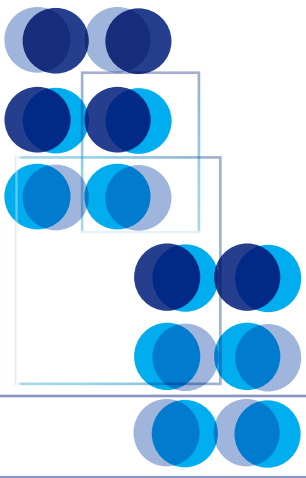




sermaye piyasasında

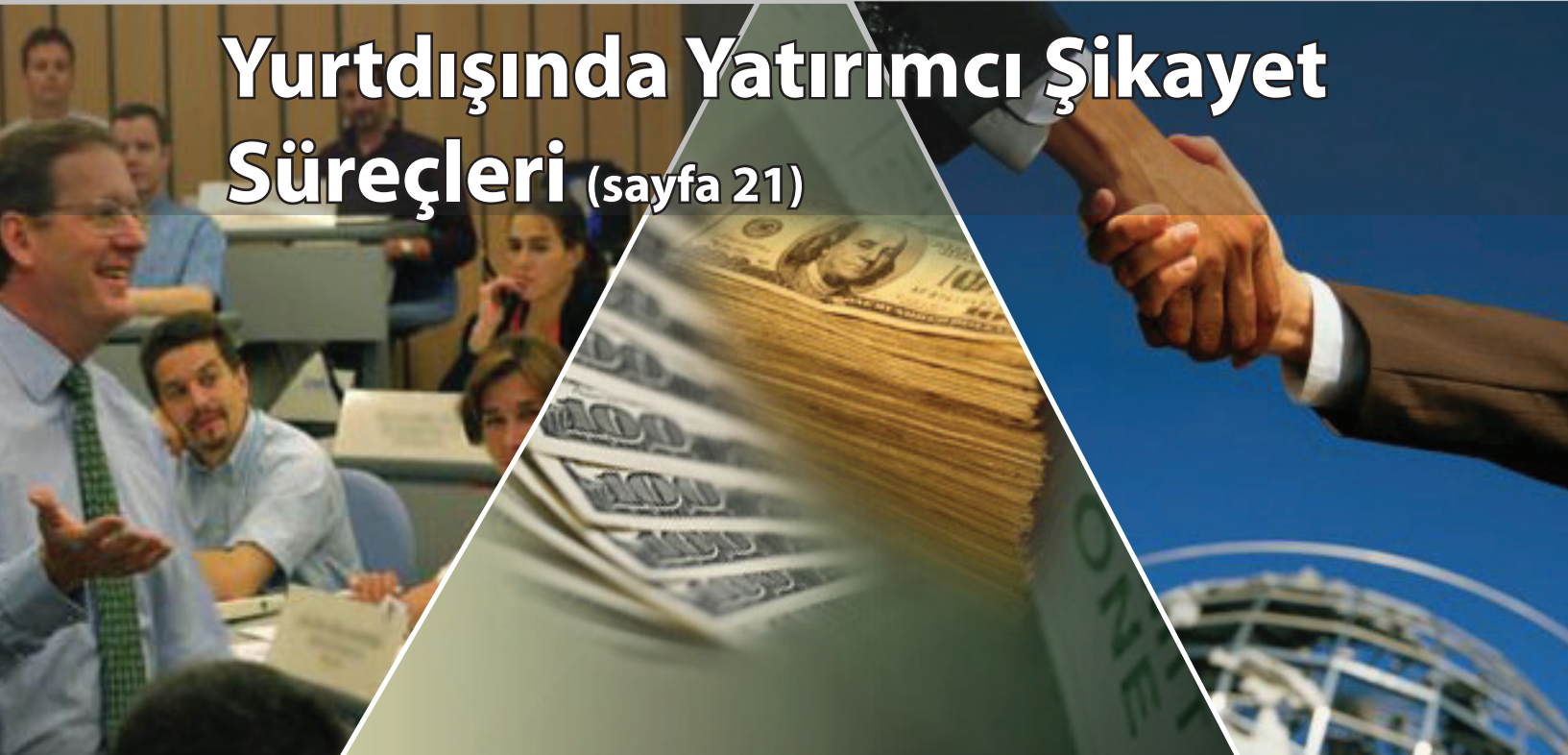
GüNDeM

SAYI 81 MAYIS 2009

ISSN 1304-8155



İsrail Sermaye Piyasası (sayfa 7)



Yurtdışında Yatırımcı Şikayet Süreçleri (sayfa 21)

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

Birliğin 103 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 144 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

Tasarım

Cennet Türker
Uzman/Eğitim ve Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin
Uzman Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Uzman/Eğitim ve Tanıtım

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

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,

Birlik Yönetim Kurulu olarak, 2007 yılı Mayıs ayında göreve geldiğimiz günden itibaren, üyelerimize karşı şeffaflığı temel ilke olarak benimseyip onlardan aldığımız destekle, sermaye piyasamızın ve aracılık faaliyetlerimizin gelişmesi hedefi doğrultusunda çalışmalarımızı sürdürdük. Görevdeki ikinci yılımızı doldururken, Birliğimizin faaliyetleri hakkında kısa bir değerlendirme yapmak istiyorum.

Üzerinde uzun süredir yoğun mesai harcadığımız ve sürekli gündemde tuttuğumuz İstanbul Finans Merkezi Projesi, hükümetimiz tarafından bir politika olarak benimsendi. 2009 yılı başından itibaren, özel sektör ile kamu kesiminin ortak çalışmasıyla bir strateji belgesi hazırlanmaya başlandı. Biz de Birlik olarak, bu projede aktif olarak yer alıyoruz. Strateji belgesi sonrasında projenin uygulanması ile beraber sektörümüzde büyük kazanımlar sağlanacaktır.

Özellikle kriz ortamında daha çok ihtiyacını hissettiğimiz dayanışma ve işbirliği çerçevesinde, düzenleyici otoriteler ve diğer sermaye piyasası kurumları ile etkin ve sürekli bir diyalogu esas aldık. Değerli işbirlikleri neticesinde pek çok konuda hızlı ve sağlam bir şekilde gelişme sağladık, görüşlerimizi paylaşma imkânı bulduk.

Bu kapsamda, örneğin uzun zamandır sıklıkla dile getirdiğimiz yerli yatırımcının hisse senedi kazançlarından alınan stopajın yabancı yatırımcılardaki gibi kaldırılması yönündeki talebimiz Maliye Bakanlığı tarafından olumlu karşılandı. Yerli yatırımcıların aleyhine olan vergi eşit-

sizliği 2008 yılı sonunda sona erdi. Öte yandan, İMKB Hisse Senedi Piyasası'nda işlem süresinin uzatılmasına yönelik önerilerimiz hayata geçirildi.

Sektörün dinamizmini yaratan insan kaynağını geliştirmek için eğitim faaliyetlerimizi artırarak sürdürdük. Bu konuda edindiğimiz tecrübeler çerçevesinde, ihtiyaçların doğru tespit edilmesine özellikle önem verdik, eğitimlerimize yeni konular ekledik. Diğer taraftan, yasal sorumluluk alanımız olan lisanslama ve sicil tutma konusunda çalışmalarımızı devam ettirdik. Kayıtlarını takip ettiğimiz kişi sayısı Nisan 2009 itibariyle 30.000'i aştı.

Birliğimizi sektörün bilgi merkezi haline getirme yönündeki çalışmalarda bir aşama daha kaydettik. Geçtiğimiz yıl içerisinde aracı kurumlar, SPK'ya yaptıkları bazı bildirimleri Birliğimize yapmaya başladı. Sorumluluklarımızın arttığı, faaliyetlerimizin giderek çeşitlediği bu dönemde, gerek lisanslama ve sicil tutma, gerekse diğer uygulamalar için bilgi işlem sistemimizde iyileştirmeler yaptık. Örneğin, 2008 yılında görsel olarak geliştirdiğimiz sitemizin yeni altyapısı ile sizlere artık daha iyi hizmet sunuyoruz.

Öte yandan, çeşitli ülkelerin sermaye piyasalarını ve yeni yatırım araçlarını tanıtan yayınlarımızla sektörü bilgilendirmeye devam ettik. Yabancı yatırımcılar ve aracı kurumlar ile onlara hizmet veren çeşitli kurumlara yönelik olarak, 2008 yılında yayınlamaya başladığımız İngilizce raporlarımız geniş ilgi uyandırdı.

Değerli Üyelerimiz,

Birliğimiz gücünü üyelerinden alıyor ve kuruluşundan bu yana katılımcı bir anlayışla faaliyetlerini sürdürmeye gayret ediyor. Son iki yılda bizlere verdiğiniz destek için yönetim ve denetleme kurullarımız adına en içten teşekkürlerimizi sunmak istiyorum. Sektörümüzün geliştirilmesi hepimizin ortak sorumluluğu. Bu çerçevede 5 Mayıs'ta, yönetim ve denetim kurulu üyelikleri için seçimlerin de yapılacağı Olağan Genel Kurul toplantımıza tüm üye temsilcilerimizi beklediğimizi ifade etmek istiyorum.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Genel Kurulumuz 5 Mayıs'ta

Birliğimizin 9. Olağan Genel Kurul Toplantısı, 5 Mayıs 2009 Salı günü, saat 14:30'da Birlik Merkezinde yapılacaktır.

Genel Kurulda, Birliğimizin 2008 yılı faaliyetleri görüşülecek, ardından Birlik Statüsü gereği, iki yıllık dönem için seçilen ve görev süresi dolan Yönetim ve Denetleme Kurulu üyelikleri seçimlerine geçilecektir.

Birlik organlarının seçimi, Birlik üyeleri tarafından gizli oyla ve yargı gözetimi altında gerçekleştirilecektir. Genel Kurulumuza tüm üyelerimizin katılımını bekliyoruz.

Uyum Görevlilerine Yönelik Eğitim

Mali Suçları Araştırma Kurulu Başkanlığı tarafından suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı konusunda farkındalığın artırılması amacıyla 8-9 Nisan 2009 tarihlerinde Birliğimiz Merkezinde eğitim düzenlenmiştir.

Eğitimde özellikle müşteri kabul politikaları, şüpheli işlem bildirimleri ve uyum programı konularına yoğunlaşılmıştır. Üyelerimizin uygulamada yaşanan aksaklıkları ve konuya ilişkin tereddütlerini MASAK



yetkililerine aktarma fırsatı bulduğu eğitime ilişkin sunumlara internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Yatırımcıları Koruma Fonu Ödentileri

Yatırımcıları Koruma Fonu'na (YKF) aracı kuruluşlar tarafından yapılan ödemelerin YKF varlığı ile ilişkilendirilmesi ve üyelerimizden ihtiyaç oluşana kadar ödenti alınmaması yönündeki görüş ve önerilerimiz Birliğimizce her fırsatta dile getirilmektedir.

Konuyla ilgili olarak, üyelerimizden gelen görüş ve öneri çerçevesinde, YKF ödentilerinin hesaplanmasında yatırımcı blokajına tabi hisse senetlerine sağlanan muafiyetin rehin işlemlerine konu hisse senetlerini de kapsayacak şekilde genişletilmesi yönündeki önerilerimiz Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmiştir.

VOB İşlemlerinde Pozisyon Transferi

Bilindiği üzere, mevcut düzenlemeler kapsamında VOB üyeleri arasında pozisyon transferi imkânı bulunmamaktadır. Bu nedenle işlem yapan tüm yatırımcılar, pozisyonlarını işlem yaptıkları aracı kuruluş nezdinde takip etmekte ve sadece pozisyon açtıkları aracı kuruluş nezdinde işlem yapmaktadırlar.

Yabancı müşterilere İMKB nezdindeki piyasalarda gerçekleştirdikleri işlemler için hizmet veren çoğu aracı kuruluş, pozisyon transferi imkânı bulunmadığından, aynı müşterilerine VOB'da gerçekleştirilen işlemler için hizmet veremeyebilmektedir. Bu yapının, piyasanın işleyişine yansıyan çeşitli olumsuz etkileri bulunmaktadır.

Pozisyon transferinin gerçekleştirilebilmesi, aracı kuruluşlar arasındaki rekabeti arttırıcı bir etki yaratacak ve piyasanın daha hızlı gelişmesini sağlayacaktır.

Bu çerçevede, VOB'da alınan pozisyonların devredilebilmesine olanak verilmesinin piyasanın gelişmesine önemli katkılar sağlayacağı yönündeki görüşümüz, konunun yoğunlaşma analizi ile değerlendirildiği bir raporumuz ile Kurul'a iletilmiştir.

Piyasa Yapıcısı Kriterleri

2 2 Mart 2009 tarih ve 27177 sayılı Resmi Gazete’de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmeliğin yayımlandığına ve düzenleme ile hisse senetleri piyasasında “piyasa yapıcılığı”na imkân getirildiğine, bir önceki sayımızın “Gündemdeki Mevzuat Değişiklikleri” kısmında yer verilmişti. Hisse Senetleri Piyasasının yeniden yapılandırılması kapsamında uygulanmaya başlanacak olan piyasa yapıcılığı ve tek fiyat işlem yöntemleri ise 2 Nisan 2009 tarih ve 2966 sayılı Genel Mektup ile duyurulmuştur.

Söz konusu Genel Mektup uyarınca piyasa yapıcı üye olabilmek için halka arza aracılık ile türev araçların alım satımına aracılık yetki belgelerine sahip olmak ve değerlendirme yapıldığı aydan geriye doğru son 12 ay içinde 5 kezden fazla 1 milyon TL ve üzerinde tutarlarda temerrüde düşmemiş olmak temel kriterler olarak belirlenmiştir.

Düzenlemede, menkul kıymet ile ilişkisi olan üyenin öncelikle piyasa yapıcı olarak atanmasının amaçlandığı, bu nedenle bir menkul kıymette piyasa yapıcı olmak için birden fazla üyeden başvuru gelmiş ise, üyelerin menkul kıymet ile ilişkisi olmasının (yatırım ortaklıklarında veya borsa yatırım fonlarında kurucu olma, şirketin ortaklık yapısı vb.) piyasa yapıcının öncelikli olarak belirlenmesinde etkili olacağı belirtilmektedir.

Ancak, belirlenen kriterlerden “hem halka arza aracılık, hem de türev araçların alım satımına aracılık yetki belgelerine sahip olmak” kriteri, ortak veya

kurucu olarak yatırım ortaklıklarında piyasa yapıcısı olmak isteyecek bazı aracı kurumların sınırlandırılmasına neden olmaktadır.

Piyasa yapıcılığı işlem yönteminin uygulanmadığı durumlarda tek fiyat işlem yönteminin uygulamaya konulacağı sistemde, düzenlemenin işlerliğinin artırılması ve piyasa yapıcısı olmak isteyen üye sayısının sınırlandırılmaması açısından, piyasa yapıcısı için temel kriter olarak her iki yetki belgesinden sadece birine sahip olunması ve piyasa yapıcısı için başvuran üyenin menkul kıymet ile ilişkisi olması durumunda ise bu üyeye ilişkin söz konusu yetki belgeleriyle ilgili kriterin aranmaması yönündeki görüşümüz İMKB’ye iletilmiştir.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

2 3-24 Mayıs 2009 tarihlerinde düzenlenecek lisanslama sınavlarına yönelik olarak, Birliğimizce Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı eğitimleri planlanmış ve internet sitemizde yayınlanarak üyelerimize duyurulmuştur. Planlanan eğitimlerden özellikle, İleri Düzey ve Türev Araçlar lisansına yönelik eğitimlere yoğun başvuru alınmıştır.

