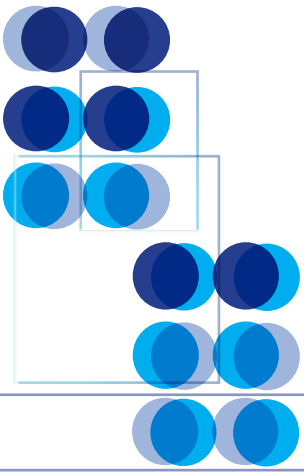




sermaye piyasasında

# GüNDeM

SAYI 94

HAZİRAN 2010

ISSN 1304-8155



## ICSA 23. Genel Kurulundan Notlar (sayfa 10)

## Aracı Kurum Yoğunlaşma ve Performans Analizi - 2009 (sayfa 20)



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

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

## **TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi**

E. Nevzat Öztangut  
Başkan

## **Genel Yayın Yönetmeni**

İlkay Arıkan  
Genel Sekreter

## **Sorumlu Yazı İşleri Müdürü**

Alparslan Budak  
Genel Sekreter Yardımcısı

## **Editör**

Ekin Fıkırkoca  
Müdür Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

## **Tasarım**

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

## **Kapak Tasarımı ve Mizanpaj**

Cennet Türker  
Uzman/Eğitim ve Tanıtım

## **Yayın Türü:** Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *ÇaNDeM*, 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  
info@tspakb.org.tr

## **Basım**

Printcenter

Bu rapora [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *ÇaNDeM*, 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,

**B**ildiğiniz gibi üyesi olduğumuz Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi'nin (International Council of Securities Association-ICSA) 23. Genel Kurulu 9-12 Mayıs tarihleri arasında Birliğimizin ev sahipliğinde İstanbul'da yapıldı.

Genel Kurul çerçevesinde 11 Mayıs 2010 tarihinde düzenlediğimiz "Kriz Sonrası Küresel Finans Sektörü Düzenlemelerinin Geleceği" konulu konferansa Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Ali Babacan, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Sayın Vedat Akgiray ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı Sayın Hüseyin Erkan'ın yanı sıra, Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü Genel Sekreteri Sayın Greg Tanzer ve Dünya Borsalar Federasyonu Genel Sekreteri Sayın Thomas Krantz gibi isimler de katıldı. Aynı akşam düzenlenen gala gecesinde ise Maliye Bakanı Sayın Mehmet Şimşek, dünyadaki ve Avrupa'daki son gelişmeleri değerlendiren ve Türkiye'nin konumunu ortaya koyan bir konuşma yaptı.

Yurt içinden ve yurt dışından önemli konuşmacıları ağırladığımız toplantıda öne çıkan görüş, ülkeler arasındaki "düzenleme arbitrajının" kaldırılması ve uluslararası koordinasyonun ivedilikle hayata geçirilmesi oldu. Ancak, bu konudaki çalışmaların çok yavaş ilerlediğine hep birlikte şahit oluyoruz. Nitekim, toplantıda da konuşmacılar, Finansal İstikrar Kurulu, Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü ve

Uluslararası Ödemeler Bankası gibi, küresel sermaye piyasası düzenlemelerini şekillendirecek olan kurumların birçok alanda görüş birliğine varmadığı, bundan dolayı düzenleyici sistemdeki reformların geciktiği dile getirildi.

Elbette amacımız aceleyle getirmeden, üzerinde düşünülmüş, sistemik riskleri bertaraf eden, yatırımcıları daha fazla koruyan bir düzenleyici sistemin tesis edilmesi. Dolayısıyla, sistemde yapılacak değişikliklerin yalnızca mevcut eksikliklerin altını doldurmaması, yapısal adımlar atılarak temeldeki problemlere cevap vermesi gerekiyor. Bu konular çözüme ulaştırıldığında, karşılıklı güvenin kurulabileceği ve finans piyasasındaki istikrarın yakalanabileceği inancındayız.

Değerli okurlar,

Sektörümüzün gelişimine ve tanınırlığına, hem yurt içinde hem de yurt dışında yürüttüğümüz çalışmalarla ve yayınladığımız raporlarla destek vermeye devam ediyoruz. Mayıs ayında yayınladığımız Türkiye Sermaye Piyasası 2009 raporumuzla da sektörümüzün 2009 yılındaki performansını değerlendirdik. Detaylarına Birliğimizin internet sitesinden ulaşabileceğiniz raporumuzda, finansal krizin ardından yaşanan toparlanmanın ülkemiz sermaye piyasası verilerine de yansıdığı görülüyor. Aktiflerin 6 milyar TL'ye yaklaştığı sektörümüz, güçlü sermaye yapısını korumaya devam ediyor. Toplam gelirlerini %20 artıran aracı kurum sektörünün net kârı, özellikle komisyon gelirlerindeki artış ve giderlerdeki azalışa paralel olarak, 170 milyon TL'den 317 milyon TL'ye çıktı. Ayrıca, kâr eden kurum sayısının 2008 yılında 39 iken, 2009 yılında 68'e yükselmesi ise sevindirici bir gelişme.

Sektörümüzün gösterdiği bu olumlu performansın, ilerleyen dönemlerde hem yurt içindeki hem de yurt dışındaki istikrarın yakalanmasıyla daha da yükseleceği düşüncesindeyiz. Bu konuda Birlik olarak üzemize düşen görevleri, Yönetim Kurulumuz ve çalışanlarımızla yerine getireceğiz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT  
BAŞKAN

### ICSA 23. Genel Kurulu İstanbul'da Yapıldı

Birliğimizin ev sahipliğinde düzenlenen 23. ICSA Genel Kurulu 9-13 Mayıs 2010 tarihleri arasında İstanbul'da yapıldı. Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi ICSA (International Council of Securities Associations) Genel Kurulu'na 26 ülkeden 60 kişi katıldı.

Genel Kurul kapsamında, 11 Mayıs 2010 tarihinde genel katılıma açık bir konferans düzenlendi. "Kriz Sonrası Küresel Finans Sektörü Düzenlemeleri" konulu konferansta küresel finans sektöründe yapılacak düzenlemelerin, borsaların ve genel anlamda finansal hizmetler sektörünün geleceği konuları ele alındı. Konferansa, Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Ali Babacan da katıldı.

Konferansın yurt içi konuşmacıları arasında Başbakan Yardımcısı Sayın Ali Babacan'ın yanı sıra, SPK Başkanı Sayın Vedat Akgiray, İMKB Başkanı Sayın Hüseyin Erkan, TBB Başkanı Sayın Ersin Özince bulunurken; yurt dışından Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO) Genel Sekreteri Sayın Greg Tanzer, Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi (CESR) Genel Sekreteri Sayın Carlo Comporti, Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) Genel Sekreteri Sayın Thomas Krantz ve Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) Başkanı Sayın Michel Prada gibi isimler öne çıktı.

Konferansın açılış konuşmasını TSPAKB Başkanı Sayın Nevzat Öztangut ve ICSA Başkanı Sayın René Karsenti yaptı. Nevzat Öztangut konuşmasında kriz sonrası yapılacak finansal düzenlemelere ilişkin olarak "Farklı ulusal düzenleme yapıları ve düşünsel yaklaşımların olduğu bir ortamda, uzlaşmaya varmanın zor olduğu bir gerçek. Öte yandan yeni düzenlemelerin uygulaması da hassas bir süreç olacağı benziyor. Bu işi yaparken, serbest piyasa ekonomisi ilkelerine zarar vermeden, hassas bir denge gözetmek gerekiyor. Bu anlamda, birbirimizle fikir alışverişinde bulunmak çok önemli. Bu nedenle, dünyanın farklı bölgelerinden, farklı yasal çerçevelerden geniş bir yelpazede konuşmacıları bir araya getirmeyi hedefledik." dedi. Konferansın uzlaşmaya varılabilecek olası alanların belirlenmesinde fayda sağlama-



sını umduklarını belirten Öztangut, konuşmasında İstanbul'un Avrasya bölgesi için bir finans merkezi olma potansiyeli taşıdığına dikkat çekti.

ICSA Başkanı Sayın René Karsenti ise konuşmasında, "Finansal hizmetler sektörüne yönelik yeni düzenleme önerileri, küresel bir kurum olarak ICSA için ayrı bir önem teşkil ediyor." dedi. Bu çerçevede Karsenti, sermaye piyasalarında güven unsurunun yeniden tesis edilmesi adına ICSA'ya önemli görevler düştüğüne ifade etti. Bu amaca hizmet etmek için





ICSA üyesi ülkeler arasındaki işbirliğinin güçlendirilmeye devam edilmesi gerektiğini belirten Karsenti, ayrıca ICSA'nın yeni düzenlemeler gibi konularda düzenleyici otoriteler ile uluslararası standartları belirleyen kurumlar arasındaki iletişimi güçlendiren etkili bir platform haline geldiğini belirtti.

Konferanstan sonra düzenlenen gala yemeğine ise Maliye Bakanı Sayın Mehmet Şimşek katıldı. Bakan Şimşek, yemekten önce yaptığı konuşmada, Türkiye

ekonomisinin güçlü bir toparlanma sürecine girdiğini belirterek, "İnanıyorum ki bu toparlanma devam edecek. Sürdürülebilir yüksek büyüme oranlarına geri döneceğimize inanıyorum." dedi. Şimşek konuşmasında, küresel piyasalarda yaşanan ekonomik gelişmelere ilişkin olarak, daha fazla düzenlemelerden ziyade daha etkili düzenlemelere ihtiyaç olduğunu vurguladı.

Ülkemizde ilk kez düzenlenen ICSA Genel Kurulu, organizasyon olarak da katılımcılardan tam not aldı. Bu etkinlikle Birliğimiz, uluslararası platformlarda ülkemizi ve sermaye piyasamızı temsil ettiği kadar, bu platformları ülkemize taşıma konusunda da önemli bir başarıya imza atmış oldu. Genel Kurul ve konferansta yapılan sunumların geniş özetlerini ilerleyen sayfalarda okuyabilirsiniz.

## Genel Kurulumuz Yapıldı

**O**nuncu Olağan Genel Kurul toplantımız 5 Mayıs 2010 Çarşamba günü, Birlik merkezinde, 144 üyemizden 83'ünün katılımıyla gerçekleştirildi.

Üyelerimizin yanı sıra Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan üst düzey temsilcilerinin katıldığı toplantının açılış konuşmalarını SPK Başkanı Prof. Dr. Vedat Akgiray, İMKB Başkanı Hüseyin Erkan ve Birlik Başkanı Nevzat Öztangut yaptı.





Açılış konuşmalarının ardından geçilen toplantıda 2009 yılı Yönetim Kurulu raporu, Denetleme Kurulu raporu, bilanço, gelir-gider tablosu ve kesin hesap cetveli oybirliğiyle tasdik edilerek, Yönetim ve Denetleme Kurulu üyeleri ayrı ayrı ibra edildi.

Birliğimiz Statüsü gereğince üç yıllık görev süresi dolan Disiplin Komitesi üyelikleri için seçim yapıldı. Disiplin Komitesi üyeliklerine;

- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Ufuk Ümit Onbaşı,
  - Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Hasan Ece-soy,
  - Bahar Menkul Değerler Ticareti A.Ş.den Adnan Bahar,
- seçildi.

### Birliğimizin Yeni Üyesi

Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 19.02.2010 tarih ve 4 sayılı toplantısında; sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya yetkili kılınmış olan vadeli işlemler aracılık şirketlerinin, Birliğimiz üyeliği bakımından "aracı kurum" statüsünde sayılmasına karar verilmiştir.

Kurul kararı çerçevesinde Ulukartal Kapital Vadeli İşlemler Aracılık A.Ş., vadeli işlemler aracılık şirketi olarak Birliğimize üyelik başvurusunda bulunmuştur. Üyelik talebi, Birlik Yönetim Kurulumuzun 26 Ma-

yıs 2010 tarihli toplantısında değerlendirilerek Birlik Statüsü hükümleri çerçevesinde üyelik başvurusu olumlu sonuçlandırılmıştır.

### Komisyon Raporumuz SPK'da

Birliğimiz, 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren geçerli olan serbest komisyon uygulaması konusundaki gelişmeleri düzenli olarak izlemektedir. Bu kapsamda hazırladığımız rapor Kurul'a iletilmiştir.

Serbest komisyon uygulamasının, aracı kurumların gelir yapıları üzerindeki etkilerini izlemek amacıyla hazırladığımız raporda, aracı kurumların 2009/12 dönemine ilişkin mali verileri ve 2010/03 dönemine ilişkin "Aylık Dönemler İtibarıyla Yapılan Aracılık Komisyonu ve Promosyon Uygulamaları Bildirimi" formları değerlendirilmiştir.

### Halka Arz Seferberliği Zirvesi

Birliğimiz, SPK, İMKB ve TOBB işbirliğiyle, 6-7 Mayıs 2010 tarihlerinde, Söğütözü Haliç Kongre Merkezi'nde "Halka Arz Seferberliği Zirvesi" düzenlenmiştir.

