,6%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2007	2008	2009/01	%D
Yatırımcı Sayısı	940.766	989.853	991.818	0,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri					
	Milyon \$	2006	2007	2008	%D
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri		35.083	70.213	27.297	-61,1%
Saklamadaki Payı		68%	72%	67%	-6,8%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri		88.519	144.143	142.126	-1,4%
İşlem Hacmi Payı		19%	24%	27%	13,5%
Net Hisse Senedi Yatırımı		1.144	4.533	-2.988	-165,9%

TSPAKB Üyeleri	2007	2008	30/01/2009	%D
Aracı Kurumlar	104	104	104	0,0%
Bankalar	41	41	41	0,0%
Toplam	145	145	145	0,0%

İMKB İşlem Hacimleri*	2006	2007	2008	%D
Milyar \$				
Hisse Senedi Piyasası				
Aracı Kurum	459	602	514	-14,6%
Tahvi-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı				
Aracı Kurum	110	106	95	-10,4%
Banka	676	800	681	-14,9%
TCMB+Takasbank	0	0	0	-50,7%
Toplam	786	906	776	
Repo-Ters Repo Pazarı				
Aracı Kurum	634	762	852	11,8%
Banka	2.668	3.239	3.704	14,4%
TCMB+Takasbank	546	300	288	-3,9%
Toplam	3.848	4.300	4.844	12,7%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2006	2007	2008	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	7	24	54	122,7%
Hacim (Milyon TL)	35.753	236.071	415.925	76,2%
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	198.074	234.717	209.382	-10,8%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*	2006	2007	2008/09	%D
Milyon TL				
Dönen Varlıklar	2.292	3.377	3.743	10,8%
Duran Varlıklar	393	464	520	12,1%
Aktif Toplam	2.685	3.841	4.263	11,0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.003	1.641	2.012	22,6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34	46	52	12,2%
Azınlık Payları	149	212	178	-16,3%
Ana Ortaklık Özsermaye	1.500	1.942	2.022	4,1%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	2.685	3.841	4.263	11,0%
Net Komisyon Gelirleri	509	605	392	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı**	172	303	82	A.D.
Net Kâr	188	309	142	A.D.
Personel Sayısı	5.898	5.860	5.526	-5,7%
Şubeler	246	234	198	-15,4%
İrtibat Bürosu	64	51	49	-3,9%
Acente Şubeleri	4.514	4.775	5.573	16,7%

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

**:2006 ve 2007 için esas faaliyet kândır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2007	2008	30/01/2009	%D
İMKB-100	55.538	26.864	25.934	-3,5%
İMKB-100 (En Yüksek)	58.232	54.708	24.642	-55,0%
İMKB-100 (En Düşük)	36.630	21.228	28.709	35,2%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1.194	1.041	745	-28,4%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2007	2008	30/01/2009	%D
ABD Nasdaq 100	2.085	1.212	1.508	24,5%
ABD S&P 500	1.468	903	845	-6,4%
Almanya DAX	8.067	4.810	4.179	-13,1%
Arjantin Merval	2.152	1.080	1.089	0,8%
Brezilya Bovespa	63.886	37.550	39.639	5,6%
Fransa CAC 40	5.614	3.218	3.009	-6,5%
Güney Afrika FTSE/JSE	28.958	21.509	20.582	-57,1%
Hindistan BSE Sens	20.287	9.647	9.236	36,4%
Hong Kong Hang Seng	27.813	14.387	13.154	-8,6%
İngiltere FTSE 100	6.457	4.434	4.190	-5,5%
Japonya Nikkei 225	15.308	8.860	8.251	-6,9%
Meksika IPC	29.537	22.380	19.537	-12,7%
Rusya RTS	2.291	632	531	-16,0%

A.D.: Anlamı değil

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