Nisan ayında, İleri Düzey lisanslama sınavının Genel Ekonomi ve Mali Sistem modülüne yönelik 21-22 Nisan tarihlerinde düzenlenen eğitim 23 kişinin katılımı ile gerçekleştirilmiştir. Temel ve İleri Düzey lisanslama sınavı katılımcılarına yönelik 28-30 Nisan tarihlerinde düzenlenen Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Mevzuat eğitimine ise 32 kişi katılmıştır. Ay-

Nisan-Mayıs 2009 Lisanslama Eğitim Programı

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
2 Mayıs	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel /İleri Düzey	1 gün
3 Mayıs	Takas ve Operasyon İşlemleri	Temel Düzey	1 gün
2-4 Mayıs	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün
7 Mayıs	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
7-8 Mayıs	Muhasebe, Denetim ve Etik Kuralları	İleri Düzey	2 gün
9-10 Mayıs	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
9-10 Mayıs	Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku	İleri Düzey	1½ gün
12 Mayıs	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	1 gün
13-14 Mayıs	Kurumsal Yönetim	Kurumsal Yön. Dercelendirme	2 gün
15-16 Mayıs	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün

rica, Türev Araçlar lisanslama sınavının Türev Araçlar, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi modüllerine yönelik 24-27 Nisan tarihlerinde düzenlenen 4 günlük eğitimde 29 kişinin katılımı ile tamamlanmıştır.

Lisanslama sınavlarına kadar gerçekleşmesi planlanan hazırlık eğitimlerinin tarihleri tabloda yer almaktadır. Eğitimlere başvurular eğitim tarihinden 3 gün öncesine kadar yapılabilmektedir. Eğitimlerimizle ilgili ayrıntılı bilgilere, internet sitemizde Eğitim başlığı altından ulaşılabilir.

VOB Eğitimleri

30 Mart - 6 Nisan 2009 tarihleri arasında düzenlenen VOB Üye Temsilcisi eğitimine, 12 farklı kurumdan toplam 15 kişi katılmıştır. 7 Nisan 2009 tarihinde gerçekleştirilen VOB Uygulama Eğitimine ise 14 farklı kurumdan toplam 18 kişi katılmıştır.

VOB Üye Temsilcisi ve VOB Uygulama Eğitimleri önümüzdeki aylarda da talepler doğrultusunda düzenlenmeye devam edecektir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Nisan ayında, Temel Düzey, İleri Düzey, Takas ve Operasyon İşlemleri, Türev Araçlar, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir. Genel katılıma açık düzenlenen eğitimlerin yanında, üç farklı kurum için de kuruma özel Temel Düzey ve İleri Düzey lisans yenileme eğitimleri yapılmıştır. Düzenlenen lisans yenileme eğitimlerine toplam 537 kişi katılmıştır.

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

Ocak-Nisan 2009 Dönemi Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları

Lisans Türü	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Toplam
Temel Düzey	244	178	258	388	1,068
İleri Düzey	202	120	95	80	497
Türev Araçlar	45	44	45	30	164
Takas ve Operasyon İşlemleri	18		-	15	33
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	30	40	40	14	124
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı	-	-	-	10	10
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	-	-	12	-	12
TOPLAM	539	382	450	537	1,908

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 24 Nisan 2009 tarihi itibarıyla 30.074'e ulaşmıştır. 11.620 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 10.201 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 16.658'inin lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 16.403 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

27 Mart 2009 ile 22 Nisan 2009 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde, 192 adet sözleşme ile toplam 19.380.013 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Lisans Başvuruları

Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	9,082	9,032	99
İleri Düzey	3,844	3,813	99
Türev Araçlar	1,216	1,196	98
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,142	1,054	92
Takas ve Operasyon	405	404	99
Kredi Derecelendirme	337	312	92
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	337	309	91
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	241	239	99
Konut Değerleme	54	44	81
Toplam	16,658	16,403	98



Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

İSRAİL SERMAYE PİYASASI

Ülkemiz sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmak amacıyla sermaye piyasası yapılarını incelediğimiz ülkelere bu ay İsrail ile devam ediyoruz.

Bulunduğu coğrafi konum, siyasi ve askeri ilişkileri ile sürekli dünya gündeminde olan ülkenin ekonomik gelişimi 80'li yıllarda uygulanan politikalarla hızlanmış ve İsrail gelişmiş ekonomiler arasında yer almıştır.

Ülkede faaliyet gösteren tek menkul kıymet piyasası olan Tel Aviv Borsasında temel olarak hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünler işlem görmektedir.

I. GENEL BİLGİ

İsrail Devleti, 14 Mayıs 1948 tarihinde kurulmuştur. Ülkenin özellikle çevre ülkeler ile günümüze kadar gelen siyasi çekişmesi, dönem dönem karşılıklı askeri güç mücadelesine dönüşmüştür. Bu mücadele, dolaylı olarak ülkede teknolojinin de gelişmesine katkı sağlamıştır. Parlamenter bir demokrasi ile yönetilen ülkenin başkenti Tel Aviv, para birimi ise Yeni İsrail Şekel'idir (NIS).

Kuruluş yıllarında İsrail'in tarım ve hafif sanayiye dayalı bir ekonomisi vardı. Bu yapı günümüzde telekomünikasyon, yazılım, elektronik, optik ve tıbbi gibi teknoloji ağırlıklı sektörlerde yoğunlaşmıştır. Yazılım, iletişim ve biyoteknoloji konusunda ülke önemli bir konuma sahiptir.



80'li yıllarda hiperenflasyon ile mücadele eden ülkede, halihazırda enflasyon kontrol altına alınmıştır. Enflasyon 2006 yılında negatif değerde iken, 2008 sonunda %4 olmuştur.

2003 yılından itibaren kesintisiz büyüme sergileyen milli gelir, 2007'de 164 milyar \$'ı geçmiştir. IMF

İsrail Ekonomisi	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Nüfus (bin)	6,455	6,574	6,692	6,810	6,960	7,113*
TÜFE (%Δ, yıllık)	-1.9	1.2	2.4	-0.1	3.4	3.8
GSYH (myr \$)	118.0	125.8	133.3	144.0	164.1	188.7*
GSYH (yıllık, reel %Δ)	1.8	5.0	5.1	5.2	5.4	4.3*
Toplam Dış Borç-Brüt (myr \$)	73.8	78.2	77.6	86.5	89.1	85.3
Cari Denge (myr \$)	1.4	3.0	4.3	8.5	5.2	0.7*
Doğrudan Yabancı Yatırım-Net (myr \$)	1.9	-2.5	1.9	-0.3	3.2	2.8

Kaynak: İsrail İstatistik Bürosu, İsrail Merkez Bankası, Uluslararası Para Fonu

*: Tahmin

tahminine göre, ülkenin milli geliri 2008 sonunda 189 milyar \$'dır. Diğer taraftan, kişi başına düşen milli gelirde ise ülkenin, 26.500 \$ ile dünya genelinde 31. sırada yer alacağı tahmin edilmiştir.

İsrail dış borçlanmasının yaklaşık yarısını, ABD garantili bonolar oluşturmaktadır. Bu bonolar, ABD hazine bonosu kredi notuna sahip olmakla beraber, onlara kıyasla daha yüksek bir getiriye sahiptir. Ülkenin dış borçlanması 2003 yılında 74 milyar \$ seviyesindeyken, 2008 yılında 85 milyar \$'a çıkmıştır.

İsrail birçok ülke ve uluslararası birlik ile serbest ticaret anlaşması yapmıştır. Türkiye, ABD ve AB'ye üye birçok ülke ile yapılan bu anlaşmalar, ülke ekonomisine olumlu katkıda bulunmuştur. Aralık 2007'de Arjantin, Brezilya, Paraguay ve Urugay'ın oluşturduğu Güney Amerika Ortak Pazarı (MERCOSUR) ile serbest ticaret anlaşması imzalayan İsrail, Latin Amerika dışından anlaşma yapan ilk ülke olmuştur. Ülkenin önemli ihracat kalemleri arasında işlenmiş elmas, kimyasal ürünler ve ileri teknoloji ürünleri bulunurken; ithalat kalemleri arasında elmas, ham petrol, hububat ve askeri ekipmanlar bulunmaktadır.

Net yabancı yatırımlar inişli çıkışlı bir seyir izlemiştir. 2004 yılında İsrail sermayesi ülke sınırları dışına daha çok yatırım yapmayı tercih ederken, 2007 yılından itibaren durum tersine dönmüş ve net 3,2 milyar \$'lık yatırım ülkeye çekilmiştir. 2008 yılında 2007'ye kıyasla, yabancı yatırımlardaki ufak artışa karşın, İsrailli yatırımcıların yurtdışına daha fazla yatırım yapmaları sebebiyle, net doğrudan yabancı yatırım tutarı 2,8 milyar \$'a gerilemiştir.

II. AR-GE SEKTÖRÜ VE GİRİŞİM SERMAYESİ

İsrail ekonomisinin gelişimi incelenirken teknolojinin ekonomiye katkısı için ayrı bir sayfa açılabilir. Çeşitli eğitim programları düzenleyen Uluslararası Yönetim Geliştirme Enstitüsü'nün (International Institute for Management Development-IMD) yaptığı bir çalışmaya göre İsrail, GSYH'nın 2006'da %4.8'i, 2007'de ise %4.7'si kadar araştırma-geliştirme (Ar-Ge) harcaması yaparak dünya genelinde incelenen ülkeler arasında ilk sıraya yerleşmiştir. Benzer bir çalışma OECD ülkeleri genelinde yapılmış ve 2000 yılından itibaren İsrail, Ar-Ge konusuna yapılan harcamaların milli gelire oranı en yüksek ülke çıkmıştır.

Ülke ekonomisinde teknoloji ağırlığının artırılması



için atılan ilk adım, 1960'da kurulan Sanayi, Ticaret ve Çalışma Bakanlığı, Bilim Dairesidir (Office of the Chief Scientist-OCS). Kurum, İsrail'de yeni teknolojiler ile teknoloji konusundaki girişimcilik kavramını geliştirmek, ülkenin yüksek teknoloji konusunda bilgi birikimini artırarak; ulusal ve uluslararası seviyede Ar-Ge konusunda işbirliklerini düzenlemekle sorumludur. Bu birim, devletin Ar-Ge için ayırdığı fonların özel sektöre aktarımına aracılık etmektedir. Bu noktadan hareketle OCS, Ar-Ge sektörü şirketlerini desteklemektedir. OCS, endüstrileşmiş şirketlerde harcamaların %50'sine kadar destek verebilirken, girişimci seviyesindeki şirketlerde bu oran %85'e kadar çıkabilmektedir. Diğer taraftan; ABD, Avustralya, İngiltere, Kanada, Güney Kore ve Singapur ile ortaklaşa kurduğu fonlarla, karşılıklı olarak ülkelerin Ar-Ge şirketlerini destekleme konusunda çalışmalar yapmaktadır. OCS devlet desteğini aktarırken, Ar-Ge'ye yönelik olarak bilgi birikimi ve teknoloji üretebilecek, yeni ürün veya iş süreci geliştirecek, mevcut ürünlerin alternatiflerini sunabilecek projelere öncelik vermektedir. Eğer destek verilen projeler başarı ile sonuçlanırsa, ilgili şirketle devlet arasında önceden belirlenen oranda yıllık satışlar üzerinden gelir paylaşımı yapılmaktadır.

Ar-Ge konusunda atılan bir diğer adım ise 1984 yılında çıkarılan Ar-Ge'yi Destekleme Kanunu olmuştur. Bu kanun, isminden de anlaşılacağı üzere Ar-Ge konusunda özel sektörün desteklenmesine yönelik hukuki yapıyı düzenlemiş ve sonuç olarak devletin Ar-Ge politikasında uyguladığı önemli bir araç olmuştur.

Ülkede teknoloji ve Ar-Ge bu kadar desteklenirken, Doğu Bloku ülkelerinin dağılmasıyla 90'lı yıllarda ülkeye gerçekleşen beyin göçü, askeri alanda yaşanan gelişmelerin sivil hayata da yansınması, kısıtlı doğal kaynaklar ve güneş enerjisinden yararlanma fikri İsrail'de yüksek teknoloji sektörünün önünü açmıştır.

İsrail'de yüksek teknoloji sektöründe bu gelişmeler yaşanırken, finansmanı konusunda da girişim sermayesi sektörü desteklenmiştir. Ülkede girişim sermayesinin başlangıcı, 1993 yılında hükümetin Yozma I Programını uygulamaya koymasıyla başlamıştır. Yozma I Programında, yabancı girişim sermayesi şirketlerinin ortaklığında 10 girişim sermayesi fonu kurulmuştur. 20 ila 25 milyon \$'lık büyüklükte olan fonlarda devletin payı %40, yabancı ortakların payı ise %60 seviyesinde tutulmuştur.

Programın başarıya ulaşmasının ardından, Eylül 1998'de Yozma II projesi devreye sokularak teknoloji şirketlerine desteğe devam edilmiştir. Yozma I ve II Programlarıyla, toplamda 170 milyon \$'lık bir fon yönetilmiş ve 40'tan fazla şirkete doğrudan yatırım yapılmıştır. Bununla beraber, yatırım yapılan bu şirketlerden ABD, Avrupa ve İsrail borsalarında halka arzlarla beraber, şirket birleşmesi ve satışları da yapılmıştır.

İsrail'deki girişim sermayesi fonları, özel sermaye fonları ve yüksek teknoloji sektörü üzerine çalışmalar yapan İsrail Girişim Sermayesi Araştırma Merkezi (Israel Venture Capital Research Center), 48 yerli ve 34 yabancı girişim sermayesi şirketinin verileriyle hazırladığı raporunda, 2008 yılı girişim sermayesi sektörünü değerlendirmiştir. Buna göre 2008 yılında 483 İsrailli ileri teknoloji şirketine 2 milyar \$ değerinde yatırım yapılmıştır. Bu tutar bir önceki yıl için 1,8 milyar \$ civarındaydı.

İsrailli girişim sermayesi şirketlerinin yine İsrailli ileri teknoloji şirketlerine yaptıkları yatırımlar 2004 yılından bu yana yıllık 660 milyon \$ seviyesindeydi. Bu tutar 2008 yılında 780 milyon \$'a çıkmıştır.

Sektörde dikkati çeken bir diğer nokta ise yabancı yatırımların tutarıdır. 2005 yılından itibaren yükselen bir şekilde gerçekleşen yabancı yatırımlar, 2007 yılında 1 milyar \$ seviyesini geçerken, 2008

yılında 1,3 milyar \$'a ulaşmıştır.

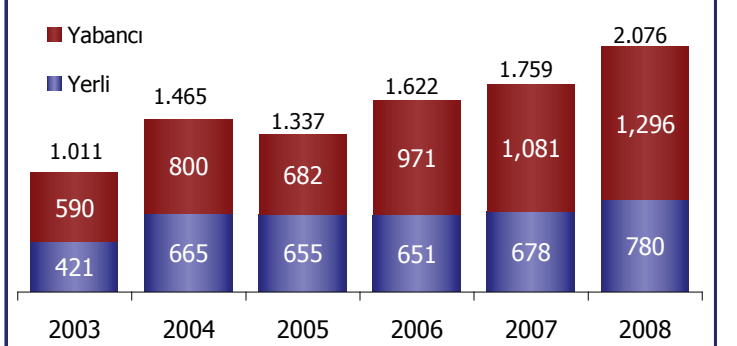
Yüksek teknoloji şirketlerine yapılan yatırımlar, alt sektörler bazında değerlendirildiğinde, 2008 yılında toplam 2 milyar \$'lık yatırımın dörtte biri iletişim sektörüne yapılmıştır. Devamında, 407 milyon \$ ile yazılım sektörü ve 323 milyon \$ ile yarı iletken madde sektörü gelmektedir.