Paneller, çalıştaylar ve ikili görüşmeler ile halka arzla ilgili çok geniş bir kesimi buluşturmayı amaçlayan zirvenin açılış konuşmaları, TSPAKB Nevzat Öztangut, SPK Başkanı Vedat Akgiray, İMKB Başkanı Hüseyin Erkan ve TOBB Başkanı Rifat Hisarcıklıoğlu tarafın-



dan yapılmıştır.

Birlik Başkanı Öztangut konuşmasında, halka arzlarda talep kısmındaki sorunlara dikkat çekmiştir. Öztangut, yerli yatırımcıların hisse senedi talebinin düşük olduğunu, bireylerin

tasarruflarının %75'inin TL cinsinden mevduatta ve dövizde değerlendirildiğini, sadece %6'sının hisse senedinde olduğunu, kurumsal yatırımcı tarafında da durumun değişmediğini belirtmiştir.

Zirvede, Birliğimizin raporlarının yer aldığı standımız katılımcılar tarafından ilgiyle karşılanmıştır.



## Türkiye Sermaye Piyasası 2009 Raporumuz Yayınlandı

2002 yılından itibaren düzenli olarak yayınladığımız ve sektör tarafından geniş ilgiyle karşılanan "Türkiye Sermaye Piyasası" adlı raporumuzun 2009 yılı sayısı, Mayıs ayı içerisinde kamuoyuna sunulmuştur.

Raporda, 2009 yılına dair makroekonomik gelişme-

lerle birlikte sermaye piyasamızın finansal sistem içindeki yeri, büyüklüğü, aracı kurum sektörünün faaliyetleri; örgütsel ve insan gücü kaynakları ile mali tabloları incelenmiştir. Raporda ayrıca yatırımcı tercihlerindeki gelişmelere de yer verilmiştir.

Raporumuz, üyelerimizin yanı sıra, basın kuruluşları, üniversiteler ve sermaye piyasası çevrelerine ulaştırılmıştır. Söz konusu rapora [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresindeki internet sitemizden erişilebilmektedir.



## Yıllık İngilizce Raporlarımız Yayınlandı

Sermaye piyasası ve aracılık sektöründeki 2009 yılı gelişmelerinin değerlendirildiği "Brokerage Industry 2009 Annual Review" isimli İngilizce raporumuz Mayıs ayında yayınlanmıştır.

Ayrıca Birliğimiz, Türkiye sermaye piyasasının yapısını ve mevcut düzenlemelerini konu alan "The Structure of the Turkish Capital Markets 2010" başlıklı raporu Nisan ayı sonunda kamuoyuna sunmuştur.

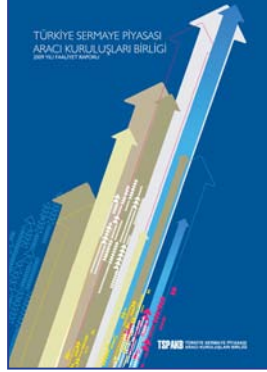
Üyelerimize, üniversitelere, sermaye piyasası çevrelerine, yurtdışındaki ilgili kuruluşlara ve Türkiye'deki yabancı temsilciliklere gönderilen raporlara, Birliğimizin [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresindeki internet sitesinden de ulaşılabilir.



## Faaliyet Raporumuz Yayınlandı

2009 yılındaki çalışmalarımızın yer aldığı Faaliyet Raporumuz Mayıs ayı içerisinde yayınlanmış ve 5 Mayıs 2010 tarihinde düzenlenen Genel Kurulumuzda üyelerimize dağıtılmıştır.

İngilizce olarak da hazırlanan raporda, Birlik organizasyonu ve faaliyetleriyle ilgili bilgilerin yanı sıra finansal tablolarımız yer almaktadır.



## Aracı Kurumlara Yönelik Finansal Tablo Hazırlama Rehberi

Bilindiği üzere Birliğimiz, aracı kurumların finansal verilerini belirli dönemlerde toplayıp, sonuçlarını hem veri yayını hem de çeşitli raporlar vasıtasıyla kamuoyuyla paylaşmaktadır. Halihazırda, aracı kurumlar Sermaye Piyasası Kurulunun ilgili tebliği doğrultusunda Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile uyumlu finansal tablolarını hazırlamaktadır.

Ancak, sektör genelinde finansal tablo sınıflandırmalarıyla ilgili tereddütler ve uygulama farklılıkları görülmektedir. Konu ile ilgili uygulama birliği sağlanması açısından, Birliğimiz bünyesinde aracı kurumlar ve bağımsız denetim şirketlerinden temsilciler ile Birlik uzmanlarından oluşan bir çalışma platformu kurulmuştur.

Söz konusu platformun çalışmaları ışığında hazırlanan ve Sermaye Piyasası Kurulundan olumlu görüş alınan "Aracı Kurum Finansal Tablo Hazırlama Rehberi" Nisan ayı sonunda yayınlanmıştır. Hazırlanan rehber, 10 no'lu Genelge ile üyelerimize duyurulmuştur. Üyelerimizin yanı sıra, ilgili çevrelere de iletilen rehber Birliğimizin internet sitesinden de ulaşılabilir.



## IIF Risk Management Semineri

Merkezi Washington'da bulunan ve finans alanında uluslararası ölçekteki araştırma, analiz ve eğitim programları ile tanınan International Institute of Finance (IIF), Birliğimiz ve Türkiye Bankalar Birliği işbirliği ile 24-26 Mayıs tarihlerinde İMKB'de "Risk Management" konulu bir eğitim programı düzenlemiştir.

## Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

10-14 ve 17 Mayıs tarihlerinde VOB Üye Temsilcisi eğitimi, 18 Mayıs tarihinde ise VOB Uygulama eğitimleri gerçekleştirilmiştir. VOB Üye Temsilcisi eğitimine 20 kişi, VOB Uygulama eğitimine 17 kişi katılmıştır.

Tüm eğitimlerimize ilişkin detaylar, Birliğimizin internet sitesinde yer alan Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden takip edilebilmektedir.

## Lisans Yenileme Eğitimleri

Mayıs ayında, Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimleri yanında Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı ile Takas ve Operasyon İşlemleri lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir.

Ayrıca bir kuruma özel olarak, 3 Mayıs tarihinde İleri Düzey lisans yenileme eğitimi düzenlenmiş ve bu eğitime 20 kişi katılmıştır.

Mayıs ayında, Temel Düzey lisans yenileme eğitimlerine 163, İleri Düzey lisans yenileme eğitimlerine 80, Türev Araçlar lisans yenileme eğitimine 45 ve Gayrimenkul Değerleme uzmanlığı lisans yenileme eğitimine 31 kişi katılmıştır. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimi 7 kişi, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimi 40 kişinin katılımı ile tamamlanmıştır. Takas ve Operasyon İşlemleri lisans yenileme eğitimine ise 12 kişi katılmıştır.

Lisans yenileme eğitimleri katılımcı sayılarına ilişkin veri tabloda yer almaktadır.

## 2010 Yılı Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları

| Lisans Türü                               | Ocak       | Şubat      | Mart       | Nisan      | Mayıs      | Toplam       |
|-------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Temel Düzey                               | 318        | 469        | 267        | 182        | 163        | 1,399        |
| İleri Düzey                               | 233        | 84         | 59         | 108        | 80         | 564          |
| Türev Araçlar                             | 134        | 73         | -          | 75         | 45         | 327          |
| Takas ve Operasyon İşlemleri              | -          | 25         | -          | -          | 12         | 37           |
| Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı           | 45         | 45         | 49         | -          | 31         | 170          |
| Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı | 25         | -          | -          | -          | 7          | 43           |
| Kredi Derecelendirme Uzmanlığı            | -          | -          | -          | -          | 40         | 40           |
| <b>Toplam</b>                             | <b>755</b> | <b>696</b> | <b>375</b> | <b>365</b> | <b>378</b> | <b>2,569</b> |

## Üniversite Etkinliklerimiz

**3** Mayıs 2010 tarihinde Balıkesir Üniversitesinde ve 7 Mayıs 2010 tarihinde Marmara Üniversitesinde düzenlenen "kariyer günleri"nde Birliğimizi, Lisanslama ve Sicil Tutma bölümü Müdür Yardımcısı Doruk Karşı temsil etmiştir. Bu kapsamda öğrencilere yapılan sunumlarda, lisanslama sınavları ve finans sektöründe kariyer olanakları konularında bilgi verilmiştir.

## Lisans Başvurularında Son Durum

**L**isanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 27 Mayıs 2010 tarihi itibarıyla 33.386'ya ulaşmıştır. 15.455 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 12.221 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan aday-

lardan 20.621'inin lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 20.410 adedi sonuçlandırılmıştır.

## Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

**2** 7 Nisan ile 27 Mayıs 2010 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde, Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. tahvilinde 2 adet sözleşme ile toplam 212.442 TL, Akfen Holding A.Ş. tahvilinde ise 35 adet sözleşme ile toplam 4.400.555 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

| Lisans Başvuruları                   |                   |                  |                      |
|--------------------------------------|-------------------|------------------|----------------------|
| Lisans Türü                          | Başvurulan Lisans | Onaylanan Lisans | Sonuçlanan Başvuru % |
| Temel Düzey                          | 10,732            | 10,693           | 99.6                 |
| İleri Düzey                          | 4,551             | 4,532            | 99.6                 |
| Türev Araçlar                        | 1,590             | 1,587            | 99.8                 |
| Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı      | 1,422             | 1,351            | 95.0                 |
| Takas ve Operasyon                   | 471               | 471              | 100.0                |
| Kredi Derecelendirme                 | 419               | 402              | 95.9                 |
| Kurumsal Yönetim Derecelendirme      | 494               | 463              | 93.7                 |
| Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim | 813               | 792              | 97.4                 |
| Konut Değerleme                      | 129               | 119              | 92.3                 |
| <b>Toplam</b>                        | <b>20,621</b>     | <b>20,410</b>    | <b>99.0</b>          |



## ICSA 23. GENEL KURULUNDAN NOTLAR

**T**ürkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, ülkemizdeki aracılık sektörünün gelişimi ve rekabet gücünün artırılması için yurt dışında yürütülen faaliyetleri yakında takip etmekte, üyesi olduğu uluslararası platformlar aracılığıyla ülkemizin ve sermaye piyasalarımızın gelişimine ve tanınırlığına katkıda bulunmaktadır.

Bu kapsamda, üyesi olduğumuz ve üyeleri dünya sermaye piyasalarının %70 ila %80'ini temsil eden Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyinin (International Council of Securities Associations-ICSA) 23. Genel Kurulu Birliğimizin ev sahipliğinde İstanbul'da yapılmıştır.

Toplantılarda yurt içi ve yurt dışından konuşmacıların katılımıyla kriz sonrası küresel finans sektöründe yürütülen reform çalışmaları detaylı olarak ele alınmıştır. Birliğimiz bu toplantıları finansal mimarinin yeniden şekillendirilmesi konusunda görüşlerin paylaşılması ve ilerleyen dönemlerde alınacak kararlara ışık tutması açısından önemli bir fırsat olarak görmektedir.

Raporumuzda, 11-12 Mayıs tarihlerinde Yıllık Genel

Kurul çerçevesinde düzenlenen konferanslarda ele alınan konular ana hatlarıyla özetlenmiştir.

### KRİZ SONRASI KÜRESEL FİNANS SEKTÖRÜ DÜZENLEMELERİNİN GELECEĞİ

11 Mayıs 2010 tarihinde, hem yurt içinden hem de yurt dışından sermaye piyasası kurumları yöneticilerinin konuşmacı olarak yer aldığı geniş katılımlı bir konferans düzenlenmiştir. Kriz Sonrası Küresel Finans Sektörü Düzenlemelerinin Geleceği (Global Financial Regulations in the Aftermath of the Crisis) konulu bu konferansta, küresel finansal krizin ardından finansal mimarinin yeniden şekillendirilmesi konusunda farklı kurumlar görüşlerini sunmuştur.

### Menkul Kıymet Piyasalarındaki Düzenlemelerin Geleceği

Finans sisteminin işlerliğinin sorgulandığı küresel krizle birlikte, menkul kıymet piyasalarındaki düzen-





lemelerde revizyona gidilmesi gerektiği görüşü oluşmuştu. Bu anlamda yapılan çalışmalara ışık tutması açısından konferansın ilk bölümünde düzenlemelerin geleceği hem küresel hem de bölgesel boyutta ele alınmıştır.

### • Küresel Menkul Kıymet Piyasalarındaki Düzenlemelerin Geleceği

Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü (International Organization of Securities Commissions-IOSCO) Genel Sekreteri Greg Tanzer, küresel menkul kıymet piyasalarındaki düzenlemelerin geleceğine ilişkin görüşlerini katılımcılarla paylaştığı bir konuşma yapmıştır. Bu oturumda, finans sisteminin temel hedeflerinden birinin menkul kıymet piyasasındaki riski yönetmek olması gerektiği belirtilmiştir.

Greg Tanzer, herhangi bir finansal aktivitenin risk barındırdığı gerekçesiyle yasaklanmasının bir çözüm olmadığını ifade etmiştir. Bu nedenle, ilerleyen dönemlerde oluşturulacak denetleyici ve düzenleyici tedbirlerin, finansal faaliyetlerdeki riskleri yönetebilme becerisine sahip olması gerektiğinin altını çizmiştir.