İsrailli girişim sermayesi şirketlerinin yurtdışında yaptıkları yatırım tutarları ise 2006 yılında 60 milyon \$, 2007 yılında ise 50 milyon \$ civarındadır. Bu tutar 2008 yılında 57 milyon \$ olmuştur. 2008 yılında yapılan 33 yatırımın 11'i ilk yatırım, geri kalan kısmı ise devam eden yatırımlardır.

Yapılan yatırımlar, ilk yatırım veya devam eden bir yatırıma aktarılan sermaye bazında değerlendirildiğinde, 2008 yılında ilk yatırımların payının gerileyerek %43 seviyesinden %31'e indiği görülmektedir.

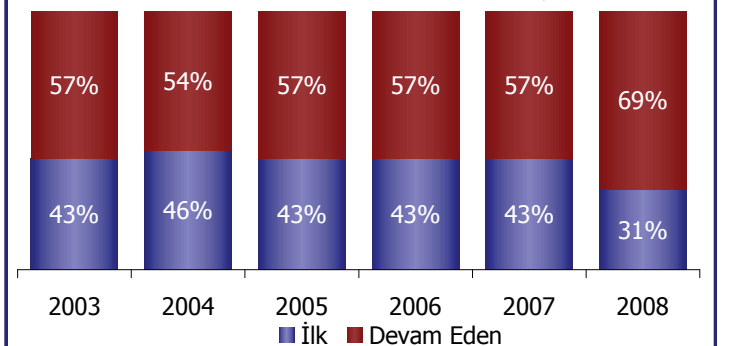
Teknoloji şirketlerindeki birleşme-satın alma faaliyetlerinde ise 2000 yılındaki rekor işlem tutarı, 2001

Yüksek Teknoloji Şirketlerine Yapılan Yatırım (Mn.\$)

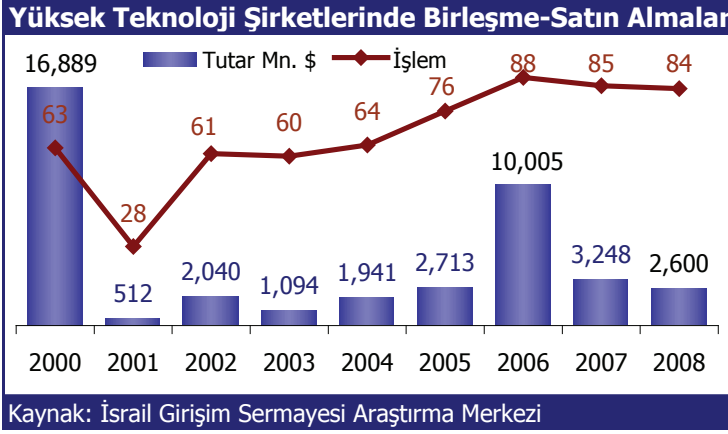


Kaynak: İsrail Girişim Sermayesi Araştırma Merkezi

İlk/Devam Eden Yatırım Payları



Kaynak: İsrail Girişim Sermayesi Araştırma Merkezi



yılında hızlı bir düşüşe geçmiştir. 2006 yılında tekrar bir yükseliş yaşanmış ve 88 birleşme-satın alma işlemi yapılmıştır. 2008 yılına gelindiğinde, yapılan 84 işleme karşın, işlem tutarı 2,6 milyar \$ seviyesinde kalmıştır.

III. DÜZENLEME

İsrail sermaye piyasasında denetleme sorumluluğu İsrail Menkul Kıymetler Otoritesi'ne (Israel Securities Authority-ISA) verilmiştir. Otorite, 1968 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu ile kurulmuştur.

ISA'nın denetimi altında halka açık şirketler, fon yönetim şirketleri, yatırım fonları, yatırım danışmanlığı şirketleri, portföy yönetim şirketleri, sigorta şirketleri ve Tel Aviv Borsası bulunmaktadır.

Yönetim kurulu, bir başkan ve yedi üyeden oluşmaktadır. Tüm üyeler Maliye Bakanlığı tarafından atanmaktadır. Üyeler, kamu ve özel sektör ile İsrail Merkez Bankasından seçilmektedir. Kurul düzenli olarak ayda bir defa toplanmaktadır.

ISA, finansal olarak bağımsız bir yapıdadır. Bütçesi, denetimini yaptığı kurumlardan aldığı yıllık gelirler ile oluşmaktadır. Hazırlanan bütçe ise Maliye Bakanlığı ve parlamentonun Finans Komisyonunun onayına tabidir.

ISA, Menkul Kıymetler Kanununa göre düzenleme taslaklarını hazırlamaktadır. Diğer taraftan Otorite, diğer kamu kurumları ile beraber sermaye piyasasına yönelik uygulanacak politika ve kanun taslaklarını hazırlamaktadır. Bununla beraber ISA, ülkemizde uygulanması planlanan "Kamuyu Aydınlatma

Platformu"na benzer bir uygulamayı da yürütmektedir. "MAGNA" isimli internet tabanlı bu uygulamada, ISA denetimindeki şirketler kamuoyunu haberdar etmek için izahnamelerini, yıllık ve üç aylık mali raporlarını, anlık duyurularını ve ortaklık yapısındaki değişimleri gösterir raporlarını bu kanalla yayınlamaktadır.

ISA, borsanın düzenleme ve uygulamalarını onaylamakla yükümlüken, borsada gerçekleştirilen işlemlerin denetiminden de sorumludur.

Diğer taraftan portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı yapacak kişi ve kuruluşların yetkilendirilip denetlenmesi de ISA'nın görev alanındadır. 1995 yılında çıkarılan Yatırım Danışmanlığı Kanunu ile lisanslama hakkında düzenlemeler yapılmıştır. Kanun üç tür lisans tanımlamaktadır. Yatırımcıları finansal ürünlerin alıp-satılması konusunda yönlendiren yatırım danışmanlığı lisansı, sadece belirli bir ürüne yönelik yatırım danışmanlığında bulunan yatırım pazarlamacılığı lisansı ve portföy yöneticiliği lisansı bulunmaktadır. Kanuna göre bu alanlarda çalışmak isteyen bireysel ve tüzel kişiler ISA'den yetki/lisans almak zorundadır.

Bireysel yatırım danışmanları, kendi başlarına veya bir yatırım şirketi adına çalışabilmektedir. Diğer taraftan, portföy yöneticileri ise sadece lisanslı bir şirkette çalışabilmektedir. Bireysel kişilerin bahsedilen lisans türlerini alabilmeleri için ISA tarafından düzenlenen lisanslama sınavında başarılı olmaları gerekmektedir. Bu sınavın yanında yatırım danışmanlığı ve yatırım pazarlamacılığı lisansı alanlar için altı, portföy yöneticiliği lisansı alanlar için dokuz aylık bir staj döneminin de tamamlanması gerekmektedir.

Diğer taraftan, bahsedilen alanlarda çalışacak olan şirketler ISA tarafından yetkilendirilirken, mevcut durumda yatırım danışmanlığı konusunda 12, yatırım ürünlerinin pazarlaması konusunda 19 ve portföy yönetimi konusunda 189 şirket ülkede faaliyet göstermektedir.

IV. TEL AVİV BORSASI

Geniş bir yatırım aracı yelpazesine sahip ve ülkenin tek menkul kıymet borsası olan Tel Aviv Borsası (Tel Aviv Stock Exchange-TASE), 2008 itibarıyla

134 milyar \$'lık piyasa değeri ile Dünya Borsalar Federasyonu'na üye borsalar içinde 25. sırada yer almıştır. Aynı tarihte İMKB'nin dolar bazındaki piyasa değeri 120 milyar \$ idi.

A. Organizasyon

İsrail'de menkul kıymet işlemleri İsrail devleti resmen kurulmadan önce 1902'de Londra'da kurulan Anglo-Filistin Bankası aracılığıyla yapılmıştır. Daha sonra Bank Leumi Le-Israel ismini alan banka bünyesinde 1935 yılında kurulan Menkul Kıymet Borsa Bürosu, bölgedeki yerel işlemleri gerçekleştirmekteydi. 1948 yılında devletin kuruluşunun ardından, Eylül 1953'te birkaç banka ve aracı kurumun girişimiyle Tel-Aviv Borsası (TASE) kurulmuştur.

TASE'nin farklı bir ortaklık yapısı vardır. "sorumluluğu garanti ile sınırlı limitet şirket" olarak isimlendirilebilecek bu yapıda, borsada işlem yapan tüm üyeler borsanın sahipleridir. Hisselere bölünmüş bir sermaye yapısı yoktur ve üyeler nominal bir paya sahip değildir. Ancak üyelerin borsada hakları bulunmaktadır. Herhangi bir sebeple borsanın tasfiyesi söz konusu olursa üyeler bu hakları doğrultusunda tasfiyeden pay almaktadır.

Borsanın 16 kişilik bir yönetim kurulu vardır. Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığının birer temsilcisi ile beraber, TASE üyelerinin toplam yedi temsilcisi bulunmaktadır. Yönetim kurulu başkanı ve genel müdürün yanında beş üye ise dışarıdan atanmaktadır. Dışarıdan atanan üyeler, atama komisyonu tarafından belirlenip, ISA Başkanı tarafından onaylanmaktadır. Atama komisyonu, Adalet Bakanlığı tarafından atanan bir yargıç, ISA Başkanı, Tel Aviv'deki bir üniversitenin işletme fakültesi dekanı ve borsa yönetim kurulu başkanından oluşmaktadır. Dışarıdan atanacak üyelerde aranan en önemli özellik, borsaya üye kurum ya da bu kurumların iştirakleri ile borsada işlem gören şirketlerin ortağı ya da çalışanı olmamasıdır. Bununla beraber Maliye Bakanlığı, aranan özelliklere ek şartlar da getirebilmektedir. Yönetim kurulu başkanı bu üyeler arasından seçilirken, ISA'nın onayına tabidir.

Borsanın, TASE Takas Kurumu ve Türev Ürünler Takas Kurumu olmak üzere iki iştiraki bulunmaktadır.

B. Üyelik

Borsaya banka ve aracı kurumlar üye olabilmektedir. TASE, uluslararası aracı kurumlara ülkede bir temsilciliklerinin olmaması durumunda uzaktan üyelik imkanı sağlamaktadır. Bu üyeler banka veya aracı kurum olabilmektedir. Bu aracı kurumların üye olabilmeleri için Londra Borsası, Euronext Borsaları, New York Borsası, Deutsche Börse, Eurex, İsviçre ve Tokyo Borsalarından birinde veya birkaçında en az on yıldır faaliyet gösterme koşulu aranmaktadır.

Mart 2009 itibarıyla ikisi yurtdışında kurulu, biri merkez bankası olmak üzere toplam 14 banka borsa üyesidir. Diğer taraftan, ikisi uluslararası yatırım kuruluşu olmak üzere toplam 14 aracı kurum da borsa üyesidir. Ayrıca TASE'de yabancı bir uzaktan üye mevcuttur.

TASE bünyesinde bulunan üyelik ve gözetim departmanı, piyasanın doğru bir şekilde işlenmesini sağlamaktadır. Aracı kurumların borsadaki işlemlerini bu departman kontrol etmektedir. Diğer taraftan, bankaların borsada gerçekleştirdikleri işlemlerini ise İsrail Merkez Bankası'nın Bankalar Denetim Birimi denetlemektedir.

C. Mali Veriler

Tel Aviv Borsası'nın aktif toplamı 2007 sonunda 127 milyon \$ olmuştur. Bu rakamlar TASE konsolide bilanço açıkladığı için takas kurumunu da içermektedir. Toplam varlıklar 2007 yılında %25 oranında gerilemiştir. Gerilemenin sebebi ise takas kurumunun dönem sonundaki açık türev pozisyonları ve alacaklarından kaynaklanmaktadır. Diğer taraftan toplam özsermaye, %50 artarak 71 milyon \$ olmuştur.

Borsanın toplam gelirlerinin %46 artarak 63 milyon \$'a ulaşmasına karşın, giderlerinin daha düşük bir oranda artışı sonucunda, dönem kârı önemli ölçü-

TASE Mali Verileri			
Mn. \$	2006	2007	%Değ.
Varlıklar	169	127	-25%
Özsermaye	47	71	50%
Toplam Gelirler	43	63	46%
Toplam Giderler	33	41	23%
Net Kâr	8	18	124%
Kaynak: TASE			

de yükselmiştir. Gelirlerdeki bu önemli artışta, işlem hacmindeki artışa bağlı olarak işlem ve takas komisyonlarındaki %34'lük artışın etkisi olmuştur. Sonuç olarak 2007 sonu itibariyle iki kattan fazla artış gösteren dönem kârı 18 milyon \$'a ulaşmıştır.

D. Piyasalar

TASE'de oldukça geniş bir ürün yelpazesi mevcuttur. Temel olarak hisse senedi, tahvil ve türev ürünlerin işlem gördüğü borsada varantlar, endeks ürünler ve çevrilebilir tahviller de işlem gören ürünler arasındadır. Bu bölümdeki rakamlar 30 Mart 2009 itibariyle mevcut kurlarla ABD \$'ı cinsinden (USD/NIS=4.1880) hesaplanmıştır.

1. Hisse Senetleri

TASE'de hisse senetleri piyasasında hisse senetleri, endeks ürünler, varantlar ve hisse senedine çevrilebilir tahviller işlem görmektedir.

Piyasada, günlük ortalama işlem hacmi 2003 yılından itibaren oldukça hızlı bir yükseliş göstermiştir. 2003 yılında 80 milyon \$ civarındaki işlem hacmi, 2008 sonu itibariyle yedi kat artarak 596 milyon \$ olmuştur.

Kote şirket sayılarında ise en önemli değişim 2007 yılında görülmektedir. 62 yeni şirketin kote olduğu 2007 yılında, işlem gören şirket sayısı 654'e ulaşmıştır. Aynı yıl içinde hükümetin özelleştirme politikası gereği Oil Refineries şirketinin halka arzı, TASE'de yapılmış en büyük halka arz işlemi olarak kaydedilmiştir (1,5 milyar \$). 2008 yılında ise sadece 2 şirket

kote olurken, işlem gören şirket sayısı 642'ye gerilemiştir.

2008 sonunda kote menkul kıymet sayısı 1.166 iken, bunun yaklaşık yarısını hisse senetleri; kalan yarısını ise diğer ürünler oluşturmaktadır. Diğer ürünler arasında, 2006 yılında ilk defa işlem görmeye başlayan ve aralarında borsa yatırım fonlarının da bulunduğu endeks ürünler mevcuttur. Endeks ürünler ile ilgili detaylı bilgiler ilerideki bölümlerde açıklanacaktır.

Piyasa değeri açısından bakıldığında, 2003 yılından itibaren istikrarlı bir artış görülmektedir. 2007 sonu itibariyle toplam piyasa değeri 2000 yılının yaklaşık üç katına ulaşarak 235 milyar \$ olmuştur. 2008 sonu itibariyle piyasa değeri, global krize bağlı olarak 134 milyar \$'a kadar gerilemiştir.

a) Hisse Senedi Kotasyonu

Tel Aviv Borsasında Ar-Ge şirketleri dışındaki şirketler için üç farklı kotasyon alternatifi sunulmuştur. Bu alternatiflerden birini yerine getiren şirketler halka açılabilir.

Öncelikle 1. ve 2. alternatifi seçecek şirketlerin en az 12 aydır faaliyette olması beklenmektedir. Aynı şekilde bu alternatifi seçecek şirketlerden asgari bir özsermaye istenmektedir. Birinci alternatifi seçecek şirketlerin ikinci alternatifi seçecek şirketlerden farklı olarak tamamlaması gereken "Kotasyondan Önceki 12 Aylık Dönemdeki Katma Değer" koşulu bulunmaktadır. Bu koşulda şirketlerin vergiden önceki kâr/zararına maaş ödemeleri, amortismanlar ve finansal harcamaların eklenip finansal gelirlerin çıkarılması

ile elde edilen tutarın minimum 1 milyon \$ olması gerekmektedir. Diğer bir değişle; vergi, finansman gideri, amortisman öncesi kâra (VFAÖK) maaş giderlerinin eklenmesiyle bulunan rakam 1 milyon \$'ın

TASE Hisse Senetleri	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Kote Şirket Sayısı*	577	578	584	606	654	642
Yeni Kotasyon*	4	25	32	44	62	2
Piyasa Değeri (Milyon \$)	70,400	92,100	122,600	161,400	235,200	133,600
Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon \$)**	80	147	223	326	505	596
Kote Menkul Kıymet Sayısı	762	809	911	1,030	1,196	1,166
Hisse Senedi	594	599	623	602	649	632
Varant	78	106	163	197	235	194
Çevrilebilir Tahvil	90	104	125	131	148	127
Endeks Ürünler	---	---	---	100	164	213

*: Çifte kotasyonlar dahil, borsa yatırım fonları hariç.

** : Borsa dışı işlemler dahil.

Kaynak: TASE

Halka Arz Alternatifleri

	1	2	3
Faaliyet Dönemi $\geq$	12 ay	12 ay	-
Kotasyondan Sonraki Özsermaye (Mn. \$) $\geq$	6	8	-
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Mn. \$) $\geq$	5	7	19
Kotasyondan Önceki 12 Aylık Dönemdeki Katma Değer (Mn. \$) $\geq$	1	-	-
İhraç Değeri (Mn. \$) $\geq$	-	-	19
Toplam Piyasa Değeri (Mn. \$) $\geq$	-	-	48
Kaynak: TASE			

üzerinde olmalıdır.

Üçüncü alternatif daha çok büyük şirketlere yöneliktir. Minimum ihraç değeri ve toplam piyasa değeri kriterlerini karşılayabilen şirketler, bu alternatifi kullanarak borsaya kote olabilmektedir.

Bu koşulların yanında, kotasyon için halka açıklık, yatırımcı sayısı ve halka arz sonrası payların satışına yönelik bazı kurallar da bulunmaktadır.

Ar-Ge alanı dışında faaliyet gösteren şirketler için geçerli olan halka arz koşullarında, şirketlerde halka açık kısmın değeri arttıkça, halka açıklık oranı düşmektedir. 5 ila 7 milyon \$ arasında halka açıklık değeri olan şirketin, halka açık kısmın oranının %20-25 arasında olması beklenirken, bu oran 48 milyon \$ ve üzeri bir şirket için %7.5'tir.

Bir diğer halka arz koşulu ise ilgili menkul kıymet için minimum yatırımcı sayısı ve bu yatırımcıların yatırım yapabilecekleri minimum tutarlar hakkındadır. Hem hisse senedi, hem de çevrilebilir tahviller için mini-

Halka Açıklık İlişkisi

Halka Açık Kısımın Oranı (%) $\geq$	Halka Açık Kısımın Değeri (Mn. \$) $\geq$
25	5
20	7
15	10
10	12
7.5	48

Kaynak: TASE

Halka Arz Sonrası Payların Satılma Dönemi ve Oranı

	Bloke Dönemi	Aylık Satılabilecek Pay
Ana Ortaklar	18 Ay	2.5%
Diğer Ortaklar	9 Ay	12.5%

Kaynak: TASE

mum 100 yatırımcıya ulaşılması beklenirken, her yatırımcının minimum 3,800 \$'lık menkul kıymet alması beklenmektedir.

Şirketini halka açan ana ve diğer ortaklar için bazı sınırlama-

lar bulunmaktadır. Bu ortaklar bloke dönemi olarak tanımlanabilecek zaman aralığında, sahibi oldukları şirket paylarını satamamaktadır. Bununla beraber, halka arzdan üç ay sonrasında ancak tabloda belirtilen paylar kadar ve blok satış yöntemiyle satış yapılabilmektedir. Halka arzdan sonraki altıncı aydan itibaren ise ortaklar, paylarını piyasa dışında satabilmektedir. Buna karşın, şirket payları üzerindeki bloke dönemi yükümlüğü devam etmektedir.

b) Limitet Ortaklıkların Kotasyonu

Limitet ortaklık (limited partnership) yapısındaki şirketler de TASE'de işlem görebilmektedir. Limitet ortaklık yapısındaki petrol ve gaz arama şirketleri ile sinema, video ve televizyon filmi yapan şirketler TASE'ye kote olabilmektedir.

Şirket borsaya ilk defa kote olurken, hisse ihraç fiyatının olması gerekenin üzerinde gerçekleşmesini önlemek için, şirket ana ortağına ayrı bir yükümlülük getirilmiştir. Ana ortak, şirketin belli bir payını halka arz fiyatından satın almaktadır. Bu pay, halka arz edilen kısmın 3 milyon \$'a denk gelen kısmı kadar ya da %20'si kadar olmalıdır. Ana ortak, bu iki alternatiften düşük tutarlı olanı seçebilmektedir.

Ortaklığın halka açık kısmının değeri 5 milyon \$ altında olmamalıdır. Diğer şirketlerin halka arzında kullanılan üç alternatifte bu tutar sırasıyla, 5, 7 ve 19 milyon \$ olarak belirlenmişti. Ayrıca, diğer şirketlerde geçerli olan ve halka açık kısmın oranı ile değeri arasındaki ilişkiyi gösteren halka açıklık ilişkisi limitet ortaklıklar için de geçerlidir.

c) Ar-Ge Şirketlerinin Kotasyonu

Ar-Ge şirketlerinin TASE'de kote olmalarının teşvik edilmesi amacıyla, bu alanda çalışan şirketlere uygulanan kotasyon koşulları daha düşük tutulmuştur.

Ar-Ge Şirketlerinin Halka Açıklık Koşulları

Halka Açık Kısımın Oranı (%) $\geq$	10.0	7.5
Halka Açık Kısımın Değeri (Mn. \$) $\geq$	4	12

Kaynak: TASE

Başvuru yapan şirketin ana faaliyet konusu araştırma ve geliştirme veya kendi araştırma ve geliştirmesini yaptığı ürünlerin üretimi ve pazarlaması olmalıdır. Diğer taraftan, başka şirketlerde aranan belirli bir dönem boyunca faaliyette olmak ve asgari şirket özsermayesi gibi koşullar, Ar-Ge sektörü şirketleri için aranmamaktadır.

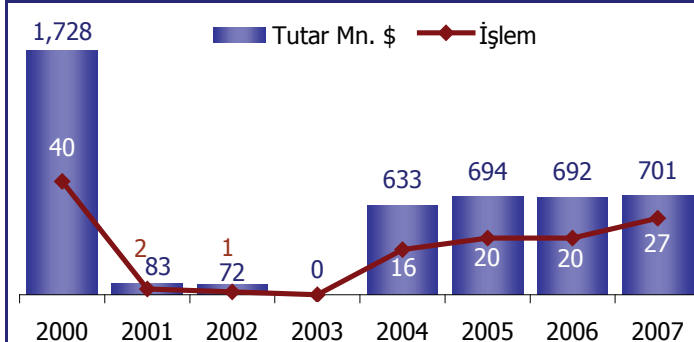
Halka açılmak isteyen Ar-Ge şirketlerinden, üç yılda Ar-Ge konusuna yaptığı yatırımların en az 1 milyon \$ olması beklenmektedir. Bununla beraber yapılan çalışmaların Sanayi, Ticaret ve Çalışma Bakanlığı, Bilim Dairesi tarafından fonlanmış olması gerekmektedir.

Şirketlerin kotasyondan önceki özsermayesi ile arz edilen hisse senetleri ve varantlardan sağlanan fonların toplamına eşit olan "Kotasyondan Sonraki Özsermaye" tutarının ise 2 milyon \$ olması beklenmektedir. Bu tutar, daha önce bahsedilen birinci ve ikinci alternatiflerde sırasıyla 6 ve 8 milyon \$'dır.

%10 ve üzeri oranda halka açılan Ar-Ge şirketlerinin halka açık kısmının değerinin 4 milyon \$ üzerinde olması beklenirken, %7.5 ve %10 arasında açılan şirketlerde bu değer yaklaşık 12 milyon \$'ın üzerinde olması gerekmektedir. Diğer şirketlerde ise %7.5 oranında halka açılan şirketlerin halka açık kısmının piyasa değerinin yaklaşık 48 milyon \$ olması bekleniyordu.

İsrail, ABD ve Avrupa borsalarında halka açılan yüksek teknoloji şirketlerinin sayısı 2003 yılından itibaren

Yüksek Teknoloji Şirketlerinde Halka Açılmalar



Kaynak: İsrail Girişim Sermayesi Araştırma Merkezi

ren istikrarlı bir artış göstermiştir. Halka arz tutarları ise 2004 sonrasında yıllık ortalama 680 milyon \$ civarında seyretmiştir.

Diğer taraftan, 2007 sonu itibariyle 80'e yakın İsraili şirket Nasdaq'ta kote durumdadır. Bu sayı ile İsrail, Nasdaq'ta en fazla şirketi işlem gören ülke konumundadır. Bu sıralama ile İsrail; Kanada, İngiltere, Japonya, Fransa gibi ülkeleri geride bırakmıştır.

d) Varant ve Çevrilebilir Tahvil Kotasyonu

Varantların kotasyonu için aranan koşullar arasında, öncelikle varantın vadesinin 4 yıldan fazla olmaması gelmektedir. Bununla beraber, halka arz edilen kısım için minimum bir değer belirtilmemiştir. Diğer taraftan, düşük halka arz değeri ile ihraç edilen varantların serilerinde sınırlama bulunmaktadır. 2 milyon \$'ın altında halka arz değeri bulunan varantlarda sadece bir seri şeklinde ihraç yapılabilirken, 6 milyon \$'ın üzerinde halka arz değerine sahip varantlarda seri konusunda bir sınırlama yoktur.

Varantların Halka Arzı

Alternatif	Halka Arz Değeri (Mn. \$)	Kotasyondan Sonra	
		İhraç Edilebilecek Maksimum	Seri Sayısı
A	$X < 2$		1
B	$2 < X < 6$		3
C	$6 < X$		Sınırsız

Kaynak: TASE

Çevrilebilir tahvillerin, minimum 6 milyon \$'lık değerinde halka arz edilmesi gerekmektedir. İhraççı şirket çevrilebilir tahvil karşılığında yatırımcının elde edileceği hisse senedi adedini belirleyen bir çevrim oranı belirlemektedir. Bu oran, tahvilin nominal değerinin vade sonunda ihraççı tarafından belirlenen değiştirme fiyatına oranı ile hesaplanmaktadır. Eğer bu oran %7'den az ise minimum halka arz değerinin 3 milyon \$ olması gerekmektedir. Oranın %7'yi geçmesi durumunda ise ileride değinilecek olan normal tahviller için gerekli olan özsermaye koşulunu yerine getirmelidir.

e) Çifte Kotasyon

TASE'de yabancı şirketler için çifte kotasyon imkanı da sağlanmaktadır. ABD'nin NYSE, NASDAQ ve AMEX borsaları ile Londra Borsası ana pazarında

en az bir yıldır işlem gören şirketler TASE'ye de kote olabilmektedir. Bu borsalarda bir yıldan az süredir işlem gören şirketler ise, piyasa değerlerinin en az 150 milyon \$ olması halinde TASE'de kote olabilmektedir. Bununla beraber, NASDAQ Küçük Piyasa Değerli Şirketler Piyasasında en az bir yıl işlem gören şirketler, minimum 30 milyon \$'lık piyasa değerine sahip olması durumunda TASE'de işlem görebilmektedir.

Çifte kotasyon, ABD borsalarında kote şirketler için geniş bir zaman dilimi aralığında (İsrail saati ile 9:45-23:00 arasında) işlem imkanı sağlamaktadır. Ocak 2009 itibariyle 52 şirket TASE'de çifte kotasyondan faydalanmaktadır.

2. Endeksler

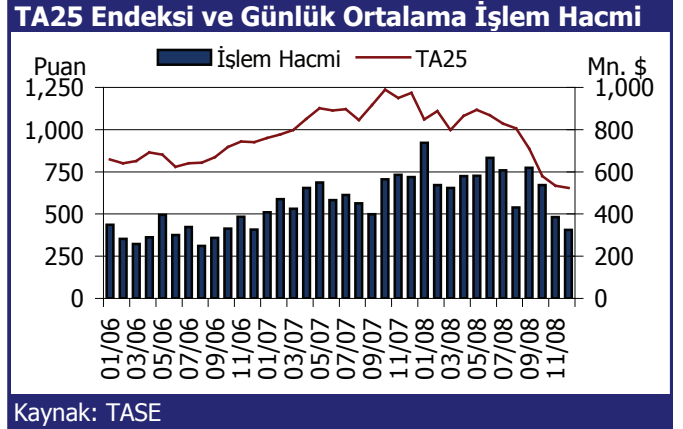
Borsanın önemli endeksleri arasında, borsadaki en yüksek piyasa değerine sahip 25 şirketi kapsayan TA-25 Endeksi, en yüksek piyasa değerine sahip 100 şirketi kapsayan TA-100 Endeksi ve TA-100 Endeksinde dahil olmayan ve en büyük piyasa değerine sahip 50 şirketi kapsayan Mid-Cap 50 Endeksi bulunmaktadır.

Diğer taraftan TA-100 endeksinde bulunan ve sosyal sorumluluk anlamında Maala organizasyonunun sıralamasındaki ilk 20 şirketin dahil olduğu Maala SRI (Socially Responsible Investing) Endeksi hesaplanmaktadır. Maala, 1998 yılında ABD'li Business for Social Responsibility'e (BSR) bağlı olarak İsrail'de kurulmuştur. Sürdürülebilir iş stratejileri ve çözümleri geliştirmeyi amaçlayan BSR'ın İsrail kolunu oluşturan Maala, danışmanlık, eğitim gibi hizmetler sunmaktadır. Kurum 2005 yılından itibaren TASE'de Maala SRI endeksini hesaplamaktadır.

Bununla beraber; İsrail, Güney Kıbrıs ve Yunanistan borsalarında işlem gören ve bu ülkelerin en likit ve en büyük toplam 100 şirketinin dahil olduğu FTSE Med 100 Endeksi de hesaplanmaktadır.

Ayrıca İsrail'in ayrı bir önem verdiği ve borsaya kote yüksek teknoloji şirketleri, Ar-Ge şirketleri, biyoteknoloji ve tarım teknolojisi konusunda faaliyet gösteren şirketleri kapsayan Tel-Tech Endeksi ile çeşitli sektörlerle yönelik endeksler bulunmaktadır.

Bu endekslerin yanında, çevrilebilir tahvil ve varantlar için de çeşitli endeksler hesaplanmaktadır.



2008 yılına 1.061 puan seviyesinden başlayan TA-25 Endeksi, yıl sonunda %47 değer kaybederek 655 puana düşmüştür. Yıl içinde dalgalanmalar yaşayan günlük ortalama işlem hacmi, global finansal krize bağlı olarak Eylül 2008'den itibaren düşerek Aralık ayında 325 milyon \$'a gerilemiştir. İşlem hacmi 2008 yılı ortalamasında ise 544 milyon \$ olmuştur.

3. Tahvil-Bono

TASE'de devlet tahvili ve hazine bonoları ile beraber özel sektör tahvilleri, tahvil varantları ve borsa yatırım fonlarının da dahil olduğu endeks ürünleri işlem görmektedir. İsrail'de devlet tahvilleri ve bonolar özelliklerine göre farklı isimlendirilmektedirler. Bunlar:

- Shahr: Sabit faiz oranlı tahviller,
- Gilon: Değişken faiz oranlı tahviller,
- Galil: Tüketici fiyat endeksinde bağlı tahviller,
- Gilboa: ABD dolarına endeksli tahviller,
- Makam: Vadesi 1 yıldan az iskontolu bonolardır.