Tanzer, küresel krizin ardından IOSCO'nun prensiplerini gözden geçirdiğini, sistemik riskin azaltılması, hedge fonlar ve kredi derecelendirme kuruluşlarının denetlenmesi konusunda yeni prensiplerin hayata geçirildiğini bildirmiştir.

Farklı ülkelerde farklı düzenlemelerin bulunmasının "düzenleme arbitrajına" yol açacağını belirten Tanzer, bu riskin ortadan kaldırılması için uluslararası platformlarda atılacak adımların önemli olduğunu dile getirmiştir.

Ayrıca, uluslararası platformlarda global finansal krizdeki eksikliklere çözüm önerisi olarak geliştirilen küresel standartların uygulanıp uygulanmadığının da etkin bir şekilde denetlenmesinin önemli olduğuna değinmiştir.

### • Türkiye Sermaye Piyasalarının Yeniden Şekillendirilmesi

Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Vedat Akgiray, Türkiye sermaye piyasalarını değerlendirdiği konuşmasında, krizin ardından düzenleyici sistemde çıkan eksikliklere dair tespitlerini paylaşmıştır.

Vedat Akgiray, sermaye piyasalarındaki düzenlemelerin krizlere bağlı olarak yalnızca sistemdeki mev-



cut eksikliklere cevap verecek şekilde yeniden şekillendirilmesinin yanlış olduğunu belirtmiştir. Akgiray, mevcut sisteme yama yapmak yerine, düzenlemelerin temel işleyişinin gözden geçirilmesi, bu noktadaki hataların giderilmesi gerektiğini vurgulamıştır.

Ayrıca, düzenleyici sistemin, hızla gelişen küresel finansal sistemin isteklerine cevap vermediğinin tespit edildiğini dile getirmiştir. Sermaye piyasası düzenlemelerinin finansal yeniliklerden doğabilecek riskleri yasaklamaması ama yönetmesi gerektiğini ifade etmiştir. Dolayısıyla, finansal inovasyonun engellenmemesi, aksine güçlü düzenleyici kurallarla desteklenmesi gerektiğini vurgulamıştır.

Akgiray, Türkiye ile ilgili yaptığı değerlendirmede ise sermaye piyasalarından fon sağlayan şirket sayısının artması, yatırım fonları ile türev piyasalarının gelişiminin desteklenmesi ve emtia borsalarının kurulması gerektiğini belirtirken, uluslararası kurumlarla yapılacak stratejik işbirliklerinin önemine de dikkat çekmiştir.

### • Bölgesel Finans Merkezi Olarak Türkiye

Konferansta Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, Türkiye'nin çevre ülkelerle siyasi ve ticari ilişkilerini ele alan bir konuşma yapmıştır.

Babacan, Türkiye'nin hem politik hem de ekonomik anlamda bölgesindeki istikrarın sağlanması adı-

na birçok adım attığını belirtirken, siyasi, kültürel ve ekonomik anlamda Asya, Afrika ve Avrupa ile entegre olmuş bir Türkiye'nin Avrupa Birliği müzakerelerinde belirli bir eşiği atladığını söylemiştir.

Finansal kriz süresince bankalara bir kaynak aktarılmadığını, vergilerin ise düşük düzeyde kaldığını belirten Ali Babacan, iş ortamıyla ilgili sorunların üzerine gittiklerini, yargı reformu ve hukuksal eksikliklerin ise giderildiğini bildirmiştir.

Bakan Babacan, İstanbul'un önce bölgesel daha sonra küresel bir finans merkezi olması için kurumsal hazırlıkların tamamlandığını, uzun soluklu bu projenin meyvelerinin ise ilerleyen dönemlerde toplanacağını belirtmiştir.

### • Avrupa Menkul Kıymet Piyasalarındaki Düzenlemelerin Geleceği

Avrupa menkul kıymet piyasalarındaki düzenlemelerin geleceğine ilişkin olarak Avrupa Birliği Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi (Committee of European Securities Regulators-CESR) Genel Sekreteri Carlo Comporti görüşlerini katılımcılarla paylaşmıştır.

Avrupa menkul kıymet piyasalarındaki düzenleyici reformların değerlendirildiği bu bölümde, mevcut AB direktiflerinin kredi derecelendirme kuruluşlarının tabi olacağı düzenlemeler, muhasebe standartları, sektörde uygulanan ücretlendirme politikaları gibi birçok konuya ilişkin olarak gözden geçirildiği dile getirilmiştir.

CESR tarafından yürütülen en önemli çalışmalardan birinin, piyasalara işlem öncesi ve sonrası süreçlerde daha fazla şeffaflık getirilmesi olduğunu belirten Carlo Comporti, aynı zamanda Avrupa Birliği'nde sermaye piyasası alanındaki temel düzenleme olan MiFID kapsamında yer alan bireysel ve profesyonel müşteri tanımlarının da tekrar masaya yatırılacağını söylemiştir.

En tartışmalı konulardan birinin ise açığa satış düzenlemeleri olduğunu belirten Comporti, henüz tutarlı bir sonuca ulaşamadığını, ancak oluşturulacak yeni standartların Avrupa Birliği çapında hayata geçirileceğini dile getirilmiştir.





Avrupa'da kurulması planlanan yeni düzenleyici sistemi anlatan Carlo Comporti, bu anlamda Avrupa Bankacılık Otoritesi (European Banking Authority-EBA), Avrupa Menkul Kıymetler Otoritesi (European Securities and Markets Authority-ESMA), Avrupa Sigortacılık ve Mesleki Emeklilik Otoritesi'nin (European Insurance and Occupational Pensions Authority-EIOPA) oluşturulması üzerine çalışmalar yapıldığını belirtmiştir. Comporti, bu yolla düzenleyici sistemin daha merkezi bir yapıya kavuşmasının amaçlandığını belirtirken, denetleyici sistemin ise ulusal yapısının korunmasının hedeflendiğini dile getirmiştir.

#### • Asya Menkul Kıymet Piyasalarındaki Düzenlemelerin Geleceği

Asya menkul kıymet piyasalarındaki düzenlemelerin geleceğiyle ilgili gelişmeler Kore Finansal Yatırım Birliği (Korea Financial Investment Association) ve aynı zamanda Asya Yatırımcı Eğitimi Forumu (Asia Forum for Investor Education) Başkanı Kun Ho Hwang ile Mizuho Securities (Japonya) Danışmanı Shinichi Yoshikuni tarafından aktarılmıştır. Konuşmacılar, Asya'nın küresel finans piyasalarındaki rekabet gücünün artırılması için hem güçlü hem de esnek bir düzenleyici sisteme sahip olması gerektiğini belirtmiştir.

Kun Ho Hwang, Asya'nın mevcut krizden gelişmiş ülkeler kadar etkilenmediği göz önüne alınarak, ilerleyen dönemlerde şekillendirilecek olan düzenlemelerin halihazırda gelişimini tamamlamamış olan piyasasının kalkınmasını sektöre uğratmaması gerektiği belirtmiştir.

Bu noktada, kamu düzenlemeleri ve özdüzenleme arasındaki hassas dengenin kurulması gerektiğini vurgulayan Kun Ho Hwang, kamu tarafından yapılan düzenlemelerin makro-ihtiyati konularla sınırlandırılabilirliği, bu yolla sistemik risk ve yapısal konuların ele alınarak kıtadaki istikrarın sağlanabileceğini söylemiştir.

Shinichi Yoshikuni, küresel düzenleyici sistemdeki reform tasarılarının Asya piyasalarına muhtemel etkilerini değerlendirmiştir. Yoshikuni, finansal inovasyonda sınırlamalar getirilmesinin gelişmekte olan ülkelerdeki finans piyasalarının gelişimini olumsuz yönde etkileyebileceğine dikkat çekmiştir. Bu anlamda, Basel kriterlerinin revizyonu çerçevesinde sermaye yeterliliği hesaplamalarında menkul kıymetleştirilmiş ürünler gibi finansal enstrümanlar için getirilecek katı kriterlerin, inovasyonu sektöre uğratabileceğini söylemiştir.

#### • Küresel Düzenlemelerin Yakınsaması ve Makro-ihtiyati Düzenlemeler

Eski Fransa Finansal Piyasalar Otoritesi Başkanı olan





ve halihazırda Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (International Valuation Standards Council) başkanlığını yürüten Michel Prada ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Dr. Mehmet Yörükoğlu, küresel düzenlemelerin yakınsaması ve makro-ihtiyati düzenlemelerin geleceği konularını tartışmışlardır.

Michel Prada, konuşmasında makro-ihtiyati düzenleyici mekanizmaların aracı kuruluş ve menkul kıymet piyasaları alanındaki mikro denetimle beraber ele alınması gerektiğini dile getirmiştir.

Prada, düzenlemelerin yakınsaması süresinde karmaşık ürünler ve likidite yönetiminin küresel düzenlemelere entegrasyonu; sorumlu, açık ve şeffaf bir şekilde riskin bankalardan yatırımcılara transfer edilmesi; işlem sistemlerinin ve piyasa altyapısının adil, şeffaf ve etkin bir şekilde oluşturulması konularına öncelik verilmesi gerektiğini dile getirmiştir.

Dr. Mehmet Yörükoğlu, görüşlerini sunduğu konuşmada makro-ihtiyati araçları üç ana başlık altında sınıflandırmıştır: konjonktür yanlısı hareketlere karşı tedbirler, likidite ve borçluluk oranları limitleriyle sistemik riske karşı önlemler, makro stres testleri ve finansal istikrar raporları gibi araçlar vasıtasıyla risk tespiti.

Dr. Yörükoğlu, Türkiye’de Merkez Bankası tarafından makro-ihtiyati politikaların hayata geçirilmesin-

de kullanılan araçlardan birkaçını; likidite oranları, makro-stres testleri ve finansal istikrar raporları olarak sıralandırmıştır.

## Borsaların Geleceği

Dünya Borsalar Federasyonu (World Federation of Exchanges-WFE) Genel Sekreteri Thomas Krantz ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Avrasya Borsalar Federasyonu Başkanı Hüseyin Erkan, borsaların geleceğiyle ilgi görüşlerini katılımcılarla paylaşmışlardır.

Thomas Krantz, son yıllarda borsalara kurumsal bir kimlik kazandırıldığı, borsalar arasındaki devralma ve birleşmelerin stratejik bir araç olarak kullanıldığı ve teknolojik altyapının geliştiğini dile getirmiştir.

Krantz, borsaların sunduğu hizmetlere ilişkin olarak üç temel konuyu gündeme getirmiştir. Borsalar tarafından sunulan alım-satım hizmetlerinin değerini kaybettiği, buna karşın risk yönetimi hizmetlerinin değer kazandığı, düzenleyici yönlerinin ise değerlendirilmemiş olduğu dile getirilmiştir.

Thomas Krantz, işletim hizmetlerinin halen borsaların en önemli gelir kaynağı olmasına rağmen, teknolojik gelişmelere paralel olarak değerini yitirmeye başladığını söylemiştir. Krantz, düzenleyici otoritelerin merkezi karşı taraf kurumlarının oluşturulmasının işlem sonrası risk yönetimi için ihtiyatlı bir yöntem olduğu düşündüğünü belirtirken, bu konunun ele alınması için WFE bünyesinde de CCP12 (Central Counterparty 12) adlı bir grup oluşturulduğunu söylemiştir. Bunun yanında, borsaların sahip olduğu kotasyon kurallarının da şirketlerin düzenlenmesinde önemli olduğunu, ancak bu konunun azımsandığını vurgulamıştır. Bundan dolayı, borsaların koyacağı kriterlerle şirketlerin daha sıkı bir denetlemeye tabi olmasının sağlanabileceğini belirtmiştir.

İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, gelişmekte olan piyasaların küresel piyasalardaki konumunu güçlendirdiğini ifade ederken, büyüme potansiyeli yüksek olan bu ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha düşük borçluluk oranlarına sahip olduğunu söylemiştir.

Gelişmekte olan ülkelerde özellikle enerji ve finans sektörlerinin dikkat çektiğini belirten Erkan,



Türkiye'nin güçlü bankacılık sektörü, finansal ürünlerdeki çeşitlilik ve kârlı yatırım fırsatları ile yatırımcıların ilgisini çektiğini belirtmiştir.

## Finansal Hizmetler Sektörünün Geleceği

Türkiye İş Bankası Genel Müdürü ve Türkiye Bankalar Birliği Başkanı Ersin Özince, Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği (International Swaps and Derivatives Association) Başkanı Conrad Voldstad ile Alternatif Yatırım Yönetimi Birliği (Alternative Investment Management Association) Başkanı Todd Groome, finansal hizmetler sektörünün geleceğiyle ilgili son gelişmeleri değerlendirmiştir.