İşlem gören tahvil-bonoların 2008 sonu itibariyle toplam piyasa değeri, 2003 yılındaki değerin yaklaşık üç katına, 189 milyar \$'a ulaşmıştır.

İşlem hacimlerinde ise ağırlık devlet tahvili tarafındadır. 2003 yılında 267 milyon \$ olan günlük ortalama işlem hacmi, yıllar içinde artış göstermiştir. 2008 yılında tahvil ve bonoların günlük ortalama işlem hacmi 1,3 milyar \$'a ulaşmıştır.

Diğer taraftan, tahvil ihracında bulunmak için kote olan şirket sayısında yıllar itibariyle önemli artış görülmüştür. 2003 yılında 24 olan şirket sayısı, 2008 sonunda 161'e yükselmiştir. Bu şirketlere ait 553

tahvil kotedir.

2006 yılında 16 adet ile işlem görmeye başlayan endeks ürünlerin sayısı yıllar itibariyle artış göstermiştir. 2008 sonunda bu sayı 120'ye ulaşmıştır. Endeks ürünlerle ilgili açıklamalara ilerleyen bölümlerde değinilecektir.

Öte yandan, TASE tarafından çeşitli tahvil-bono endeksleri de hesaplanmaktadır. Tüm özel sektör ve kamu tahvillerini içeren Tüm Tahviller Endeksi, en büyük piyasa değerine sahip 20 özel sektör tahvilini içeren Tel-Bond 20 Endeksi, tüm devlet tahvillerini içeren Devlet Tahvilleri Genel Endeksi başta olmak üzere çeşitli endeksler yayınlanmaktadır.

Tahvil-Bono Kotasyonu

TASE'de çeşitli özel sektör tahvil ve bonoları kote olabilmektedir. Şirket bonolarının yanında, mevduat sertifikaları (certificates of deposit) da bulunmaktadır. Genellikle döviz cinsinden ihraç edilen bu enstrümanları alan yatırımcılar, önceden belirlenen sabit faiz oranıyla vade sonuna kadar beklemektedir. Vade sonunda ise faiz ve anaparayı almaktadır. Nisan 2009 itibariyle TASE'de, aralarında Türk lirası cinsinden de ihraç edilmiş toplam 26 adet borçlanma sertifikası işlem görmektedir.

Yapılandırılmış tahviller (structured notes) de işlem gören ürünler arasındadır. Nisan 2009 itibariyle ABD

doları, avro ve enflasyon gibi çeşitli göstergelere dayalı 66 adet yapılandırılmış tahvil borsada işlem görmektedir.

Bu menkul kıymetlerin kotasyonu için bazı koşulların sağlanması gerekmektedir. Bunlar:

1. İhraç edilecek menkul kıymetin piyasa değerinin 8,5 milyon \$ olması,
2. İhraç edilen menkul kıymetin en az 35 kişiye, her birine en az 48.000 \$ değerinde satılması,
3. Şirket özsermayesinin 6 milyon \$ olması veya aşağıdaki koşullardan en az birini sağlaması gereklidir.
 - Özsermayesi 4 milyon \$ olan şirketlerin en az BBB- veya Baa3 yerel derecelendirme notunun olması,
 - Yerel derecelendirme notunun en az A- veya A3 ya da uluslararası derecelendirme notunun en az BBB- olması,
 - Tahvil ihraç değerinin 48 milyon \$ olması,
 - Kote bir şirket için, işlem gören hisse senedi piyasa değerinin 48 milyon \$ olmasıdır.

4. Türev Ürünler

1993 yılında TASE'de türev piyasasının kurulması ile beraber ilk olarak TA-25 endeksine bağlı opsiyon sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. 1994 yılında Şekel/Dolar kuruna, Kasım 2001'de Şekel/Avro kuruna bağlı opsiyonlar işlem görmeye başlamıştır. Halihazırda, TA-25 endeksi, Şekel/Dolar, Şekel/Avro üzerine vadeli işlem sözleşmesi ve opsiyonlar; sabit faiz oranlı bonolar ve üç aylık faiz oranına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile bankacılık endeksine dayalı opsiyonlar işlem görebilmektedir. Ancak incelenen dönemlerde, bu ürünlerin bazılarında işlem hacmi bulunmamaktadır.

TASE türev piyasasında en fazla işlem gören ürün TA-25 endeksine

Tahvil-Bono		2003	2004	2005	2006	2007	2008
Piyasa Değeri (Myr. \$)		70	87	99	120	170	189
Devlet Tahvili		53	59	57	63	71	84
Hazine Bonosu		13	18	19	21	18	19
Şirket Tahvili		5	11	23	36	80	85
Günlük Ort. İşlem Hacmi (Mn. \$)*		267	354	449	563	1,005	1,339
Devlet Tahvili*		154	199	251	325	635	866
Hazine Bonosu*		107	140	151	179	206	219
Şirket Tahvili*		6	15	47	59	164	254
Kote Şirket Sayısı		24	49	79	108	161	161
Kote Menkul Kıymet Sayısı		199	210	282	402	637	714
Devlet Tahvili		79	69	54	52	47	40
Şirket Tahvili		120	141	228	312	507	553
Tahvil Varantları		---	---	---	22	10	1
Endeks Ürünler		---	---	---	16	73	120

*: Borsa dışı işlemler dahil edilmiştir.

Kaynak: TASE

Günlük Ortalama Türev İşlem Hacimleri (Bin \$)		2005	2006	2007	2008
Dayanak Varlık					
TA25	Toplam	4,012,753	5,753,124	10,216,455	9,237,090
	Opsiyon	4,011,857	5,750,690	10,214,282	9,233,869
	Vadeli İşlem	896	2,435	2,173	3,221
Dolar	Toplam	272,407	295,598	389,041	444,270
	Opsiyon	272,401	295,598	389,041	444,267
	Vadeli İşlem	6	0	0	3
Avro	Toplam	15,437	5,375	13,347	24,308
	Opsiyon	15,434	5,375	13,347	24,308
	Vadeli İşlem	2	0	0	0
TA Bankacılık	Toplam	3,368	7,113	13,338	8,930
	Opsiyon	3,317	6,491	12,657	7,678
	Vadeli İşlem	51	622	681	1,252
Orta Vadeli Tahvil	Toplam	0	1,518	1	0
	Opsiyon	0	0	0	0
	Vadeli İşlem	0	1,518	1	0
Toplam		4,303,964	6,062,728	10,632,182	9,714,599
Kaynak: TASE					

dayalı opsiyon sözleşmeleridir. 2003 yılından itibaren istikrarlı bir artış gösteren günlük ortalama işlem hacmi, 2008 sonunda 9 milyar \$ olmuştur. Piyasanın genelinde ise, opsiyon sözleşmelerinin vadeli işlem sözleşmelerine göre daha çok tercih edildiği görülmektedir.

5. Endeks Ürünleri

Daha önceden bahsedildiği üzere, borsada endeks ürünleri de işlem görmektedir. Borsa yatırım fonlarından farklı bir yapıda olan bu ürünler; endeks, emtia gibi ürünlerin fiyatlarındaki değişimlere bağlı olarak fiyatlandırılmaktadır. Halihazırda yedi şirket bu ürünleri ihraç etmektedir.

Bu ürün türlerinden ilki olan "Endekse Bağlı Senetleri (Index Linked Notes)", sadece endeks ürünleri ihraç edebilen yatırım şirketleri çıkarabilmektedir. Borsa yatırım fonlarına benzer yapıda olan bu ürünler, aslında birer borç senedidir. Ancak borsa yatırım fonlarından farklı olarak, dayanak varlığın kendisine yatırım yapılmamaktadır. Bunun yerine ihraççı, ürünün fiyatına, dayanak varlığın fiyat hareketlerindeki değişimin birebir yansıtılacağı taahhüdünde bulunmaktadır. Firmanın taahhütte bulunması, ihraççı firmanın kredibilitesinin de önemini ortaya koymaktadır. Çünkü, ürünler doğrudan bir dayanak varlığa bağlanmadığı için, karşılığını ihraççı firma kendi kaynaklarından karşılayacaktır. Nisan 2009 itibariyle 7

şirket tarafından ihraç edilmiş 118 endekse bağlı senet TASE'de işlem görmektedir.

Bir diğer endeks ürünü olan "Emtia Sertifikaları (Commodity Certificates)", emtia borsasında işlem gören bir emtianın değerine göre işlem gören senetlerdir. Senetler herhangi bir zamanda bağlı olduğu emtianın fiyatından parasal değerine çevrilebilmektedir. Nisan 2009 itibariyle 3 yatırım şirketi tara-

fından ihraç edilmiş altın, gümüş, ham petrol gibi ürünlere dayalı 7 emtia sertifikası TASE'de işlem görmektedir.

"Ters Sertifikalar (Reverse Certificates)" ise bir emtia veya endekse bağlı olarak çıkarılabilmektedir. Dayanak varlığın fiyatındaki değişim oranı, ters sertifika fiyatına ters yönlü olarak yansımaktadır. Bir diğer ifadeyle, endekse bağlı bir ters sertifikada, endeksteki düşüş %2 ise, ters sertifikanın fiyatı %2 artmaktadır. Nisan 2009 itibariyle 6 yatırım şirketi tarafından ihraç edilmiş 25 ters sertifika TASE'de işlem görmektedir.

"Finansal Varantlar (Covered Warrants)" genellikle banka ve benzeri finansal kurumların ihraç ettiği varant türüdür. TASE'de işlem görecekt finansal varantlar; S&P 500, Nasdaq 100 ve Dow Jones gibi uluslararası endekslere, çeşitli emtialara ve döviz kurlarına dayalı olarak ihraç edilebilmektedir. Nisan 2009 itibariyle 2 yatırım şirketi tarafından ihraç edilmiş 55 finansal varant TASE'de işlem görmektedir.

Bir diğer endeks ürünü ise "Karmaşık Sertifikalardır (Complex Certificates)". Bu ürünler, üç farklı türde ihraç edilebilmektedir. "Birden fazla endeksi takip eden sertifikalarda", sertifika bünyesindeki her endeksin ağırlığı ihraç izahnamesinde belirlenmiştir. Örneğin, bu tür bir sertifikanın fiyat hareketleri TA-100 endeksinin %25'i ve Tahvil Endeksinin %75'ine

bağlı şekilde kurulabilir. "Çeşitli endeksleri takip eden endekse bağlı senetlerde" ise ihracçı şirket, izahnamesinde takip edebileceği endeksleri açıklar. Bu endekslerin sayısı en fazla 10'dur. Bu on endeksin dışında başka bir endeks, daha sonradan izahnameye dahil edilemez. Şirket, takip edeceği endeksleri değiştirmek istediğinde bunu 7 gün önceden duyurmak durumundadır ve yılda en fazla dört defa bu değişikliği yapabilmektedir.

Son karmaşık sertifika türü ise "Kaldıraçlı Takip (Accelerated Trackers) Sertifikalarıdır". Bu sertifikalar yine bir endeks veya dayanak varlığına bağlı olarak ihraç edilmektedir. Sertifikanın fiyatındaki değişim, dayanak varlık fiyatındaki değişimin üzerinde gerçekleşmektedir. Örneğin, dayanak varlığın fiyatı %10 artış gösterirken, sertifikanın fiyatı %20 artmaktadır. Dayanak varlığın fiyatındaki düşüş de benzer şekilde daha fazla düşüş olarak yansımaktadır.

E. İşlem Sistemi

TASE'de tüm enstrümanların alım-satım işlemleri TACT (Tel-Aviv Continuous Trading) platformu üzerinden yapılmaktadır. Sistemde hisse senedi ve SGMK işlemleri 1997'de devreye girerken, türev ürün işlemleri 1999'da başlatılmıştır.

Fiyat ve zaman önceliğinin geçerli olduğu sistemde işlemler, Pazar ve Perşembe günleri arasında gerçekleştirilmektedir. Türev piyasasında tek bir sürekli müzayede seansı varken, diğer menkul kıymetlerin işlem saatleri tablodaki gibidir.

Her menkul kıymet türü için açılış öncesi seans 9:00'da yapılmaktadır. 9:10'da teorik fiyatların açıklanmasının ardından, açılış seansı başlamaktadır. TA-100 endeksine dahil hisse senetleri için açılış seansı 9:45 ile 9:50 arasındaki beş dakikalık süre içinde rastgele belirlenecek bir zamana kadar devam ederken, hemen ardından sürekli müzayede seansı ile devam edilmektedir. TA-100 endeksine dahil olmayan hisse senetleri ile tahvil-bonolarda ise 9:10'da teorik fiyatların açıklanmasının ardından, hisse senetlerinde 10:15, tahvil-bonoda ise 9:30'da başlayan sürekli müzayede, kapanış öncesi seansa kadar devam etmektedir. Kapanış öncesi seans 16:16 ile 16:17 arasındaki 60 saniyelik zaman diliminde rastgele bir sürede başlamaktadır. Devamında ise 16:25 ile 16:30 saatleri arasında rastgele bir süreye kadar kapanış seansı sürmektedir.

Diğer taraftan borsa, yılda iki defa menkul kıymetlerin likiditesini gözden geçirmektedir. Bu gözden geçirmeler sırasında ilgili menkul kıymetin likiditesi ve işlem göreceği pazarlara bazı kriterler çerçevesinde karar verilmektedir. Bir menkul kıymetin likit olabilmesi için bazı şartları taşıması gerekmektedir. Bunlar:

- İlgili menkul kıymetin altı aydan fazla süredir işlem görmesi,
- Son altı aydaki günlük ortalama işlem hacminin 4.800 \$'ın üzerinde olması,
- Son altı aydaki günlük işlem hacminin ortanca değerinin 480 \$'ın üzerinde olmasıdır.

TASE İşlem Saatleri						
	TA-100 Endeksine Dahil Hisse Senetleri	TA-100 Endeksi Dışındaki Hisse Senetleri	Tahvil- Bono	Türev Ürünler	Likit Olmayan Araçlar	Gözümlüne Alınan Hisse Senetleri
Açılış Öncesi Seans	09:00				09:00	09:00
Teorik Fiyatlar	09:10				09:10	09:10
Açılış Seansı	9:45-9:50*	10:15	09:30		10:15	10:15
Sürekli Müzayede Başlangıcı	9:45-9:50*	10:15	09:30	09:30	İşlem Yok	İşlem Yok
Kapanış Öncesi Seans	16:16-16:17**			---	10:15	
Kapanış Seansı	16:25-16:30*			16:30	16:25- 16:30*	
*: 5 dakikalık dilimde rastgele belirlenen saat						
**: 60 saniyelik dilimde rastgele belirlenen kapanış saati						
Kaynak: TASE						

Bu koşulları taşımayan menkul kıymet, likit olmayan menkul kıymet sınıfına alınmaktadır. Bu sınıftaki menkul kıymetler sürekli müzayedede değil, ancak açılış ve kapanış seansları olmak üzere günde iki defa tekli fiyat sistemiyle işlem görebilmektedir.

Ayrıca hisse senedinin halka açık kısmının değerinin 1 milyon \$'ın altına düşmesi ve halka açıklık oranının %15'in altında olması durumunda hisse senedi, "gözültüne alınan hisse senedi" durumuna geçmektedir. Bu hisse senetleri ise günde bir defa sadece açılış seansında işlem görebilmektedir.

V. TAKAS VE MUTABAKAT

TASE'de takas işlemleri iki takas kurumu tarafından yapılmaktadır. Bunların ilki olan TASE Takas Kurumunda hisse senedi, tahvil-bono gibi enstrümanların takası gerçekleşirken, bir diğeri olan Türev Ürünler Takas Kurumunda türev ürünlerin takas işlemleri yapılmaktadır.