Conrad Voldstad, ABD ve Avrupa'da hayata geçirilen düzenlemelerin türev piyasalarının işleyişinde temel farklar yaratacağını belirtmiştir. Bu çerçevede, asgari sermaye yeterliliği şartlarında yaşanacak artışların piyasanın kârlılığını olumsuz etkileyebileceğine değinmiştir. İşlem maliyetlerinde yaşanacak artışların, işlem hacimlerini de etkilemesinin kaçınılmaz olduğunu eklemiştir. Türev piyasalarına ilişkin olarak, ilerleyen dönemlerde yeni takas ve mutabakat şirketlerinin kurulmasının beklendiğini vurgulayan Conrad Voldstad, takas şirketlerindeki agresif yönetimlerin sistemik risk yaratabileceğini de eklemiştir.

Finansal krizle birlikte eleştirilerin merkezinde yer alan serbest (hedge) fonlarla ilgili Todd Groome tarafından yapılan değerlendirmede ise, banka dışı kurumların finans sistemindeki öneminin artması ve kurumsal yatırımcı tabanının genişlemesi neticesinde, bu fonların son yıllarda hızlı büyüme sergilediği belirtilmiştir.

Bankaları odak noktasına alan düzenleyici sistemin, serbest fonları da kapsayacak şekilde revize edilmesi gerektiği görüşünün oluştuğunu dile getiren Groome, bu noktada serbest fonlarda şeffaflığın artırılması ve düzenleyici mekanizmaların kurulması konusunda uluslararası otoriteler tarafından adımlar atıldığını belirtmiştir. Bu ilerlemelere örnek olarak yöneticilerin düzenleyici otoriteler nezdinde sicilinin tutulmasının zorunlu hale getirilmesi ve periyodik olarak serbest fon işlemlerine ilişkin olarak raporlamaların yapılması sıralanmıştır.

Finansal hizmetler sektörünün geleceğini bankacıların perspektifiyle değerlendiren Ersin Özince, bankaların daha fazla sermaye tutmamak için varlıklarını bilanço dışında bırakabildikleri araçlar geliştirdiklerini belirtmiştir. Özince, bunun için menkul kıymetleştirme süreçleri geliştiren sektörde, bankacılık dışı borçların 2002 ve 2010 yılları arasında 6 trilyon ABD\$'ından 15 trilyon ABD\$'ına yükseldiğini dile getirmiştir.



Finansal krizin ardından, bankacılık sektöründeki dönüşümün özellikle banka iflas süreçlerinin geliştirilmesi, yatırımcı haklarının korunması ve banka mevduatlarının garanti altına alınması alanlarında görüldüğünü ekleyen Ersin Özince, ilerleyen dönemlerdeki gelişmelerin ise sermaye tabanının güçlendirilmesi, borçlanma oranlarının kontrol altına alınması, likidite yönetimi ve finansal şeffaflığın artırılması gibi alanlarda olacağını söylemiştir.

## ICSA ÜYE TOPLANTISI

12 Mayıs Çarşamba günü ise, ICSA asil ve gözlemci üyeleri ile konuk konuşmacılar konferansta ele alınan konuları daha detaylı olarak tartışmıştır.

### • Bir Sonraki Krizin Önlenmesi: Yapılması Gereken Neler Kaldı?

Eski Fransa Finansal Piyasalar Otoritesi Başkanı, halihazırda ise Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi Başkanı olan Michel Prada, Alternatif Yatırım Yönetimi Birliği Başkanı Todd Groome ve Kore Finansal Yatırım Birliği direktörü Sung-Uk Yang, bir sonraki krizin önlenmesi adına neler yapılması gerektiğiyle ilgili görüşlerini sunmuştur.

Getirilen çözüm önerileri arasında, aracı kuruluşların

ihtiyati düzenlemelere tabi olması gerektiği belirtilirken, güçlü likidite yönetiminin aranan öncelikli şartlardan birisi olduğu söylenmiştir.

Yatırımcılar tarafının da gözden geçirilmesinin gerektiği belirtilirken, yetkinliği olmayan yatırımcıların daha fazla korunması için yeni düzenlemelere gerek duyulduğu dile getirilmiştir.

Rekabet veya hukuki kurallar aracılığıyla büyük kurumların sorunlarının çözülebilmesi, "batamayacak kadar büyük kurum" sınıflandırmasının olmaması gerektiğinin altı çizilmiştir.

### • Karmaşık Finansal Ürünlerin Düzenlenmesi

Fransa Finansal Piyasalar Otoritesi (Autorité de Marchés Financiers) Genel Sekreter Yardımcısı Edouard Vieillefond, karmaşık finansal ürünlerin ilerleyen dönemlerde nasıl düzenlenebileceğiyle ilgili görüşlerini katılımcılarla paylaşmıştır.

Vieillefond, finansal ürünlerin belirli bir dereceye kadar karmaşık yapıya sahip olabileceği, ancak bu karmaşıklık arttıkça hem mikro hem de makro düzeyde tehlikenin arttığını belirtmiştir. Dolayısıyla, piyasa katılımcıları tarafından maruz kalınan riskin bü-

yüklüğü, düzenleyici otoriteler tarafından ise oluşan risklerin finansal istikrar üzerindeki etkilerinin tespit edilmesinin zor olduğunu söylemiştir.

Bu noktada, düzenleyici otoritelerin, ürün bazında, hem genel hem de spesifik riskleri göz önüne alarak bir değerlendirme yapması gerektiğini ifade eden Edouard Vieillefond, düzenleyici kuralların geniş bir perspektifte gözden geçirilmesinin faydalı olacağını, aksi takdirde sistemde yasal açıkların olmasının kaçınılmaz olduğunu dile getirmiştir.

### • Ücretlendirme Reformu: Etkinliği ve Etkileri

Kanada Yatırım Endüstrisi Düzenleme Kurumu (Investment Industry Regulatory Organization of Canada) Başkanı Susan Wolburgh Jenah ve Kanada Yatırım Endüstrisi Birliği (Investment Industry Association of Canada) Başkanı Ian Russell, ücretlendirme reformu hakkında görüşlerini sunmuştur.



Susan Wolburgh Jenah, Finansal İstikrar Kurulu'nun finans şirketlerindeki ücretlendirme politikalarına ilişkin yayınladığı prensiplerin konuyu enine boyuna ele aldığını belirtirken, düzenleyici otoriteler nezdinde ücretlendirmeye ilişkin belirli limitlerin getirilmesi ve kamuoyunun şirketlerin ücretlendirme politikalarıyla ilgili daha fazla bilgilendirilmesi gerektiği üzerine tartışmalar olduğunu belirtmiştir.

Jenah ve Russell, finans şirketlerinde bağımsız ve tecrübeli ücretlendirme komitelerinin kurulmasını, bu komitelerin kurumlarda etkin risk yönetimi yapılmasını ve yatırımcı çıkarlarının korunmasını amaç edinerek, şirketlerin ücretlendirme politikaları hakkında söz sahibi olması gerektiğini belirtmiştir.

Diğer taraftan Russell, düzenleyici otoriteler tarafından finansal istikrarın sağlanması adına yapılması gerekenler sıralamasında, ücretlendirmeye ilişkin reform sürecinin ilk sırada yer almaması gerektiğini belirtirken, öncelik verilmesi gereken başka konular olduğunu eklemiştir.

### • Basel Komitesi'nin Yeni Makro-ihiyati Düzenlemelerinin Değerlendirilmesi: Piyasa Katılımcılarının Bakış Açısı

Fransız Aracı Kuruluşlar Birliği (Association Française des Marchés Financiers) Başkanı Pierre de Lauzun, Avustralya Finansal Piyasalar Birliği (Australian Financial Markets Association) Müdürü David Lynch ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği (International Capital Market Association) Danışmanı David Hiscock, Basel Komitesi tarafından sunulan yeni makro-ihiyati düzenlemeleri değerlendirmiştir.

Pierre de Lauzun, Basel Komitesinin yaptığı çalışmaları, sermaye tanımlarının yapılması, piyasa riskine karşı ek şartlar oluşturulması, borçluluk oranlarının tanımlanması, konjonktür karşıtı (countercyclical) tedbirlerin alınması ve likidite oranlarının belirlenmesi olarak özetlemiştir.

Lauzun, Basel Komitesi tarafından uygulanacak makro-ihiyati araçların, uluslararası düzeyde bütün kurumlar tarafından uygulanmasının küresel rekabetin bozulmaması için önemli olduğunu ifade etmiştir.

Pierre de Lauzun, bu sınırlamaların büyüme ve kredi hacmi üzerine negatif etkilerinin olabileceğini göz önüne almak gerektiğini eklemiştir. Ayrıca, üzerinde önemle durulan konulardan birisinin de merkezi karşı taraflara (Central Counter Party-CCP) ilişkin olarak yapılacak düzenlemeler olduğunu belirtirken, IOSCO tarafından CCP'ler için yayınlanmış standartların kapsamının genişletilmesi gerektiğini belirtmiştir.

David Lynch, makro-ihiyati politikaların, tek tek finans kuruluşlarının değil, finans sisteminin genelini istikrarının sağlanmasında bir araç olarak kullanılması gerektiğini ifade etmiştir. Ancak, sistemik riskin finans kurumları arasındaki bağlantıları incelendiği takdirde azaltılabileceğini belirten Lynch, finans piyasasının altyapısındaki eksikliklerin de bu riskin oluşmasını tetikleyebileceğini söylemiştir.

David Hiscock, "batamayacak kadar büyük kurumlara" ilişkin olarak kurumların ölçeklerinden dolayı finansal istikrarı bozmadıklarını dile getirirken, karmaşık yapıları ve faaliyet alanlarının birbiriyle bağlantılarından ötürü risk yarattıkları görüşünü savunmuştur. Bu nedenle, büyük kurumların finansal sistem üzerinde oluşturduğu riskleri ek sermaye yeterliliği kriterleri (capital buffers) getirilerek azaltılabileceğini söylemiştir.



## • Düzenleyici Sistemin Geleceği Üzerine Görüş Önerileri

Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği Başkanı René Karsenti ve Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği (Japan Securities Dealers Association) Genel Müdürü Yoshio Okubo, düzenleyici sistemin geleceği üzerine görüşlerini sunmuştur.

Yoshio Okubo, Asya sermaye piyasalarının yaşanan krizin ardından son on yılda önemli ölçüde yeniden yapılandığını, ancak son krizde ne krizin merkezi olarak gösterilen ABD'de, ne de Avrupa'da henüz yapısal değişikliklerin olmadığını söylemiştir.

Okubo, son dönemde düzenleyici sistemde çok büyük revizyonlara gidilmesinin planlandığını, fakat hem uluslararası hem de ulusal düzeyde bu değişikliklerden kimin sorumlu olacağının çok açık olmadığını belirtmiştir.

Yoshio Okubo, profesyonel ve bireysel yatırımcılar arasında ayrıma gidilmesi önerilmiş olmasına rağmen, bu ayrımın yapılmasının çok zor olduğunu da dile getirmiştir.

Ayrıca, birçok platformda risk yönetimi üzerinde çok fazla odaklanıldığını, bu noktada likidite probleminin de gözden kaçırılmaması gerektiği söylenmiştir.

## • Menkul Kıymet Endüstrisinde Yatırımcı Güveninin Kurulması ve Korunması

Kanada Yatırım Endüstrisi Düzenleme Kurumu (IIROC) Başkanı Susan Wolburgh Jenah, ABD Finansal Hizmetler Düzenleme Otoritesi (Financial Industry Regulatory Authority) Başkan Yardımcısı Daniel M. Sibears, Avustralya Finansal Piyasalar Birliği Direktörü David Love ve Kore Finansal Yatırım Birliği Direktörü Sok Hun Kang, yatırımcı güveninin kurulması ve korunmasına ilişkin yürütülen çalışmalarını değerlendirmiştir.

Öncelikle Susan Wolburgh Jenah, denetimde verimliliğin sağlanması için, farklı piyasaların farklı kurumlar tarafından bölünmüş olarak gözetilmesi yerine, üst bir kurum tarafından bütüncül bir bakış açısıyla konuların ele alınmasının önemli olduğunu vurgulamıştır.

Daniel M. Sibears, yatırımcıların korunması için yatırımcı eğitimlerinin şart olduğunun altını çizerken, piyasalar, ürünler ve düzenlemeler hakkında yatırımcıların bilgilendirilmesinin öncelikli hedefler arasında olduğunu bildirmiştir.

Sok Hun Kang, Kore'nin geçmiş yıllarda yaşadığı krizlerin ardından, yatırımcı güveninin sağlanması için birçok proje başlattığını, bu anlamda mevcut finansal istikrarsızlığın ardından öncelikli çalışmaların yatırımcı güveninin sağlanmasına verilmesi gerektiğini vurgulamıştır.

## GENEL DEĞERLENDİRME

11-12 Mayıs tarihlerinde ICSA Genel Kurulu çerçevesinde yapılan toplantılarda, yurt içi ve yurt dışından konuşmacılar küresel piyasalarda yürütülen reform çalışmalarını irdelemiştir.

Toplantılar sırasında, yaşanan krizin ardından uluslararası kurumlar nezdinden yürütülen çalışmalarda az yol kat edildiği ifade edilirken, yapısal reformların bir an önce hayata geçirilmesinin önemi vurgulanmıştır.

Finansal mimarinin yeniden şekillendirilmesi sırasında, finans sisteminin gelişimini sektöre uğratmaya-

cak, ancak piyasaların işleyişindeki temel eksikliklere cevap verecek bir altyapının kurulması gerektiği belirtilmiştir.

İlerleyen dönemlerde, ulusal bazdaki denetleyici otoriteler arasındaki koordinasyonun sağlanabileceği, bu yolla farklı ülkelerdeki farklı düzenlemelerden doğan "düzenleme arbitrajının" da ortadan kalkabileceği dile getirilmiştir.

Ayrıca, toplantılar sırasında uluslararası platformlarda görüş birliğine varılmamış konular olduğu belirtilirken, sermaye yeterliliği kriterleri, serbest fonlar ve türev piyasaları gibi birçok alanda tartışmaların halen devam ettiği vurgulanmıştır.





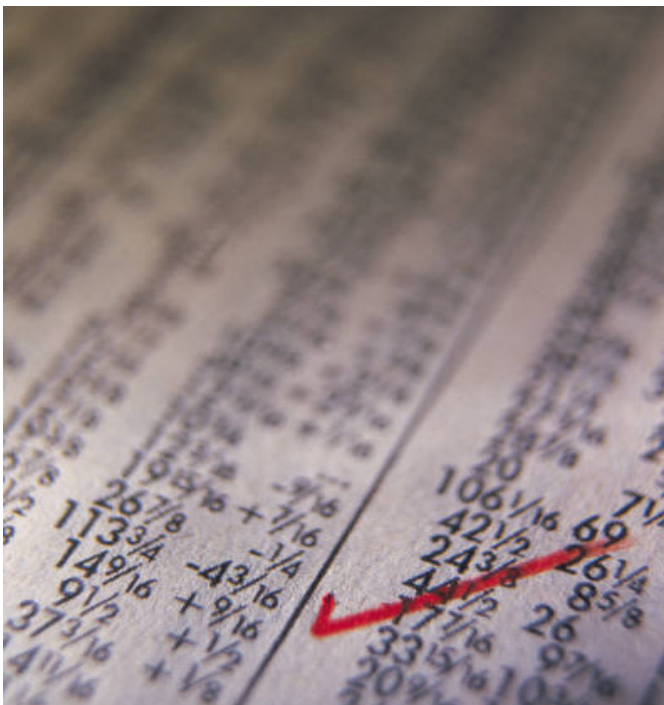
# ARACI KURUM YOĞUNLAŞMA VE PERFORMANS ANALİZİ

**B**u ayki çalışmamızda, çeşitli sınıflandırmalar doğrultusunda aracı kurumların 2009 yılı performansı ile ilgili bir analiz sunulmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde, çeşitli faaliyet ve mali verilerine göre sıralanan aracı kurumlar, 20'şerli gruplara ayrılarak incelenmiştir. Ardından kurumlar köken, tür ve kurum ölçeğine göre kategorilere ayrılarak sektörün yoğunlaşması, faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimlilikleri kıyaslanmıştır. Son olarak yatırımcı kategorileri ve aracı kurumların çalışanları çerçevesinde bir performans analizi yapılmıştır.

## Sınıflandırma

2009 sonunda, 91 aracı kurum hem faaliyet hem de mali verilerini Birliğimize bildirmiştir. Ancak bu kurumların üç tanesi faaliyetleri geçici süreyle durdurulduğu için, diğer dördü ise ilgili dönem içinde sınırlı faaliyetleri sebebiyle bu çalışmaya dahil edil-



| Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2009) | Adet      | Pay         |
|--------------------------------------|-----------|-------------|
| Banka Kökenli                        | 28        | 33%         |
| Banka Kökenli Olmayan                | 56        | 67%         |
| <b>Toplam</b>                        | <b>84</b> | <b>100%</b> |
| Kamu                                 | 4         | 5%          |
| Yabancı                              | 20        | 24%         |
| Yerli Özel                           | 60        | 71%         |
| <b>Toplam</b>                        | <b>84</b> | <b>100%</b> |
| Büyük                                | 34        | 40%         |
| Orta                                 | 39        | 46%         |
| Küçük                                | 11        | 13%         |
| <b>Toplam</b>                        | <b>84</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: TSPAKB

memiştir. Sonuç olarak analiz 84 aracı kurumu kapsamaktadır.

Analiz söz konusu bütün aracı kurumların solo mali verileri dikkate alınarak yapılmıştır. İncelenen aracı kurum sayısının daha az olması sebebiyle buradaki veriler ile sektörün toplu mali ve faaliyet verileri arasında farklar bulunmaktadır. Örneğin, aracı kurum sektörünün aktif toplamı 6 milyar TL olarak belirtilmişken, bu değer 84 aracı kurumun mali verilerinin kullanıldığı performans analizinde 5,9 milyar TL'dir.

Aracı kurumlar; kökenleri, ortaklık yapıları ve kurum ölçekleri göz önüne alınarak üç farklı kategoriye ayrılmaktadır.

Köken sınıflandırması "banka kökenli" ve "banka kökenli olmayan" olmak üzere iki alt başlık altında toplanmıştır. Ortaklık yapısında Türkiye'de faaliyet gösteren bir bankanın payı bulunan kurumlar "banka kökenli", diğerleri ise "banka kökenli olmayan" kurumlar olarak sınıflandırılmıştır. 2009 sonunda 28 aracı kurumun ortaklık yapısında bir bankanın payı bulunmaktadır.

Bir diğer sınıflandırmada ise kurumların ortaklık yapı-

ları dikkate alınmaktadır. Ortaklık yapılarındaki ağırlıklar göz önüne alınarak, aracı kurumlar "kamu", "yabancı" ve "yerli özel" olarak gruplara ayrılmıştır. Bu ayırmada, aracı kurumun %50 ve üzerinde paya sahip ortaklarının yapısı göz önüne alınmıştır. Buna göre 4 aracı kurum "kamu", 20 aracı kurum "yabancı" ve 60 aracı kurum "yerli özel" olarak tanımlanmıştır.

Son sınıflandırma başlığı ise aracı kurumların aktif büyüklüklerine göre belirlenmiştir. Aktif büyüklüğü 25 milyon TL ve üzerindeki kurumlar "büyük", 5 milyon TL'nin altındaki kurumlar "küçük", diğerleri ise "orta" ölçekli olarak sınıflandırılmıştır. İlgili dönem sonu itibarıyla analiz kapsamındaki kurumların 34'ü büyük, 39'u orta, 11'i ise küçük ölçeklidir.

## I. BÜYÜKLÜK SİRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli faaliyet ve mali veri başlıklarına göre sıralandırılarak 20'şerli gruplara ayrılırken, son grupta 24 kuruma yer verilmiştir.

### Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralama

İncelenen 84 aracı kurumun 2009 sonu solo bilançolarına göre aktif toplamı 5,9 milyar TL'dir.

Aktif büyüklüğüne göre sıralamada, ilk 20 aracı kurumun sektör aktiflerinin %83'ünü oluşturduğu görülmektedir. Yapılan bu sıralamada, özellikle bir aracı kurum dikkat çekmektedir. Bu aracı kurum tek başına toplam aktiflerin %37'sini oluşturmaktadır.

Hisse senedi ve VOB işlemlerinin %55'ini gerçekleştiren ilk 20 kurum, net komisyon gelirlerinin %61'ini elde etmiştir. Aynı grup, komisyon gelirlerinin yanında, diğer faaliyetlerden elde edilen gelirlerin de eklenmesiyle oluşan faaliyet gelirlerinin %64'ünü, net kârın ise %85'ini üretmiş; çalışanların yarısından fazlasını istihdam etmiştir.

Sıralamada 21 ila 40. sırada yer alan ve toplam aktiflerin %10'unu oluşturan aracı kurumlar, hisse senedi işlem hacminin %23'ünü, VOB işlem hacminin ise %26'sını oluşturmıştır.

| <b>Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2009)</b> | <b>1-20</b> | <b>21-40</b> | <b>41-60</b> | <b>61-84</b> |
|----------------------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Aktif</b>                                                   | <b>83%</b>  | <b>10%</b>   | <b>4%</b>    | <b>2%</b>    |
| Özsermaye                                                      | 71%         | 20%          | 6%           | 3%           |
| HS İşlem Hacmi                                                 | 55%         | 23%          | 14%          | 7%           |
| VOB İşlem Hacmi                                                | 55%         | 26%          | 14%          | 5%           |
| Net Komisyon                                                   | 61%         | 24%          | 11%          | 4%           |
| Faaliyet Geliri                                                | 64%         | 23%          | 9%           | 4%           |
| Net Kâr                                                        | 85%         | 12%          | 6%           | -2%          |
| Çalışan Sayısı                                                 | 57%         | 19%          | 14%          | 10%          |
| <b>Kaynak: TSPAKB</b>                                          |             |              |              |              |

Son 24 kurumun 13'ü zarar etmiştir. Bu grubun zararı sektör net kârının %2'si kadardır. Diğer taraftan bu kurumlar, sektör çalışanlarının %10'unu istihdam etmiştir.

### Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralama

84 aracı kurumun 2009 sonu itibarıyla solo finansal tablolarına göre toplam özsermayesi 2,1 milyar TL'dir.

Sıralamadaki ilk iki aracı kurum toplam özsermayenin %30'unu oluşturmaktadır. Bu oran ilk 20 kurumda %74'e çıkmaktadır. İşlem hacimlerinin yaklaşık %54'ünü yaratan ilk 20 kurum net komisyon gelirlerinin %62'sini, faaliyet gelirlerinin de %63'ünü elde etmiştir. Bu ilk grup, sektör kârının %86'sını üretmiştir.

İkinci 20'lik grup sektör özsermayesinin %17'sini elinde tutarken, net kârda %11'lik paya sahiptir.

Toplam özsermayede %8 paya sahip olan kalan 44 kurum hisse senedi işlemlerinin %25'ini gerçekleştirmiştir.

| <b>Özsermaye Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2009)</b> | <b>1-20</b> | <b>21-40</b> | <b>41-60</b> | <b>61-84</b> |
|--------------------------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Aktif</b>                                                       | <b>82%</b>  | <b>9%</b>    | <b>6%</b>    | <b>3%</b>    |
| <b>Özsermaye</b>                                                   | <b>74%</b>  | <b>17%</b>   | <b>6%</b>    | <b>2%</b>    |
| HS İşlem Hacmi                                                     | 54%         | 21%          | 15%          | 9%           |
| VOB İşlem Hacmi                                                    | 53%         | 14%          | 21%          | 13%          |
| Net Komisyon                                                       | 62%         | 22%          | 11%          | 5%           |
| Faaliyet Geliri                                                    | 63%         | 24%          | 10%          | 4%           |
| Net Kâr                                                            | 86%         | 11%          | 5%           | -2%          |
| Çalışan Sayısı                                                     | 53%         | 21%          | 15%          | 11%          |
| <b>Kaynak: TSPAKB</b>                                              |             |              |              |              |

rirken, bu kurumların VOB işlemlerinde %34 paya sahip olması dikkat çekmektedir. Bu durumda VOB işlemlerine ağırlık veren iki aracı kurum rol oynamıştır.

Özsermaye açısından, son iki dilimde yer aracı kurumların net komisyon ve faaliyet geliri paylarının hacim verilerinden daha düşük olması dikkat çeken bir diğer noktadır. Bu durum, kurumların diğer faaliyet alanlarından nispeten daha düşük pay aldığına işaret etmektedir.

## İşlem Hacmine Göre Sıralama

Bu bölümde, aracı kurumlar hisse senedi ve VOB işlem hacimlerine göre sıralanmıştır. 2009 yılı için verileri dikkate alınan 84 aracı kurum 963 milyar TL'lik hisse senedi işlemi yaparken, VOB'da 585 milyar TL'lik işlem yapmışlardır.

Hisse senedi işlem hacmine göre yapılan sıralamada, ilk 20 aracı kurumun işlemlerin üçte ikisini gerçekleştirdiği görülmektedir. Bu aracı kurumlar 565 milyon TL'lik brüt hisse senedi komisyonlarının %64'ünü üretmiştir. Toplam net komisyon gelirlerinde de %64 paya sahip olan bu kurumlar, faaliyet gelirlerinin ise %63'ünü oluşturmuştur. Sektör çalışanlarının yarısından fazlası yine bu grupta istihdam edilmektedir.

İkinci dilimde yer alan kurumların hisse senedi işlem hacmi payı %22 iken, VOB işlem hacmindeki payı %23'tür.