A. TASE Takas Kurumu

1966 yılında kurulan TASE Takas Kurumunun sahibi borsa üyeleri idi. Limitet şirket olan kurum, 2006 yılında tamamen TASE'ye devrolmuştur. Kurum, borsada ve tezgahüstü piyasalarda işlemi gerçekleştiren tüm menkul kıymetlerin takas işlemlerini yapmaktadır. Takas kurumunun, biri merkez bankası olmak üzere 14 banka ve 11 aracı kurum üyesi bulunmaktadır.

Takas işlemleri burada yapılırken, saklama işlemleri elektronik ortamda Bank Hapoalim, Bank Leumi

Le'Israel, Israel Discount Bank ve Mizrahi Tefahot Bank bankaları aracılığıyla yapılmaktadır.

TASE Takas Kurumu, çifte kotasyonu olan menkul

kıymetlerin takasını yapmak için ABD'li takas kurumu olan Depository Trust and Clearing Company'e (DTCC) üye olmuştur. TASE ayrıca 2001 yılında, Citigroup ile beraber TASE Global Takas, Mutabakat ve Saklama Hizmetleri (Global Clearing, Settlement and Custody Services) şirketini kurmuştur. Bu işbirliği ile Galaxy isimli sistem oluşturulmuştur. Bu sistem, daha çok varlık yönetimi ve saklaması yapan bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik fonları gibi kullanıcılara takas, saklama ve mutabakat işlemlerini verimli bir şekilde yönetme imkanı sunmaktadır. Halihazırda ABD'li menkul kıymetler için uygulanan sistemin, yakında Avrupa ve diğer global piyasaların ürünleri için de uygulanması planlanmaktadır.

B. Türev Ürünler Takas Kurumu

Türev Ürünler Takas Kurumu, 1993 yılında TASE türev piyasası ile beraber kurulmuş olup TASE'nin bir iştirakidir. Piyasada yapılan işlemlerde merkezi karşı taraf durumunda olan kurum, vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyon gibi ürünlerin takas işlemini gerçekleştirmektedir. Mevcut durumda 9 banka Türev Ürünler Takas Kurumu üyesidir.

VI. YATIRIMCILAR

TASE'deki şirketlerin halka açıklık oranları 2002 yılında %44 seviyesinde iken, 2008 sonu itibarıyla %58'e ulaşmıştır. Halka açık kısım yatırımcı türünde incelendiğinde ise, 2003 yılında %3 seviyesinde olan yabancı yatırımcıların payı, 2008 sonunda %32'ye çıkmıştır. 2008'de yerli bireysel yatırımcılar %13 pay ile ikinci sırada yer alırken, emeklilik fonları üçüncü

Halka Açıklık Oranı ve Yatırımcı Payları

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Halka Açık Kısım Toplam	44%	48%	51%	55%	50%	50%	58%
Yerli Bireyler	-	31%	30%	35%	-	13%	13%
Emeklilik Fonları	-	9%	10%	10%	-	9%	8%
Sigorta Şirketleri	-	3%	3%	3%	-	3%	3%
Yatırım Fonları	-	2%	3%	3%	-	2%	2%
Yabancı (Tüzel+Gerçek)	-	3%	5%	4%	-	23%	32%
Halka Açık Olmayan Kısım Toplam	56%	52%	49%	45%	50%	50%	42%
Yerli	42%	40%	39%	36%	41%	41%	33%
Yabancı	8%	8%	6%	7%	8%	8%	8%
Kamu	6%	4%	4%	2%	1%	1%	1%
Genel Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak:TASE

sıradadır.

Borsaya kote şirketlerin halka açık olmayan kısımlarına bakıldığında, 2008 sonu itibariyle bunların yaklaşık %33'ünün yerli kişilere ait olduğu görülmektedir. %8'lik kısım yabancılara aitken, %1'lik kısım kamudadır.

GENEL DEĞERLENDİRME

1948 yılında Ortadoğu'da kurulan ve özellikle çevresindeki Arap ülkeleri ile siyasi bir çekişme içinde olan İsrail, gerek siyasi konumu gerekse eski SSCB'den göçmen akımının katkılarıyla özellikle Ar-Ge sektörü konusunda önemli çalışmalar yapmıştır. 2007 itibariyle dünya genelinde Ar-Ge harcamalarının GSYH'ya oranı en yüksek ülke olan İsrail, sahip olduğu Ar-Ge potansiyeli ile yüksek teknoloji, savunma, biyomedikal gibi konulardaki bilgi ve teknoloji birikimi ile özellikle uluslararası girişim sermayesini ülkeye çekebilmiştir.

1953 yılında kurulan, ülkenin tek menkul kıymet borsası olan Tel Aviv Borsası'nın 2008 sonunda piyasa değerinin dolar bazında milli gelire oranı %70 seviyesindedir. Milli gelirine oranla oldukça iyi bir piyasa değerine sahip borsa, ürün çeşitliliği konusunda da önemli bir yol almıştır. Hisse senetleri, borsa yatırım fonları, çevrilebilir tahviller, varantlar, tahvil-bonolar, türev ürünler ve ihraç edildiği dayanak varlığın fiyatı ile birebir, ters yönlü ya da kaldıraçlı olarak hareket eden çeşitli endeks ürünleri işlem gören ürünler arasındadır.

Kotasyon konusunda şirketlere çeşitli alternatifler sunan TASE, ülkenin Ar-Ge politikası sebebiyle bu sektörde faaliyet gösteren şirketler için ayrıcalıklı ve diğerlerine göre daha hafif şartlar sunmaktadır.

Menkul kıymet işlemleri TASE'de yapılırken, bu işlemlerin takası TASE Takas Kurumu ve Türev Ürünler Takas Kurumunda yapılmaktadır. TASE yaptığı düzenlemeler ile çifte kotasyon imkanı sunmaktadır. ABD ve İngiltere borsalarında işlem gören şirketler TASE'de de işlem görebilmektedir.

Hisse senedi işlem hacmi yıllar itibariyle artış gösterirken, 2008'de günlük ortalama işlem hacmi 596 milyon \$'a ulaşmıştır. Kote şirket sayısı benzer şekilde yükselirken, 2008 sonunda kote 642 şirketin

piyasa değeri 134 milyar \$ olmuştur.

2008 sonunda 189 milyar \$'lık tahvil-bono piyasa değerine sahip borsada, işlemler ağırlıklı olarak kamu tahvillerinde yapılmaktadır. Türev ürün işlemleri 1993 yılında başlamasına karşın, işlem hacimleri ve ürün sayısı kısıtlı kalmıştır.

KAYNAKÇA

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD): www.oecd.org

İsrail Dışişleri Bakanlığı: www.mfa.gov.il

İsrail Ekonomi Departmanı (ABD): www.israeleconomicmission.com

İsrail Girişim Sermayesi Birliği: www.iva.co.il

İsrail Girişim Sermayesi Araştırma Merkezi: www.ivc-online.com

İsrail İstatistik Ofisi: www.cbs.gov.il

İsrail Maliye Bakanlığı: www.finance.gov.il

İsrail Menkul Kıymetler Otoritesi: www.isa.gov.il

İsrail Merkez Bankası: www.bankisrael.gov.il

İsrail Sanayi, Ticaret ve Çalışma Bakanlığı: www.moit.gov.il

İsrail Yatırım Portalı: www.investinisrael.gov.il

Tel Aviv Borsası: www.tase.co.il

Uluslararası Para Fonu: www.imf.org

Yozma Group: www.yozma.com

"Israel's Economic Development: The Role of Institutionalized Technology Transfer", Arnold Reisman, Şubat 2005

"Israel's High-Tech Boom", Debbie Buchwald, inFocus, 2008

"Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Etkileri - Türkiye İçin Öneriler", Ekin Fıkkoca, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Nisan 2004



Efsun Ayça Değertekin
edegertekin@tspakb.org.tr

YURTDIŞINDA YATIRIMCI ŞİKAYET SÜREÇLERİ

Yatırımcıların sermaye piyasasına fon aktarması, risk ve getiri gibi birçok unsura bağlı olmakla birlikte piyasalara olan güvenle de ilişkilidir. Yatırımcıların piyasalara olan güveni, düzenleyicilerin, aracı kuruluşların ve yatırım danışmanları gibi sermaye piyasasında yer alan diğer aktörlerin yatırımcılara aktardığı bilgiyle orantılı olarak artar. Aksi takdirde, beklenmedik sonuçlarla karşılaşan yatırımcılar yanlış yönlendirildiklerini düşünebilir. Elbette bu noktada, yatırımcıların korunması için geliştirilmiş çeşitli düzenlemeler ve uygulamalar mevcuttur.

Düzenleyici otoriteler tarafından yatırımcıların korunmasına yönelik yapılan düzenlemelerin yanında, yatırımcıların şikayetlerini iletebilecekleri çeşitli süreçler aracı kuruluşların bünyesinde oluşturulmuştur. Yatırımcı şikayet süreçleri piyasalarda yer alan ürün çeşitliliğine ve aracı kuruluşların faaliyet alanlarının genişliğine bağlı olarak farklılaşabilir. Her ne kadar ulusal bazda ele alınması gereken bir konu olsa da, küreselleşme kavramının sermaye piyasalarında yerleşmesiyle birlikte, her ülkeden yatırımcıya cevap verebilecek yatırımcı şikayetlerine ilişkin bir sistemin oluşturulması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle, yatırımcı şikayet süreçleri uluslararası kuruluşlar tarafından da değerlendirilen bir konudur. Bu raporumuzda, yatırımcı şikayetlerine yönelik uluslararası platformlarda yapılan çalışmaları inceleyeceğiz.

KAMUYA AÇIKLANAN BİLGİLER

Sermaye piyasasında düzenleyici kurumların üye olduğu Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO) 2008 yılında, yatırımcıların yatırım kararlarını alırken aracı kuruluşlar ve düzenleyici otoriteler tarafından nasıl bilgilendirmesi gerektiğine dair önerilerini sunduğu bir rapor yayınlamıştır. (IOSCO ile ilgili daha detaylı bilgi için bkz. Gündem No:77)

"IOSCO Satış Noktası Açıklamaları" (IOSCO Point of Sale Disclosure: Issues Paper) raporu özellikle yatırım fonları ve benzer ürünler başta olmak üzere sermaye piyasasında yer alan araçlarla ilgili olarak yapılan açıklamalar üzerinde durmuştur.

Bu rapora göre, bireysel yatırımcılara verilen finansal hizmetlerde bilgi asimetrisi ortaya çıkmaktadır. Bir başka deyişle, yatırım aracını sunan satıcılar, alıcılardan daha fazla bilgiye sahiptir. Halbuki, daha verimli bir piyasa, doğru bilgilerin hem alıcı, hem de satıcı için ulaşılabilir olmasıyla mümkün olabilir.

Yatırımcılarla yapılan bir araştırmanın sonuçlarına yer veren raporda, yatırımcıların finansal hizmetler konusunda yapılan açıklamaların aşağıdaki şekilde olmasını tercih ettiklerini belirtmektedirler.

- Kısa ve öz
- İyi planlanmış
- Açık ve anlaşılır yazılmış
- Yatırımcıların haberdar olması gereken bilgilere odaklanmış
- Basit örneklerle kolay anlaşılır bir şekilde açıklanmış, tablolar ve grafiklerle zenginleştirilmiş

Aynı zamanda raporda, kamuya açıklanacak bilgiler için hem düzenleyici kurumların, hem de aracı kuruluşların önem vermesi gereken çeşitli konulara değinilmiştir. Bu konular arasında bilgilerin içeriği, konuyu anlatılırken kullanılan dil ve açıklamaların zamanlaması bulunmaktadır.

Düzenleyicilerin Hedefi: Düzenleyiciler tarafından yapılan kamuyu aydınlatma düzenlemeleri daha önce değinilen bilgi asimetrisini önlemeyi hedeflemelidir. Ancak, düzenleyicilerin yatırımcılar için bu bilgilerin kullanılabilir olup olmadığından emin olması gerekmektedir. Yatırımcılar istedikleri bilgilere ulaşabilmeli, ulaştığı bilginin ne kadar önemli olduğunu anlayabilmeli veya ürünler arasında karşılaştırma yapabilmelidir. IOSCO'nun raporunda, düzenleyiciler-

rin açıklanan bilgilerle ilgili bu amaçları sağlayabilmesi için alternatif çözüm önerileri getirilmiştir. Bu konular arasında, kamuya açıklanan bilgiler için ulaşılabilir ve anlaşılabilir bir formatın geliştirilmesi ve bu bilgilerin doğru zamanda yatırımcıya ulaştırılması gibi konular bulunmaktadır.

İçerik: Yatırımcıların, bilgilendirmelerin kısa yapılmasını, içeriğinin ise basit örnekler, grafikler ve tablolarla desteklenmesini bekledikleri belirtilmiştir. Aynı zamanda yatırımcılar, maliyet, muhtemel getiriler, geçmiş performans, risk gibi konularda da detaylı olarak bilgilendirilmelidir.

Dilin Anlaşılabilirliği: Bilgilendirmenin en önemli aşamalarından birisi ise verilen bilginin yatırımcı tarafından anlaşılır olmasıdır. Sade bir dil, yapılan bilgilendirmenin etkinliğini artırmada çok önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu noktada, yatırımcıların niteliklerinin iyi tahlil edilmesi, kullanılacak dilin, ulaşılması planlanan yatırımcı grubuna uygun olması önemlidir.

Raporda, yatırımcıların karşılaştığı en büyük problemlerden birisinin düşük finansal bilgi seviyesi olduğu belirtilmiştir. Sonuç olarak, kamuya yapılan

açıklamalarda yer alan bilgiler, yalnızca sözel tanımlamaları değil, rakamsal verileri de içerdiği için anlaşılması daha zor olabilir. Bu nedenle aracı kuruluşlar ve yatırım danışmanları, yatırım kararlarının alınması sırasında önemli bir rol üstlenmenin yanı sıra, kamuya açıklanan bilgilerin anlaşılır olmasını da sağlamaktadır.

Zamanlama: Raporda, birçok ülkedeki sermaye piyasası düzenlemelerinde yatırımcıların bilgilendirilmesinin, yatırım kararı alınmadan önce yapılmasının öngörüldüğü belirtilmiştir.

YATIRIMCI ŞİKAYET SÜREÇLERİ

Aracı kuruluş birliklerinin üye olduğu Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi (International Council of Securities Association-ICSA) ise IOSCO'nun bu raporundan sonra üye ülkelerdeki yatırımcı şikayetleri prosedürlerini incelemiştir (ICSA ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Gündem No:77). ICSA üyeleri tarafından cevaplanan bir anket sonucunda, ülkelerdeki yapılar gözden geçirilmiş ve yatırımcı şikayetleriyle ilgili bir rapor yayınlanmıştır. Araştırmamızın bundan sonraki bölümünde ilk olarak yatırımcı şikayet prosedürleriyle ilgili ankete, ardından ICSA'nın bu konudaki raporuna yer verilecektir.

ICSA, üyesi ülkelerde uygulanan yatırımcı şikayetlerini çözümü süreçlerini inceleyebilmek için bir anket yapmıştır. Anket, yatırımcı şikayet süreçlerinin kimin tarafından oluşturulduğu ve uygulaması sırasında hangi kurumlara nasıl sorumluluklar düştüğü konuları üzerinde durmuştur. Bu ankette yer alan sorulardan bazıları tabloda yer almaktadır. Tabloda, ABD, İngiltere, Japonya, Kanada ve Türkiye'nin yer aldığı 5 ülkenin cevaplarına yer verilmiştir.

YATIRIMCI ŞİKAYET YÖNETİMİ İÇİN EN İYİ UYGULAMALAR

Bireysel yatırımcılar, finansal piyasalardaki büyüme ve istikrarın sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadır. Aracı kuruluşlar ve düzenleyici otoriteler birey-



ICSA Yatırımcı Şikayetleri Anketi Sonuçları	ABD	İngiltere	Japonya	Kanada	Türkiye
Aracı kuruluşlarda yatırımcı şikayetleriyle ilgili resmi standartlar mevcut mu?	Evet	Evet	Evet	Evet	Hayır ¹
Aracı kuruluşlardaki yatırımcı şikayeti standartlarını kim belirliyor?	Birlikler	Düzenleyici otoriteler	Birlikler	Düzenleyici otorite ve birlikler	Resmi standartlar mevcut değil
Yatırımcılar şikayetlerini aşağıdaki hangi kanallar aracılığıyla iletebiliyor?					
Mahkeme	Hayır	Evet	Evet	Evet	Evet
Tahkim	Evet	Evet	Hayır	Evet	Evet
Arabuluculuk	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Ombudsman	Hayır	Evet	Hayır	Evet	Hayır
Diğer	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Evet ²
Yatırımcılar hangi kanalı kullanarak şikayet yapabileceğini seçebilir mi?	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Aracı kuruluşlar, yatırımcı şikayetlerini hangi kurumlara bildirmek zorundadır?	Birliklere	Düzenleyici otoritelere	--	Birliklere	Düzenleyici otorite ve birliklere ³
Aracı kuruluşlar, yatırımcı şikayetlerinin hepsini mi yoksa bir kısmını mı ilgili mercilere bildirmek zorunda?	Bazılarını	Hepsini	Hiçbirini	Bazılarını	Bazılarını
Aracı kuruluşlar hangi yatırımcı şikayetlerini bildirmek zorunda?	Tahkim ve arabuluculuğa taşınan şikayetler	Bütün yatırımcı şikayetleri	--	Tahkim ve arabuluculuğa taşınan şikayetler	Mahkemeye götürülmüş şikayetler.
Yatırımcı şikayeti bilgileri kamuya açık mı?	Bazıları	Bazıları	Bazıları	Bazıları	Bazıları
Yatırımcı şikayetleriyle ilgili kamuya açık olan bilgiler hangileri?					
Şikayetlerin sayısı	Evet	Hayır	Evet	Evet	Hayır ³
Şikayetlerin içeriği	Evet	Hayır	Evet	Evet	Hayır ³
Şikayetlerin çözümü	Evet	Hayır	Evet	Evet	Hayır ³
Şikayetlerle ilgili genel bilgi	Evet	Hayır	Evet	Evet	Hayır ³
Kaynak: ICSA					
1: Her ne kadar Türkiye’de yatırımcı şikayetleriyle ilgili resmi standartlar olmasa da, yatırımcılar şikayetlerini çeşitli yöntemler aracılığıyla iletebilmektedir.					
2: İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının uyuşmazlık çözüm yöntemleri bulunmaktadır.					
3: Aracı kuruluşlar, mahkemeye taşınan yatırımcı şikayetlerini kamuyu aydınlatma formu ile duyurmaktadır.					

sel yatırımcıların finansal piyasalara katılımını teşvik etmek için yatırımcılar ve finansal hizmet sunan profesyonellerin arasındaki ilişkinin olabildiğince uygun olduğundan emin olmalıdır. Bu ilişki uygulamada, bireysel yatırımcılara hizmet veren aracı kuruluşların yatırımcılara sundukları hizmet ve tavsiyelere ilişkin standartlarını devamlı olarak gözden geçirmesi ve iyileştirmesi anlamına gelmektedir.

Bireysel yatırımcılar ve finansal hizmet sunan şir-

ketler arasındaki en önemli ilişki, şirketlerin yatırımcı şikayetlerini cevaplama sürecidir. Uygun şekilde oluşturulmuş süreçler şirketlere, bireysel yatırımcılara sunulan hizmet ve ürünleri geliştirme imkanı tanımakta, şirket içi sistematik bir eksikliğin olup olmadığının belirlenmesini mümkün kılmaktadır.

Finansal hizmet sektörünün yapısı gereği, finansal hizmet sunan şirketlerdeki yatırımcı şikayetleri süreçleri yalnızca şirket tarafından belirlenmemek-

te, birçok ülkede düzenleyici otoriteler veya diğer kuruluşlar da bu süreçlere dahil olmaktadır. Birçok piyasada bireysel yatırımcılar düzenleyici otoritelere şikayetlerini iletebilmekte, tahkim, arabuluculuk veya ombudsmanlık gibi uyuşmazlık çözüm merkezlerine ulaşabilmektedir. Düzenleyici veya diğer ilgili kuruluşlar bireysel yatırımcılara, şikayetlerini nasıl ve nereye bildirmeleri gerektiğine ve düzenlemeler çerçevesinde alternatif uyuşmazlık çözüm merkezlerine dair yazılı dokümanlar temin etmektedir. Son olarak birçok ülkede düzenleyiciler bireysel yatırımcı şikayetlerinin daha geniş kapsamlı düzenleyici etkilerinin olup olmadığını belirlemek için, bu şikayetlere ait verileri toplayıp analiz etmektedir.

Yatırımcı şikayetlerinin şirketlerin inisiyatifine bırakıldığı diğer sektörlerden farklı olarak, bireysel yatırımcılara yönelik en etkili ve kapsamlı yatırımcı şikayet prosedürleri, hem düzenleyicilerin ve yatırımcı şikayetleriyle ilgili diğer kuruluşların, hem de bireysel yatırımcılarla doğrudan çalışan aracı kuruluşların ortak çabasını gerektirmektedir. Bu kurum ve kuruluşlar arasındaki ilişkiden dolayı, Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi (ICSA) finansal hizmet veren şirketlerde yatırımcı şikayet yönetimine ilişkin "en iyi uygulamaların" yer aldığı ilkeleri kabul etmiştir. 'En iyi uygulamalar', halihazırda birçok ülkede yer alan standartlar ve düzenlemelere dayanmakta olup, global anlamda finansal hizmet sunan şirketlerin benimseyebileceği uluslararası standartların oluşmasını amaçlamaktadır.

1. Bireysel yatırımcılara hizmet veren aracı kuruluşlar, yatırımcı şikayetlerine anında cevap veren ve bu şikayetleri tarafsız, etkili ve anlaşılır bir biçimde ele alan yöntem ve aşamalara sahip olduklarından emin olmalıdır.

Finansal hizmet sunan şirketlerin bireysel yatırımcıların şikayetlerine cevap veren ve ilgilenen iç denetim sistemleri, şirket veya yargı sistemlerinin yapısına göre farklılık göstermektedir. Ancak, kullanılan sistemlerden bağımsız olarak, iletilen bütün şikayetler anında cevaplanabilmeli, adil, tarafsız ve önyargısız bir şekilde ele alınabilmelidir. Aynı zamanda şirketlerin, bu sistemlerin şikayetçi taraflara açık ve ulaşılabilir olduğundan, sistemde yer alan bilgilerin gizliliğinden ve soruşturmanın kapsamlı bir şekilde



yürütüldüğünden emin olması gerekmektedir.

2. Bireysel yatırımcılara hizmet veren aracı kuruluşlar, yatırımcıların şirket veya şirketin bir çalışanına yönelik şikayetini nasıl bildireceğine dair yazılı prosedürlere sahip olmalıdır.

Şirketlerin şikayet yönetim prosedürleri aşağıdaki konuları açıkça ele almalıdır.

- Şikayete cevap verecek bölüm veya temsilci.
- Bireysel yatırımcıların şikayetlerinin bildirilmesi, takip edilmesi, soruşturulması ve kapatılması gibi aşamaların açıkça tanımlandığı iç denetim sistemi.
- Şikayetlerin nasıl sunulması gerektiği (yazılı veya diğer formatlarda).
- Şikayetlerin hangi personel tarafından kayda alınacağı.
- Şikayete konu olabilecek durumlar (görevi kötüye kullanma, hizmet veya diğer konular).

Ayrıca bu prosedürler, ele alınan konulara bağlı olarak şikayetin cevaplanması, çözümlenmesi veya düzenleyici otoritelere bildirilmesi sırasında geçecek azami süreyi belirtmelidir.

3. Bireysel yatırımcılara hizmet veren aracı kuruluşlar, yatırımcı şikayet prosedürlerinin yatırımcılar tarafından ulaşılabilir olduğundan ve gizlilik koşullarını sağladığından emin olmalıdır.

Yatırımcıların aleyhine bir durum olmaması için, yatırımcı şikayet prosedürleri şirketin faaliyet alanları çerçevesinde kullanılan geçerli dil(ler)le yazılmış, çeşitli formatlarda hazırlanmış (örneğin, görme engelliler için kabartma alfabesi şeklinde) olmalıdır. Ayrıca bu düzenlemeler, şirketlerde hesaplarını açtıkları zaman bütün yatırımcılara verilmelidir. En azından, bireysel yatırımcılar şirketlerin yatırımcı şikayetlerinden sorumlu bölüm ve/veya kişisiyle ilgili bilgilendirilmelidir. Bireysel yatırımcılar, şirketin yatırımcı şikayet süreçleri hakkında ilgili yasal düzenlemeler dahil olmak üzere bilgilendirilmelidir. İlk aşamada şirket, şikayette bulunan yatırımcıların şikayet yönetim prosedürlerinin özetini göndermelidir. Prosedürlerin revizyona uğraması durumunda, yeni prosedürler mevcut bütün yatırımcılara iletilmelidir. Buna ek olarak, şikayet yönetim prosedürlerinin yazılı bir özeti internet sitesi veya diğer kanallar aracılığıyla yatırımcılara sunulmalıdır.

4. Bireysel yatırımcılara hizmet veren aracı kuruluşlar, yatırımcı şikayet prosedürlerinin iki süreci açıkladığından emin olmalıdır: (a) yatırımcının şirketten ayrı olarak başka bir kuruluşa şirketle ilgili olarak şikayette bulunup bulunamayacağı; (b) bireysel yatırımcılarla ilgili düzenlemeler çerçevesinde faaliyette bulunan uyuşmazlık çözüm merkezleri.

Birçok ülkede, bireysel yatırımcılar hem doğrudan şirketlere, hem de düzenleyici otorite veya bağımsız bir kuruluşa şikayette bulunabilmektedir. Bu durumda, yatırımcılar şikayetlerini iletebilecekleri diğer kuruluşlar hakkında aracı kuruluşlar tarafından bilgilendirilmelidir. Bu konulara tahkim, arabuluculuk, ombudsmalık ve son olarak mahkemeye başvuru yapılması da dahildir. Şirketler, bireysel yatırımcılarının (a) sermaye piyasası düzenlemelerinde bulunan uyuşmazlık çözüm merkezleri, (b) bu hizmetler aracılığıyla şikayetlerini nasıl takip edebilecekleri ve (c) uyuşmazlık çözüm merkezlerinin iletişim bilgileri hakkında bilgilendirildiğinden emin olmalıdır.

5. Bireysel yatırımcılara hizmet veren aracı kuruluşlar, yatırımcı şikayetlerine yeterli düzeyde cevap verebilmek için çalışanlarının yetkinliğinden ve üst düzey yöneticilerin bu süreçlere katılımından emin olmalıdır.

Üst düzey yöneticiler, yatırımcı şikayetleri prosedürlerinin etkili bir şekilde yürütüldüğünden emin olmak için bu süreçlere yeterli katılımı göstermelidir. Ayrıca şirketler, bireysel yatırımcıların şikayetleriyle ilgilenen çalışanların yeterli ölçüde eğitim aldığından ve bu çalışanlara kurum tarafından gerekli yetki ve desteğin sağlandığından emin olmalıdır. Şirket, yatırımcı şikayetlerine cevap verecek yeterli sayıda çalışan bulundurmak ve bu çalışanların konuyla ilgili eğitim almış olmalarını sağlamalıdır.

6. Bireysel yatırımcılara hizmet veren aracı kuruluşlar, yatırımcı şikayetlerinin şirketin teamülleri ve ürünlerine etkisi ile yatırımcı şikayet prosedürlerinin etkinliğini analiz edebilmelidir.

Yatırımcı şikayetlerinden alınan bilgiler, şirket içindeki sistematik bir eksiklik olup olmadığının belirlenmesi için, dikkatli bir şekilde incelenmelidir. Şirketler, önemli yatırımcı şikayetlerinin hızlı bir bilgilendirmeye üst düzey yöneticilere iletilmesi için etkili bir süreçte sahip olmalıdır. Ayrıca yatırımcı şikayetlerinden alınan bilgiler, bireysel yatırımcılara sunulan ürün ve hizmetlerin olabildiğince uygun olduğundan emin olmak için şirketin ilgili tüm birimleri tarafından değerlendirilmelidir. Buna ek olarak, şirketler yatırımcı şikayet prosedürlerinin şikayetlere cevap verirken



ve şikayetleri çözüme ulaştırırken etkili olduğundan emin olmak için devamlı değerlendirmeler yapmalı, belirli aralıklara denetimlerini yürütmelidir. Şirketler, yatırımcı şikayet prosedürlerinin devamlı olarak iyileştirilmesi ve geliştirilmesi için en kapsamlı şekilde çaba harcamalıdır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Sermaye piyasalarının etkin ve istikrarlı bir şekilde büyümesi piyasalara fon aktaran yatırımcıların oluşturulan bu sisteme güven duymasıyla mümkün olabilir. Güven unsuru, yatırımcılar ve diğer sermaye piyasası kurumları ve çalışanları arasındaki bilgi akışıyla artar veya azalabilir.

Yatırımcılar, yatırım araçlarıyla ilgili zamanında edindikleri doğru bilgiyle yatırım kararlarını daha sağlıklı bir şekilde verebilirler. Ulaşılabilir ve anlaşılabilir bir bilgi akışı yatırımcılar ve sermaye piyasası kurumları arasındaki güvenin oluşması için önemli bir adımdır.

Bir sonraki aşamada ise yatırımcıların bir konuyla ilgili sorun yaşamaları halinde şikayette bulunma süreçleri vardır. Bu süreçlerin işlerliğinin ölçülmesinde, düzenleyici otoritelere, birliklere ve aracı kuruluşlara önemli görevler düşmektedir. Düzenleyici otoriterler veya sermaye piyasasındaki diğer ilgili kuruluşlar yatırımcı şikayet süreçlerinin çerçevesini belirlemeli, bu süreçlerin aracı kuruluşlarda uygulanıp uygulanmadığını denetlemelidir. Aracı kuruluşlar ise bu süreçlerle ilgilenen personelin yetkinliğinden, bu süreçlerin etkin bir şekilde yönetildiğinden ve bu süreçler sonunda elde edilen bilgilerin kurumun gelişimine katkıda bulunduğundan emin olmalıdır.

Elbette bu süreçlerin aracı kuruluşların mevcut sistemine adapte edilmesi çeşitli maliyetleri de beraberinde getirecektir. Sonuç olarak, aracı kuruluşlarda bu süreçlere cevap verecek personelin istihdam edilmesi, eğitilmesi, iç denetim sisteminin bu süreçlere uygun hale getirilmesi gibi noktalar değerlendirmesi gereken konular arasında yer almaktadır. Bir yandan da, yatırımcı şikayet süreçlerinin analiz edilmesi, aracı kuruluşların şirketlerinin sistemlerinde yer alan eksiklikleri görmesine yardımcı olabilir. Bunun yanında, aracı kuruluşlardaki şikayet süreçlerinin yatırımcı açısından tatmin edici bir şekilde sona ermesi yatırımcıların aracı kuruluşlara olan güveninin artmasına ve dolayısıyla şirketle olan ilişkilerinin güçlenmesine neden olabilir.