Son gruptaki kurumlar toplam hisse senedi işlem hacminin %3'ünü gerçekleştirirken, VOB işlem hacminin %7'sini tek başına yapan bir kurumun katkısıyla VOB işlem hacmindeki payları %9 civarındadır.

| HS Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2009) | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-84     |
|------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Aktif                                                | 80%        | 9%         | 7%        | 4%        |
| Özsermaye                                            | 67%        | 16%        | 10%       | 8%        |
| <b>HS İşlem Hacmi</b>                                | <b>66%</b> | <b>22%</b> | <b>9%</b> | <b>3%</b> |
| VOB İşlem Hacmi                                      | 62%        | 23%        | 6%        | 9%        |
| Net Komisyon                                         | 64%        | 23%        | 9%        | 4%        |
| Faaliyet Geliri                                      | 63%        | 24%        | 9%        | 4%        |
| Net Kâr                                              | 82%        | 12%        | 6%        | -1%       |
| Çalışan Sayısı                                       | 56%        | 21%        | 14%       | 9%        |

Kaynak: TSPAKB

| VOB Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2009) | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-84     |
|-------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Aktif                                                 | 72%        | 8%         | 15%       | 5%        |
| Özsermaye                                             | 58%        | 15%        | 17%       | 11%       |
| HS İşlem Hacmi                                        | 54%        | 19%        | 19%       | 8%        |
| <b>VOB İşlem Hacmi</b>                                | <b>83%</b> | <b>14%</b> | <b>3%</b> | <b>0%</b> |
| Net Komisyon                                          | 58%        | 19%        | 16%       | 7%        |
| Faaliyet Geliri                                       | 56%        | 20%        | 17%       | 6%        |
| Net Kâr                                               | 69%        | 11%        | 15%       | 6%        |
| Çalışan Sayısı                                        | 53%        | 22%        | 15%       | 10%       |

Kaynak: TSPAKB

VOB işlemlerine göre yapılan sıralamada aracı kurumlar arası yoğunlaşmanın daha yüksek olduğu söylenebilir. Aracı kurumlar VOB işlem hacimlerine göre sıralandığında, değerlendirilen 84 aracı kurumdan 61'inin yıl içerisinde VOB'da faaliyet gösterdiği görülmektedir. İlk 20 aracı kurum üzerinden VOB işlemlerinin %83'ü yapılmıştır. Diğer taraftan, ilk grup 2009'da elde edilen VOB işlem komisyonlarının %77'sine sahipken, bu komisyonların %15'ini bir aracı kurum tek başına üretmektedir. Hisse senedi işlemlerinin yarısından fazlasını yapan ilk 20 kurum, dönem net kârının %69'unu üretmiştir.

VOB işlemlerinde %14 payı olan ikinci gruptaki kurumların hisse senedi işlemlerindeki payı ise daha yüksek, %19'dur. Bu kurumlar net komisyon ve faaliyet gelirlerinin yaklaşık beşte birini üretmiştir.

## Net Komisyon Gelirine Göre Sıralama

2009 yılı içerisinde incelenen kurumların toplam net komisyon gelirleri 577 milyon TL olup, komisyon gelirleri sektör toplam gelirlerinin yaklaşık üçte ikisidir.

Net komisyon gelirlerine göre aracı kurumlar sıralandığında, ilk 20 kurumun sektörün net komisyonlarının %69'unu elde ettiği görülmektedir. İlk sırada yer alan aracı kurumun tek başına elde ettiği komisyon geliri, son 44 kurumun toplam komisyon geliri-ne hemen hemen eşittir. Diğer taraftan ilk 20 kurum hisse senedi işlemlerinin %61'ini, VOB işlemlerinin ise yarısını gerçekleştirmiştir. Komisyon gelirleri ile işlem hacimleri arasındaki fark, bu dilimde yer alan kurumların nispeten daha yüksek komisyon oranı uyguladığına işaret etmektedir. Sektörün %54'ünü istihdam eden bu kurumlar, sektör net kârının %84'ünü üretmiştir.

| Net Komisyonlara Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2009) | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-84     |
|--------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Aktif                                                  | 80%        | 11%        | 5%        | 3%        |
| Özsermaye                                              | 69%        | 16%        | 9%        | 6%        |
| HS İşlem Hacmi                                         | 61%        | 23%        | 12%       | 4%        |
| VOB İşlem Hacmi                                        | 54%        | 37%        | 6%        | 4%        |
| <b>Net Komisyon</b>                                    | <b>69%</b> | <b>21%</b> | <b>7%</b> | <b>2%</b> |
| Faaliyet Geliri                                        | 69%        | 21%        | 7%        | 3%        |
| Net Kâr                                                | 84%        | 14%        | 0%        | 2%        |
| Çalışan Sayısı                                         | 54%        | 24%        | 13%       | 8%        |

Kaynak: TSPAKB

Net komisyonların beşte birine sahip ikinci 20'lik grup, VOB işlemlerinin %37'sini yapmıştır. Bu sonuçta, özellikle 2009 yılında VOB işlemlerine ağırlık veren kurumların bu grupta yer alması etkili olmuştur.

Son iki grupta yer alan kurumlar net komisyonlarda %9'luk paya sahipken, dönem net kârının yalnızca %2'sini üretmiştir.

### Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, aracı kurumların net komisyon gelirlerine, menkul kıymet alım-satım kârları, hizmet gelirleri ve diğer gelirler eklenerek hesaplanmaktadır. Hizmet gelirlerinde kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirler bulunurken, faiz gibi gelirler diğer gelirlerde takip edilmektedir. Analize dahil edilen 84 aracı kurum, 2009 yılında toplam 890 milyon TL'lik faaliyet geliri elde etmiştir.

Faaliyet gelirlerine göre yapılan sıralamada, ilk 20 aracı kurumun sektörün toplam faaliyet gelirlerinin %71'ine sahip olduğu görülmektedir. Bunların içinde ilk 5 aracı kurum, son 65 aracı kurumun yarattığı faaliyet geliri kadar gelir elde etmiştir.

Hisse senedi işlemlerinin %61'ini, VOB işlemlerinin ise %54'ünü yapan ilk 20 kurum, net komisyon gelirlerinin %68'ini üretmiştir. Faaliyet geliri ile net komisyon gelirleri arasındaki fark, aracı kurumların diğer faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Sektör aktiflerinin %81'ine sahip olan bu kurumların toplam kârdaki payı %87'dir.

Dikkat çeken bir diğer nokta, faaliyet gelirlerinin %71'ini yaratan ilk 20 kurumun toplam faaliyet giderlerinde daha düşük paya sahip olmasıdır. Söz

| Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2009) | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-84     |
|------------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|
| Aktif                                                      | 81%        | 11%        | 5%        | 3%        |
| Özsermaye                                                  | 70%        | 16%        | 8%        | 6%        |
| HS İşlem Hacmi                                             | 61%        | 22%        | 13%       | 4%        |
| VOB İşlem Hacmi                                            | 54%        | 33%        | 10%       | 4%        |
| Net Komisyon                                               | 68%        | 21%        | 8%        | 3%        |
| <b>Faaliyet Geliri</b>                                     | <b>71%</b> | <b>19%</b> | <b>7%</b> | <b>2%</b> |
| Net Kâr                                                    | 87%        | 11%        | 4%        | -2%       |
| Çalışan Sayısı                                             | 57%        | 22%        | 13%       | 8%        |

Kaynak: TSPAKB

konusu durum, bu kurumların sektör kârından daha yüksek pay almasını sağlamıştır.

### Net Kâra Göre Sıralama

2009 yılına ait solo mali verileri toplulaştırılan 84 aracı kurumun net dönem kârı 321 milyon TL'dir. Bu aracı kurumlardan 66'sı kâr ederken, 18'i zarar etmiştir. Kâr eden kurumların toplam kârı 352 milyon TL olup, diğer kurumlar 31 milyon TL zarar etmiştir. Sektörde kâr eden kurumlar arası yoğunlaşma fazladır.

İlk 20 kurum sektör net kârının neredeyse tamamına yakınına oluşturmıştır. İlk sırada yer alan kurum tek başına sektör kârının %22'sini üretirken, bu kurumun ilişkili taraflardan elde ettiği temettü gelirleri de kârlılıkta etkili olmuştur.

Hisse senedi ve VOB işlem hacimlerinin yaklaşık yarısını yapan ilk 20 kurum, komisyon gelirlerinin %62'sini üretmiştir. Bu durum, grubun komisyon oranlarının nispeten daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.

İkinci 20'lik gruptaki kurumlar sektör kârının

| Net Kâra Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2009) | 1-20       | 21-40      | 41-60     | 61-84       |
|------------------------------------------------|------------|------------|-----------|-------------|
| Aktif                                          | 81%        | 9%         | 6%        | 3%          |
| Özsermaye                                      | 71%        | 16%        | 8%        | 5%          |
| HS İşlem Hacmi                                 | 55%        | 23%        | 15%       | 7%          |
| VOB İşlem Hacmi                                | 52%        | 19%        | 22%       | 7%          |
| Net Komisyon                                   | 62%        | 20%        | 11%       | 7%          |
| Faaliyet Geliri                                | 65%        | 19%        | 11%       | 5%          |
| <b>Net Kâr</b>                                 | <b>92%</b> | <b>14%</b> | <b>3%</b> | <b>-10%</b> |
| Çalışan Sayısı                                 | 51%        | 22%        | 17%       | 11%         |

Kaynak: TSPAKB

%14'üne sahipken, bu kurumlar aracılık gelirlerinin beşte birini üretmişlerdir.

Daha önce değinildiği gibi 2009'da 18 aracı kurum zarar ederken, iki kurum toplam zararın yarısını oluşturmuştur.

## Çalışan Sayısına Göre Sıralama

Krizle beraber çalışan sayıları dönemler itibariyle gerilemeye başlamış, 2004 yılında 6.000 civarında olan çalışan sayısı 2008 yılında 5.102'ye, 2009'un sonunda ise 4.715'e kadar düşmüştür.

Bu çalışma kapsamındaki 84 aracı kurumda 4.687 çalışan mevcuttur. Bir diğer ifadeyle, aracı kurum başına ortalama çalışan sayısı 56'dır.

Kurumlar çalışan sayılarına göre sıralandırıldığında, en fazla çalışana sahip kurumun 348 kişi istihdam ettiği görülmektedir. Analizde en az çalışanı bulunan aracı kurumdaki çalışan sayısı ise 5'tir. Diğer taraftan ilk 20 kurum beraberce değerlendirildiğinde, toplamın %62'si kadar çalışanın bu kurumlarda yer aldığı görülmektedir. İlk 20 kurumda ortalama çalışan sayısı 145'tir.

Öte yandan çalışan sayısı dağılımındaki yoğunlaşmanın diğer sınıflandırmaların gerisinde kaldığının belirtmesi gerekir. En fazla çalışan istihdam eden ilk 20 kurumda toplam çalışanların %62'si bulunmaktadır. Bu kurumlar sektör net kârının %80'ine sahipken, hisse senedi işlemlerinin %59'u, VOB işlemlerinin ise %63'ünü yapmıştır.

Sektör çalışanlarının beşte birinin istihdam edildiği ikinci 20'lik grupta yer alan kurumlar, hisse senedi işlemlerinin %21'ini, VOB işlemlerinin ise %11'ini üretmiştir. Aradaki fark, özellikle VOB işlemlerinde daha etkin olan iki aracı kurumun, çalışan sıralamasında üçüncü grupta yer almasından kaynaklanmaktadır. İkinci gruptaki ortalama çalışan sayısı 46'dır.

| Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2009) | 1-20       | 21-40      | 41-60      | 61-84     |
|--------------------------------------------------------|------------|------------|------------|-----------|
| Aktif                                                  | 74%        | 16%        | 6%         | 4%        |
| Özsermaye                                              | 64%        | 18%        | 10%        | 8%        |
| HS İşlem Hacmi                                         | 59%        | 21%        | 13%        | 7%        |
| VOB İşlem Hacmi                                        | 63%        | 11%        | 22%        | 4%        |
| Net Komisyon                                           | 65%        | 17%        | 11%        | 7%        |
| Faaliyet Geliri                                        | 65%        | 18%        | 11%        | 5%        |
| Net Kâr                                                | 74%        | 18%        | 6%         | 1%        |
| <b>Çalışan Sayısı</b>                                  | <b>62%</b> | <b>20%</b> | <b>12%</b> | <b>7%</b> |
| Kaynak: TSPAKB                                         |            |            |            |           |

Son iki gruptaki 44 aracı kurumda çalışanların %19'u yer alırken, bu kurumların toplam kâra katkısı %7 seviyesindedir. son iki grupta ortalama çalışan sayısı 20 civarındadır.

## II. ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE YOĞUNLAŞMA

İlerleyen bölümlerde, daha önce de belirtildiği gibi, sektörün çeşitli faaliyet ve mali verileri, aracı kurumların kökenleri, ortaklık yapıları ve ölçekleri göz önüne alınarak incelenmektedir.

### Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

2009 yılında analiz kapsamındaki kurumların yaklaşık üçte biri banka kökenlidir. Bu kurumlar ilgili dönem sonu itibariyle toplam aktiflerin yaklaşık dörtte üçüne, özsermayenin ise %69'una sahiptir. Bu kurumlar hisse senedi ve VOB işlemlerinin sırasıyla %58 ve %53'ünü yapmıştır. Diğer taraftan net komisyon gelirlerinin ve faaliyet gelirlerinin %63'ü banka kökenli aracı kurumlar tarafından üretilmiştir. Çalışanların yarısına yakını bu kurumlarda istihdam edilirken, kurum başına düşen çalışan sayısı 79'dur. Bu rakam 2008 sonu itibariyle 86 idi.

| Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar (2009) |             |             |                |                 |              |                 |             |                |
|----------------------------------------|-------------|-------------|----------------|-----------------|--------------|-----------------|-------------|----------------|
|                                        | Aktif       | Özsermaye   | HS İşlem Hacmi | VOB İşlem Hacmi | Net Komisyon | Faaliyet Geliri | Net Kâr     | Çalışan Sayısı |
| Banka Kökenli                          | 76%         | 69%         | 58%            | 53%             | 63%          | 63%             | 78%         | 47%            |
| Banka Kökenli Olmayan                  | 24%         | 31%         | 42%            | 47%             | 37%          | 37%             | 22%         | 53%            |
| <b>Toplam</b>                          | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b>    | <b>100%</b>     | <b>100%</b>  | <b>100%</b>     | <b>100%</b> | <b>100%</b>    |
| Kaynak: TSPAKB                         |             |             |                |                 |              |                 |             |                |

Sektör net dönem kârının %78'ini banka kökenli aracı kurumlar üretmiştir. Bu kurumlardan bir tanesi sektör kârının %22'sini tek başına üretirken, ilk iki kurumda oran %36'ya çıkmaktadır. Bu gruptaki 28 kurumdan 5'i zarar etmiştir.