KAYNAKÇA

ICSA, "Best Practices for Handling Customer Complaints", Şubat 2008

ICSA, "Results of ICSA Customer Complaints Questionnaire"

IOSCO, "IOSCO Point of Sale Disclosure: Issues Paper", Mayıs 2008



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Nisan ayı içerisinde, aracı kurumlar tarafından yatırılan teminatların kullanım esaslarını belirleyen düzenleme yürürlüğe girerken, birleşme işlemlerine ve çağrı yoluyla ortaklık paylarının toplanmasına ilişkin düzenleme getiren tebliğ taslakları kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Aşağıda sırasıyla, kamuoyunun görüşüne sunulan düzenleme taslakları ile, gerçekleştirilen düzenleme değişikliğine okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla yer verilmiştir.

DÜZENLEME TASLAKLARI

BİRLEŞME İŞLEMLERİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ TASLAĞI

Sermaye Piyasası Kurulunca hazırlanan "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı" (Taslak), kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Ortaklık devralma veya yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işlemlerinde taraflardan en az birinin halka açık anonim ortaklık olması durumunda, birleşme işlemlerinde uygulanacak esaslar Seri: I, No:31 sayılı "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliğı" (Tebliğ) ile düzenlenmektedir. Taslak, söz konusu Tebliğin, birleşmeye esas alınacak finansal tablolar ve özel bağımsız denetim raporuna ilişkin düzenlemeler getiren 5., pay sahiplerinin bilgilendirilmesini düzenleyen 12., Kurul kaydına alınmaya ilişkin hususları belirleyen 14., hisse senetlerinin teslim esaslarını belirleyen 15. ve Kurula bildirim esaslarını tespit eden 16. maddelerine yönelik değişiklik içermektedir. Ayrıca, Taslak, "birleşmede özellikli durumlar" başlığı altında yeni hükümler getirmektedir.

Uygulamada karşılaşılan sorunların giderilmesi ve prosedürlerin basitleştirilmesi amacıyla hazırlanan Taslağın yürürlüğe girmesi ile, Kurul nezdinde mev-

cut bulunan birleşme başvuruları getirilen yeni hükümler doğrultusunda sonuçlandırılacaktır.

ÇAĞRI YOLUYLA ORTAKLIK PAYLARININ TOPLANMASINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ TASLAĞI

Nisan ayı içerisinde Sermaye Piyasası Kurulunca hazırlanarak kamuoyunun görüşüne açılan bir diğer taslak ise "Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliğı Taslağı" (Taslak) oldu.

Halka açık anonim ortaklıkların, genel kurullarında vekaleten oy kullanılmasında, sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak vekalet veya hisse senedi toplanmasında uyulması zorunlu ilke ve esaslar Seri: IV, No:8 sayılı "Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet veya Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliğı" (Tebliğ) ile belirlenmektedir. Kamuoyunun görüşüne sunulan Taslak ile, söz konusu düzenlemede değişikliğe gidilerek, halka açık anonim ortaklıklarda çağrı yoluyla hisse senedi toplanmasına ilişkin esaslar ayrı bir Tebliğ düzenlemesi ile belirlenmektedir.

Halka açık anonim ortaklıkların hissedarlarına yapılacak zorunlu ve isteğe bağlı çağrıya ilişkin ilke ve esasları düzenleyen Taslak, Tebliğin, pay sahiplerine çağrıda bulunarak hisse senedi toplanmasında kamuyu aydınlatma ve bilgi vermeye, çağrıda bulunacaklar ile adına alım işlemlerini gerçekleştirecek banka ya da aracı kurum arasında yapılması zorunlu aracılık sözleşmesine, çağrıya karşılık verilmesine ve çağrıda bulunma zorunluluğuna ilişkin hükümlerini yürürlükten kaldırarak, yeniden düzenlemektedir.

Taslağın yürürlüğe girmesi ile, Tebliğin adı "Seri:IV, No:8 Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliğı" olarak değiştirilecektir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

ARACI KURUMLAR TARAFINDAN YATIRILAN TEMİNATLARIN KULLANIM ESASLARI HAKKINDA SERİ:V, NO:101 SAYILI TEBLİĞ

Kurul adına verilen teminatların yatırılmasına ve serbest bırakılmasına ilişkin esasları düzenleyen Seri: V, No:101 sayılı "Aracı Kurumlar Tarafından Yatırılan Teminatların Kullanım Esasları Tebliğ" (Tebliğ) 14.04.2009 tarih ve 27200 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Faaliyet göstermekte olan aracı kurumlar Tebliğdeki esaslar dahilinde belirlenen teminatları yatırmak zorundadır. Sadece Kurul adına verilen teminatlara yönelik düzenleme getiren Tebliğ, aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin olarak üyesi oldukları borsalar tarafından talep edilen teminatlar ile sermaye yeterliliği düzenlemelerine ilişkin teminatları kapsamamaktadır.

Düzenleme ile, mevcut uygulamada SPK İlke Kararları ile yönlendirilen sermaye teminatı uygulaması Tebliğ düzenlemesi haline getirilmiş ve sermaye teminatının hesaplanması basitleştirilerek yeniden belirlenmiştir. Aracı kurumların tutacakları teminatların yeniden hesaplanması sonucu, birçok aracı kurumda mevcut hesaplama yöntemine göre teminat fazlası ortaya çıkacağı öngörülmekte olup, teminat fazlası, yeni düzenlemede yer alan şartların yerine getirilmesi kaydıyla, aracı kurumların kullanımına bırakılacaktır. Söz konusu tutarların aracı kurumların kullanımına bırakılmasının, sermayenin karlılığını artırıcı bir etki yaratacağı beklenmektedir.

Düzenleme uyarınca, aracı kurumlar, sermaye yeterliliği düzenlemelerine göre her yıl sonunda hesaplanan özsermayelerinin %1'ine eşit değerinde teminat yatıracaklardır. Söz konusu teminat dışında, ayrıca, sermaye yeterliliği düzenlemelerinde yer alan sermaye yeterliliği tabanının özsermayeye bölünmesi sonucunda bulunan oranın %15'den az olması durumunda ise, söz konusu oranı %20'ye tamamlayacak şekilde aracı kurumların teminat bloke etmeleri gerekecektir.

Yukarıdaki ikinci şart nedeni ile teminat yatıran aracı kurumların, bu Tebliğ uyarınca yatırdıkları teminat tutarı hariç, sermaye yeterliliği tabanının özsermayelerine bölünmesi sonucunda bulunan oranın %20'ye ulaşması durumunda, faaliyetleri devam eden aracı kurumun söz konusu oranının %15'in altına düşmesi nedeni ile alınan teminatları Takasbank tarafından serbest bırakılacaktır.

Tebliğ, sermaye artırımına ilişkin blokaja yönelik olarak da hükümler içermekte olup, düzenleme, aracı kurumların sermaye artırımı kararı alması durumunda, sermaye artırımı için belirlenen tutarın, sermaye artırımı işlemleri sonuçlanana kadar Takasbank nezdinde bloke edilebileceği yönündedir. Sermaye artırımı işlemlerine mahsuben Takasbank'a bloke edilecek tutar, sermaye artırım tutarından az olamayacaktır.

Sermaye artırımı işlemlerine mahsuben Takasbank'a bloke edilecek tutarlar için, sermaye artırımı işlemleri



rinin tamamlanarak sermaye artışının ticaret siciline tescil edilmesine ilişkin evrakın Kurul'a iletilmesini takiben, teminatlar Takasbank tarafından serbest bırakılacaktır.

Aracı kurumların yatırıncakları teminatlar, nakit, kamu borçlanma senedi, Türkiye'de kurulu bir bankadan alınmış teminat mektubu veya aracı kurumların kendi kurucusu olmadıkları yatırım fonu katılma belgeleri şeklinde olabilecektir. Aracı kurumların sermaye artırım işlemleri için Takasbank nezdinde bloke edecekleri tutarlar için ise teminat mektubu kabul edilmeyecektir.

Aracı kurumların Tebliğ kapsamında yatırıncakları teminatlar, aracı kurumlarca Kurul adına Takasbank'a tevdi edilecektir. Aracı kurumlar kendilerine Kurul veya Takasbank tarafından bildirim yapılmasını takip eden 5 iş günü içerisinde teminatları Takasbank'a tevdi etmekle yükümlüdürler. Bu süre teminat tamamlanması gereken haller için de geçerlidir.

Aracı kurumların Tebliğ kapsamında yatırıncakları teminat varlıklarının değerlemesinde sermaye yeterliliği düzenlemelerinde yer alan değerlendirme ilkeleri dikkate alınacaktır. Takasbank teminatlara ilişkin değer takibini haftalık olarak yerine getirecek olup, teminat yükümlülüklerinde eksilme olması halinde eksik kısmın tamamlanmasına ilişkin işlemler Takasbank tarafından yerine getirilecektir.

Tebliğ ile gerçekleşen hesaplama yöntemi değişikliği nedeni ile teminat fazlası oluşan aracı kurumlar, Tebliğin yayımı tarihinden itibaren, Geçici Madde 1'deki şartları yerine getirerek, teminat fazlasının Takasbank tarafından serbest bırakılmasını isteyebileceklerdir.

Değişiklik ile, ayrıca, yetki belgeleri kendi talepleri doğrultusunda iptal edilen aracı kurumlar ile faaliyetleri Kurulca durdurulan aracı kurumların söz konusu teminatlarının serbest bırakılmasına ilişkin hususlarda da düzenleme getirilmiştir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
Milyon TL	2007	2008	2009/01	%D	
TL Mevduat	209.846	268.803	266.610	-1%	
DTH	104.196	127.823	129.194	1%	
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	14.828	18.796	19.863	6%	
DİBS	56.851	62.747	64.825	3%	
Eurobond	4.281	4.478	5.156	15%	
Yatırım Fonları	26.498	24.200	26.147	8%	
Repo	2.733	2.199	1.826	-17%	
Emeklilik Yatırım Fonları	4.559	6.042	6.563	9%	
Hisse Senedi	31.246	19.623	19.634	0%	
Toplam	455.038	534.711	539.818	1%	

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
Milyon TL	2007	2008	2009/01	%D	
Hisse Senedi	81.085	35.417	40.944	16%	
DİBS	36.618	30.221	29.704	-2%	
Eurobond	432	927	1.193	29%	
Mevduat	5.735	9.972	10.466	5%	
Toplam	123.870	76.537	82.307	8%	

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri					
Milyon TL	2007	2008	24/04/2009	%D	
Milyon \$	335.948	182.025	207.291	13,9%	
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	289.986	119.698	128.800	7,6%	
Ortalama Halka Açıklık Oranı	91.364	36.816	39.135	6,3%	
	31,5%	30,8%	30,4%	A.D.	

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı					
	2007	2008	24/04/2009	%D	
İşlem Gören Şirketler	319	317	315	A.D.	
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	8	9	10	A.D.	

Birincil Halka Arzlar					
	2007	2008	24/04/2009	%D	
Toplam Hacim (Milyon \$)	3.388,8	1.895,2	68,6	A.D.	
Hisse Senedi Sayısı	11	3	1	A.D.	

Halka Açık Şirket Kârlılığı					
	2006	2007	2008	%D	
Kâr Eden Şirket Sayısı	219	252	171	-32,1%	
Zarar Eden Şirket Sayısı	100	68	141	107,4%	
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)	22.575	31.962	25.660	-19,7%	
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)	-1.271	-714	-3.514	391,9%	
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)	21.303	31.248	22.146	-29,1%	

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü					
Milyon \$	2007	2008	24/04/2009	%D	
A Tipi Yatırım Fonları	762	365	463	26,7%	
B Tipi Yatırım Fonları	21.670	15.253	18.233	19,5%	
Emeklilik Yatırım Fonları	3.813	4.193	4.421	5,4%	
Borsa Yatırım Fonları	226	128	133	4,1%	
Yatırım Ortaklıkları	317	152	169	11,0%	
Gayrimenkul Yat.Ort.	2.723	776	977	25,8%	
Risk Sermayesi Yat.Ort.	63	27	30	13,6%	
Toplam	29.574	20.895	24.426	16,9%	
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,0%	3,3%	4,1%	A.D.	

Yatırımcı Sayısı					
	2007	2008	2009/03	%D	
Yatırımcı Sayısı	940.766	989.853	998.018	0,8%	

Yabancı Yatırımcı İşlemleri					
Milyon \$	2007	2008	2009/03	%D	
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	70.213	27.297	23.884	-12,5%	
Saklamadaki Payı	72%	67%	63%	-6,7%	
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	144.143	142.126	13.177	A.D	
İşlem Hacmi Payı	24%	27%	16%	A.D	
Net Hisse Senedi Yatırımı	4.533	-2.988	-612	A.D	

TSPAKB Üyeleri	2007	2008	24/04/2009	%D
Aracı Kurumlar	104	104	103	-1,0%
Bankalar	41	41	41	0,0%
Toplam	145	145	144	-0,7%

İMKB İşlem Hacimleri*	Milyar \$	2007	2008	2009/03	%D
Hisse Senedi Piyasası					
Aracı Kurum	602	514	85	A.D.	
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı					
Aracı Kurum	106	95	24	A.D.	
Banka	800	681	171	A.D.	
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.	
Toplam	906	776	195		
Repo-Ters Repo Pazarı					
Aracı Kurum	762	852	151	A.D.	
Banka	3.239	3.704	661	A.D.	
TCMB+Takasbank	300	288	164	A.D.	
Toplam	4.300	4.844	976	A.D.	

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2007	2008	2009/03	%D
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	24	54	21	A.D.
Hacim (Milyon TL)	236.071	415.925	112.818	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	234.717	209.382	322.473	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*					
	Milyon TL	2006	2007	2008	%D
	Dönen Varlıklar	2.292	3.377	3.689	9,2%
	Duran Varlıklar	393	464	474	2,2%
	Aktif Toplam	2.685	3.841	4.163	8,4%
	Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.003	1.641	1.980	20,6%
	Uzun Vadeli Yükümlülükler	34	46	33	-27,6%
	Azınlık Payları	149	212	180	-15,2%
	Ana Ortaklık Özsermaye	1.500	1.942	1.970	1,5%
	Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	2.685	3.841	4.163	8,4%
	Net Komisyon Gelirleri	509	605	473	-21,8%
	Faaliyet Kârı/Zararı**	172	303	73	-76,0%
	Net Kâr	188	309	181	-41,6%
	Personel Sayısı	5.898	5.860	5.102	-12,9%
	Şubeler	246	234	185	-20,9%
	İrtibat Bürosu	64	51	44	-13,7%
	Acente Şubeleri	4.514	4.775	5.664	18,6%

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

**:2006 ve 2007 için esas faaliyet kândır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2007	2008	24/04/2009	%D
İMKB-100	55.538	26.864	29.676	10,5%
İMKB-100 (En Yüksek)	58.232	54.708	23.036	-57,9%
İMKB-100 (En Düşük)	36.630	21.228	29.676	39,8%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1.194	1.041	767	-26,3%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2007	2008	24/04/2009	%D
ABD Nasdaq 100	2.085	1.212	1.374	13%
ABD S&P 500	1.468	903	866	-4%
Almanya DAX	8.067	4.810	4.674	-3%
Arjantin Merval	2.152	1.080	1.259	17%
Brezilya Bovespa	63.886	37.550	46.772	25%
Fransa CAC 40	5.614	3.218	3.103	-4%
Güney Afrika FTSE/JSE	28.958	21.509	20.675	-4%
Hindistan BSE Sens	20.287	9.647	11.329	17%
Hong Kong Hang Seng	27.813	14.387	15.259	6%
İngiltere FTSE 100	6.457	4.434	4.156	-6%
Japonya Nikkei 225	15.308	8.860	8.708	-2%
Meksika IPC	29.537	22.380	22.582	1%
Rusya RTS	2.291	632	831	32%

A.D.: Anlamı değil

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