Banka kökenli olmayan aracı kurumlar, hisse senedi ve VOB işlemlerinde sırasıyla %42 ve %47 paya sahipken, net komisyon gelirlerindeki payı %37'dir. Bu durum banka kökenli olmayan kurumların komisyon oranlarının banka kökenli kurumlara kıyasla daha düşük olduğuna işaret etmektedir. Sonuç olarak banka kökenli olmayan kurumların net kârı, sektör kârının %22'si kadar olmuştur. 2009 yılında banka kökenli olmayan 43 kurum kâr ederken, 13 kurum zarar etmiştir. Banka kökenli olmayan kurumlarda ortalama çalışan sayısı 44'tür.

### Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

2009 yılı sonunda 4 aracı kurum kamu kökenli sınıflandırmasına girmektedir. Sektörün toplam aktiflerinin %4'üne sahip olan bu kurumlar, hisse senedi işlemlerinin %4'ünü, VOB işlemlerinin de %3'ünü gerçekleştirmiştir. Net komisyon gelirlerinin %5'ine sahip olan kamu kökenli aracı kurumların tamamı menkul kıymet alım satımından kâr etmiştir. Hizmet gelirleri ve diğer kalemlerden elde ettikleri gelirle birlikte, faaliyet gelirlerindeki payları %6'ya yükselmiştir. Bu kurumlar net dönem kârının %8'ine sahiptir.

Değerlendirme kapsamındaki aracı kurumların 20'si yabancı kökenlidir. Sektör özsermayesinin dörtte birini oluşturan bu kurumların, hisse senedi işlem hacmindeki payı %25, VOB işlem hacmindeki payı ise %15'tir. Bununla birlikte, yabancı kurumların net komisyonlarının sektörün %31'ini oluşturması, bu kurumların nispeten daha yüksek komisyon ora-

nı uyguladığına işaret etmektedir. Yabancı kökenli kurumların net komisyonlardaki %31'lik paylarının faaliyet gelirlerinde %28'e düşmesi, bu kurumların daha çok aracılık faaliyetlerinde yoğunlaştıklarının bir göstergesidir. Sektör çalışanların beşte birini istihdam eden yabancı kurumlar toplam kârın da %21'ini yaratmışlardır.

Sektörde ağırlıkta olan yerli özel kurumlar aktiflerin önemli bir kısmına, %84'üne sahiptir. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %68'ini, VOB işlemlerinin ise %71'ini yapmıştır. Yüksek işlem hacmi oranlarına rağmen bu kurumların net komisyon gelirleri sektörün ancak %64'ü kadardır. İşlem hacmi ve komisyon oranı arasındaki fark, bu kurumların yabancı ve kamu kökenli kurumlara nazaran daha düşük komisyon oranı uyguladığını göstermektedir. Faaliyet gelirlerinin üçte ikisi yerli özel kurumlar tarafından elde edilirken, çalışanların dörtte üçü bu kurumlardadır.

### Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Ölçeğe göre aracı kurum sınıflandırmasında kurumların aktif büyüklükleri göz önüne alınmaktadır. Analizde ele alınan kurumlardan 34 tanesinin aktif büyüklüğü 25 milyon YTL'nin üzerinde olup "büyük" alt başlığında toplanmaktadır. Bu nedenle sektör aktiflerinin %91 gibi büyük bir payına bu kurumlar sahiptir.

Sektör özsermayesinin %86'sına sahip bu kurumlar, hisse senedi ve VOB işlemlerinin yaklaşık dörtte üçünü oluşturmaktadır. Öte yandan, bu işlemlerden elde ettikleri net komisyon, nispeten daha yüksek komisyon oranlarına bağlı olarak, sektörün %81'i kadardır. Varlık yönetimi, kurumsal finansman gibi diğer faaliyetlerin de eklenmesi sonucu, bu kurumların faaliyet gelirleri sektörün %83'üne denk gelmektedir. Sektörün %73'ünü istihdam eden bu kurumların sadece 1

| Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar |             |             |                |                 |              |                 |             |                |
|---------------------------------------|-------------|-------------|----------------|-----------------|--------------|-----------------|-------------|----------------|
| (2009)                                | Aktif       | Özsermaye   | HS İşlem Hacmi | VOB İşlem Hacmi | Net Komisyon | Faaliyet Geliri | Net Kâr     | Çalışan Sayısı |
| Kamu                                  | 4%          | 7%          | 4%             | 3%              | 5%           | 6%              | 8%          | 6%             |
| Yabancı                               | 12%         | 25%         | 25%            | 15%             | 31%          | 28%             | 21%         | 20%            |
| Yerli Özel                            | 84%         | 68%         | 71%            | 82%             | 64%          | 66%             | 71%         | 74%            |
| <b>Toplam</b>                         | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b>    | <b>100%</b>     | <b>100%</b>  | <b>100%</b>     | <b>100%</b> | <b>100%</b>    |

Kaynak: TSPAKB

## Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar

| (2009)        | Aktif       | Özsermaye   | HS İşlem Hacmi | VOB İşlem Hacmi | Net Komisyon | Faaliyet Geliri | Net Kâr     | Çalışan Sayısı |
|---------------|-------------|-------------|----------------|-----------------|--------------|-----------------|-------------|----------------|
| Büyük         | 91%         | 86%         | 76%            | 74%             | 81%          | 83%             | 95%         | 73%            |
| Orta          | 8%          | 12%         | 22%            | 24%             | 18%          | 16%             | 6%          | 24%            |
| Küçük         | 1%          | 1%          | 2%             | 2%              | 1%           | 1%              | -1%         | 3%             |
| <b>Toplam</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b>    | <b>100%</b>     | <b>100%</b>  | <b>100%</b>     | <b>100%</b> | <b>100%</b>    |

Kaynak: TSPAKB

tanesi ilgili dönemde zarar ederken, bu grup sektör kârının tamamına yakınına üretmiştir.

Aktif büyüklüğü 5 ile 25 milyon TL arasında olan 39 kurum "orta" ölçekli aracı kurum olarak sınıflandırılmıştır. Orta ölçekli kurumların, yaptıkları işlem hacimlerine kıyasla, sektörün toplam komisyon gelirlerinden daha düşük pay alması, bu kurumların daha düşük komisyon oranı uyguladığını göstermektedir. Sektör komisyon gelirlerinin beşte birini üreten bu kurumlar çalışanların da dörtte birini istihdam etmiştir.

2009 dönemi sonunda aktif büyüklüğü 5 milyon TL'nin altında olup "küçük" ölçekli olarak sınıflandırılan 11 kurum bulunmaktadır. Toplam işlem hacimlerinin %2'sini yaratan bu kurumların komisyon gelirlerindeki payı %1'dir. 2009'da küçük ölçekli kurumlar toplamda 4 milyon TL zarar etmiş, bu sonuçta bir aracı kurum etkili olmuştur.

## III. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE FAALİYET GELİRLERİNİN YAPISI

Faaliyet gelirleri, net aracılık komisyonları, hizmet gelirleri, alım-satım kârları ve diğer gelirleri kapsamaktadır. 2009 yılı solo verileri toplulaştırılan 84 aracı kurumun 890 milyon TL'lik faaliyet geliri bulunmaktadır.

Bu gelirlerin %65'ini net aracılık komisyonları oluşturmaktadır. Bu gelir kalemini %17 ile varlık yönetimi ve kurumsal finansman gibi hizmet gelirleri takip etmektedir. Ağırlıklı müşteriilerden alınan faiz gelirlerini gösteren diğer gelirler kaleminin payı %13 iken, menkul kıymet alım-satımlarından elde edilen

kâr, toplam gelirlerin %6'sını oluşturmaktadır.

## Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

2009 yılında faaliyet gelirlerinin %63'ü 28 banka kökenli aracı kurum tarafından kaydedilmiştir. Faaliyet gelirinin alt kırılımlarına bakıldığında, banka kökenli ile banka kökenli olmayan kurumlar arasında önemli bir fark bulunmadığı görülmektedir. En kayda değer fark, genellikle faiz gelirlerini yansıtan diğer gelirlerdedir. Banka kökenli olmayan kurumlarda diğer gelirler toplam gelirlerin %10'unu oluştururken, banka kökenli kurumlarda bu oran %14'e çıkmaktadır.

### Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı

| (2009)                 | Banka Kökenli | Banka Kökenli Olmayan | Toplam      |
|------------------------|---------------|-----------------------|-------------|
| Net Aracılık Komisyonu | 64%           | 66%                   | <b>65%</b>  |
| Hizmet Gelirleri       | 16%           | 17%                   | <b>17%</b>  |
| Alım-Satım Karları     | 5%            | 6%                    | <b>6%</b>   |
| Diğer Gelirler         | 14%           | 10%                   | <b>13%</b>  |
| <b>Toplam</b>          | <b>100%</b>   | <b>100%</b>           | <b>100%</b> |

Kaynak: TSPAKB

## Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

2009 yılında 60 yerli özel kurumun sektör gelirlerine katkısının %66, 20 yabancı kurumun %28, 4 kamu kurumunun katkısının da %6 seviyesinde olduğu görülmektedir.

Ortaklık yapılarına göre kurumların faaliyet geliri dağılımı incelendiğinde, her kurum türü için net komisyonların en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir.

Kamu kökenli dört aracı kurumun aracılık komisyonları, toplam gelirlerinin yarısını oluşturmaktadır. Bu

| Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2009) | Kamu        | Yabancı     | Yerli Özel  | Toplam      |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Net Aracılık Komisyonu                | 54%         | 72%         | 63%         | <b>65%</b>  |
| Hizmet Gelirleri                      | 24%         | 23%         | 13%         | <b>17%</b>  |
| Alım-Satım Karları                    | 10%         | 1%          | 7%          | <b>6%</b>   |
| Diğer Gelirler                        | 12%         | 3%          | 17%         | <b>13%</b>  |
| <b>Toplam</b>                         | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: TSPAKB

oran karşılaştırılan gruplar arasında en düşük seviyedir. Gelirlerin dörtte birini hizmet gelirleri oluştururken, özellikle bir kamu aracı kurumunun yarattığı hizmet gelirleri dikkat çekmektedir. Menkul kıymet alım-satım kârları da kamu aracı kurumlarının gelirlerinde %10 gibi yüksek paya sahiptir.

Yabancı aracı kurumlarda net komisyon gelirlerinin payı %72 ile diğer kategorilerin önündedir. Bu kurumlar gelirlerinin yaklaşık %23'ünü hizmet gelirlerinden elde ederken, 2 yabancı aracı kurum bu kategorideki hizmet gelirlerinin yarısını üretmiştir. Sektördeki yabancı aracı kurumlar toplam hizmet gelirlerinin %39'unu oluşturmaktadır. Bu grupta hizmet gelirlerinde kurumsal finansman gelirleri ön plandadır.

Bununla birlikte, yabancı aracı kurumlarda ciddi bir yoğunlaşma söz konusu olup faaliyet geliri en yüksek üç aracı kurum, yabancı kurumların toplam gelirlerinin %45'ini oluşturmuştur.

Yerli özel kurumlarda ise gelir dağılımı farklı bir yapıdadır. Aracılık komisyonları %63 paya sahipken, hizmet gelirlerinin payı ortalamanın altına inerek %13'te kalmıştır. Diğer gelirler %17 paya sahip olup, yerli özel kurumların gelirlerinde faiz gelirleri önemli yer tutmaktadır. Ancak burada yerli özel bir aracı kurum, toplam diğer gelirlerin %57'sini oluşturmuştur.

## Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Aracı kurumlar aktif büyüklüklerine göre değerlendirildiğinde, 2009 yılında toplam faaliyet gelirlerinin %83'ü 34 büyük, %16'sı 39 orta, kalan %1'i de küçük ölçekli 11 kurum tarafından üretilmiştir.

Sektörün gelir yapısı incelendiğinde, kurum ölçek-

leri küçüldükçe net komisyon gelirlerinin toplam gelirlerdeki payının arttığı görülmektedir. Büyük aracı kurumlarda %63 olan pay, küçük aracı kurumlarda %88'e yükselmektedir. Buna paralel olarak, hizmet gelirleri ve diğer gelirlerin payı büyük aracı kurumlarda daha yüksektir.

Sektördeki hizmet gelirlerinin %88'i büyük aracı kurumlarca kaydedilmiştir. Hizmet gelirlerinin bu gruptaki faaliyet gelirlerdeki payı %18'dir. Ağırlıklı olarak faiz gelirlerini yansıtan diğer gelirlerin payı %14 iken, faiz gelirleri yüksek olan bir kurum hariç tutulduğunda bu oran %8'e düşmektedir.

| Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2009) | Büyük       | Orta        | Küçük       | Toplam      |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Net Aracılık Komisyonu                | 63%         | 72%         | 88%         | <b>65%</b>  |
| Hizmet Gelirleri                      | 18%         | 12%         | 1%          | <b>17%</b>  |
| Alım-Satım Kârları                    | 5%          | 8%          | 4%          | <b>6%</b>   |
| Diğer Gelirler                        | 14%         | 8%          | 8%          | <b>13%</b>  |
| <b>Toplam</b>                         | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: TSPAKB

## IV. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Bu bölümde, mali performans analizi çerçevesinde özsermaye ve kârlılık ile ilgili göstergeler incelenmektedir. 2009 sonu itibarıyla solo verileri derlenen 84 aracı kurumun 2,1 milyar TL olan özsermayelerinin 978 milyon TL'si ödenmiş sermayedir.

Faaliyet kârı, faaliyet gelirlerinden pazarlama, genel yönetim giderleri, işlem payları gibi faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla bulunmaktadır. Bu dönem içinde, belirtilen aracı kurumlar 194 milyon TL'lik faaliyet kârı elde ederken, net dönem kârı daha önce belirtildiği gibi 321 milyon TL olmuştur.

Özsermayenin aktiflere oranı, kurumların varlıklarının ne kadarlık bölümünün özsermaye ile fonlandığının göstergesidir. Sektör, pasiflerinin %36'sını özsermaye oluşturmuş, bir diğer ifadeyle, aracı kurum sektörü toplam varlıklarının %64'ünü dış kaynak ile finanse etmiştir.

2009 sonu itibariyle ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı, incelenen kurumlarda %46 iken, sektör özsermaye kârlılığı %15'tir.

## Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

2009 yılında banka kökenli 28 kurumun faaliyet kârı 154 milyon TL, net kârı 251 milyon TL iken, banka kökenli olmayan 56 kurumun faaliyet kârı sadece 40 milyon TL, net kârı ise 70 milyon TL'dir.

Özsermayenin aktiflere oranı banka kökenli aracı kurumlarda %32 iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda %46'dır. Diğer bir deyişle, banka kökenli aracı kurumlarda dış kaynak kullanımı daha yüksektir.

Ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı banka kökenli aracı kurumlar için %39 iken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda daha yüksek, %62'dir. Bu oranlar arasındaki fark, banka kökenli aracı kurumların kârlılıklarının daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.

## Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

2009 yılında 60 yerli özel kurum 228 milyon TL kâr elde ederken, 20 yabancı kurum 69 milyon TL, 4 kamu aracı kurumu da 24 milyon TL kâr elde etmiştir.

Yabancı kaynak kullanımının %71 ile yerli özel kurumlarda yüksek olduğu görülmektedir. Diğer taraftan kamu ve yabancı kökenli kurumlarda dış kaynak kullanımı %30 seviyesindedir.

Özsermaye yapısı incelendiğinde, özsermayenin %46'sının ödenmiş sermayeden oluştuğu görülmektedir. Kamu kökenli aracı kurumlarda %66 ile bu oran, diğer kurum türlerinin hayli üzerindedir. Yabancı aracı kurumlarda %37 ile en düşük seviyeye gerileyen ödenmiş sermaye/özsermaye oranı, yerli özel kurumlarda sektör ortalamasına benzer şekildedir. Özsermaye kârlılığında gruplar arasında önemli fark yoktur.

| Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği |               |                       |            |
|------------------------------------------------|---------------|-----------------------|------------|
| (2009)                                         | Banka Kökenli | Banka Kökenli Olmayan | Toplam     |
| <b>Kârlılık</b>                                |               |                       |            |
| Faaliyet Kârı (mn. TL)                         | 154           | 40                    | <b>194</b> |
| Net Kâr (mn. TL)                               | 251           | 70                    | <b>321</b> |
| <b>Özsermaye Verimliliği</b>                   |               |                       |            |
| Özsermaye/Aktif                                | 32%           | 46%                   | <b>36%</b> |
| Öden. Ser./Özsermaye                           | 39%           | 62%                   | <b>46%</b> |
| Net Kâr/Özsermaye                              | 17%           | 11%                   | <b>15%</b> |
| Kaynak: TSPAKB                                 |               |                       |            |

| Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği |      |         |            |
|------------------------------------------------|------|---------|------------|
| (2009)                                         | Kamu | Yabancı | Yerli Özel |
| <b>Kârlılık</b>                                |      |         |            |
| Faaliyet Kârı (mn. TL)                         | 21   | 37      | 136        |
| Net Kâr (mn. TL)                               | 24   | 69      | 228        |
| <b>Özsermaye Verimliliği</b>                   |      |         |            |
| Özsermaye/Aktif                                | 70%  | 71%     | 29%        |
| Öden. Ser./Özsermaye                           | 66%  | 37%     | 47%        |
| Net Kâr/Özsermaye                              | 16%  | 13%     | 16%        |
| Kaynak: TSPAKB                                 |      |         |            |

| Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği |       |      |       |
|------------------------------------------------|-------|------|-------|
| (2009)                                         | Büyük | Orta | Küçük |
| <b>Kârlılık</b>                                |       |      |       |
| Faaliyet Kârı (mn. TL)                         | 192   | 7    | -5    |
| Net Kâr (mn. TL)                               | 305   | 20   | -4    |
| <b>Özsermaye Verimliliği</b>                   |       |      |       |
| Özsermaye/Aktif                                | 34%   | 55%  | 70%   |
| Öden. Ser./Özsermaye                           | 41%   | 79%  | 122%  |
| Net Kâr/Özsermaye                              | 17%   | 8%   | -19%  |
| Kaynak: TSPAKB                                 |       |      |       |

## Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar ölçeklerine göre sınıflandırıldığında, küçük ölçekli kurumlar dışındaki aracı kurumların kâr ettiği görülmektedir.

Özsermayenin aktiflere oranının en yüksek olduğu grup küçük ölçekli aracı kurumlardır. Aracı kurumlar arasında ölçek büyüdükçe, özsermayenin aktiflere oranı düşmekte, diğer bir deyişle borçluluk artmaktadır.

Dış kaynak kullanımı büyük ölçekli aracı kurumlarda diğerlerine nazaran daha yüksektir. Bu kurumlar aktiflerinin üçte ikisini dış kaynak kullanarak üretmişlerdir.

Ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı büyük ölçekli kurumlarda %41 iken bu oran orta ölçekli kurumlarda %79'a çıkmaktadır. Küçük ölçekli kurumlarda ise geçmiş yıl zararlarına bağlı olarak bu oran %100'ün üzerine çıkmıştır.

Özsermaye kârlılığı büyük ölçekli kurumlarda %17 iken, orta ölçekli kurumlarda %8 seviyesine inmektedir.

## V. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Bu bölümde, aracılık komisyonlarının önemli bir bölümünü oluşturan hisse senedi ve VOB işlem hacminin yatırımcı kategorilerine göre yapısı incelenmektedir.

2009 yılında ele alınan 84 aracı kurumun gerçekleştirdiği hisse senedi işlem hacminin %87'sini yerli yatırımcılar yapmıştır. Yerli bireyler likiditenin üçte ikisini sağlarken, aracı kurumlar toplam işlemlerin %4'ünü kendi portföyleri için yapmaktadırlar. İşlem hacimlerinin %13'ünü yabancı yatırımcılar gerçekleştirmiştir.

Vadeli işlem sözleşmelerine bakıldığında, işlemlerin %92'sini yerli yatırımcılar üretirken, yerli bireylerin payı %77 seviyesindedir. Toplam VOB işlemlerinin %12'sini kurumlar kendi portföyleri için gerçekleştirirken, bu oranın kurum portföyüne yapılan hisse senedi işlemindekinden yüksek olması dikkat çekmektedir.

### Kökenlerine Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

2009 yılında yerli yatırımcılar hem hisse senedi hem de vadeli işlem hacimlerinde önemli bir yere sahip

| Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Dağılımı |                   |                |                 |                  |
|----------------------------------------------|-------------------|----------------|-----------------|------------------|
| (2009)                                       | Yurt İçi Bireysel | Kurum Portföyü | Toplam Yurt İçi | Toplam Yurt Dışı |
| <b>Hisse Senedi</b>                          |                   |                |                 |                  |
| Banka Kökenli                                | 56%               | 5%             | 85%             | 15%              |
| Banka Kökenli Olmayan                        | 83%               | 3%             | 89%             | 11%              |
| <b>Ortalama</b>                              | <b>67%</b>        | <b>4%</b>      | <b>87%</b>      | <b>13%</b>       |
| <b>VOB</b>                                   |                   |                |                 |                  |
| Banka Kökenli                                | 64%               | 21%            | 88%             | 12%              |
| Banka Kökenli Olmayan                        | 93%               | 2%             | 97%             | 3%               |
| <b>Ortalama</b>                              | <b>77%</b>        | <b>12%</b>     | <b>92%</b>      | <b>8%</b>        |
| Kaynak: TSPAKB                               |                   |                |                 |                  |

olmuştur. Özellikle banka kökenli olmayan kurumlarda hem hisse senedi hem de VOB işlemlerinde yerli bireysel yatırımcıların payı büyüktür.

Banka kökenli aracı kurumlarda toplam hisse senedi işlem hacminin %85'ini yerli yatırımcılar yaparken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu oran %89'a kadar çıkmakta, yabancı yatırımcıların payı azalmaktadır. Diğer taraftan, banka kökenli kurumlarda yapılan hisse senedi işlem hacminin %5'ini kurumlar kendi portföyleri için yaparken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu işlemler toplamın %3'ünde kalmaktadır.

VOB işlemlerinde banka kökenli olmayan kurumlarda yurtiçi bireysel müşterilerin payı daha yüksek iken, yabancı yatırımcıların payı hayli düşüktür.

Banka kökenli kurumlarda kurum portföyüne yapılan vadeli işlemlerin toplam işlemlerin %21'ini oluşturduğu, banka kökenli olmayan kurumlarda ise bu oranın %2'ye indiği görülmektedir. Ancak, kurum portföyüne yapılan VOB işlem hacminin %80'ini oluşturan banka kökenli bir aracı kurum hariç tutulduğunda, söz konusu oran %5'e inmekte, iki grup arasındaki fark azalmaktadır.

### Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Kamu kökenli aracı kurumların işlemlerinin tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır. Hisse senedi işlemleri için yerli özel kurumlarda bu oran %90'ın üzerindeyken, yabancı kurumlarda %60 civarına inmektedir. VOB işlemleri dağılımı da benzer yapıdadır.

Bununla birlikte, yurtdışı müşterilere yapılan hisse senedi işlemlerinin %68'i, VOB işlemlerinin de %77'si yabancı aracı kurumlarca yapılmaktadır.

Kurum portföyüne yapılan işlemlerde en dikkat çekiçi sonuç, yerli özel kurumların VOB işlemlerindeki kurum portföyü payının %14 olmasıdır. Daha önceden bahsedilen aracı kurum bu değerlendirmenin dışında tutulduğunda, yerli özel kurumların kendi portföylerine yaptıkları işlem hacminin oranı %5'e kadar inmektedir.

| Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2009) | Yurt İçi Bireysel | Kurum Portföyü | Toplam Yurt İçi | Toplam Yurt Dışı |
|-----------------------------------------------------------|-------------------|----------------|-----------------|------------------|
| <b>Hisse Senedi</b>                                       |                   |                |                 |                  |
| Kamu                                                      | 83%               | 1%             | 100%            | 0%               |
| Yabancı                                                   | 53%               | 3%             | 64%             | 36%              |
| Yerli Özel                                                | 72%               | 5%             | 94%             | 6%               |
| <b>Ortalama</b>                                           | <b>67%</b>        | <b>4%</b>      | <b>87%</b>      | <b>13%</b>       |
| <b>VOB</b>                                                |                   |                |                 |                  |
| Kamu                                                      | 93%               | 0%             | 100%            | 0%               |
| Yabancı                                                   | 55%               | 2%             | 60%             | 40%              |
| Yerli Özel                                                | 81%               | 14%            | 98%             | 2%               |
| <b>Ortalama</b>                                           | <b>77%</b>        | <b>12%</b>     | <b>92%</b>      | <b>8%</b>        |

Kaynak: TSPAKB

| Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2009) | Yurt İçi Bireysel | Kurum Portföyü | Toplam Yurt İçi | Toplam Yurt Dışı |
|-----------------------------------------------------------|-------------------|----------------|-----------------|------------------|
| <b>Hisse Senedi</b>                                       |                   |                |                 |                  |
| Büyük                                                     | 64%               | 5%             | 88%             | 12%              |
| Orta                                                      | 76%               | 3%             | 83%             | 17%              |
| Küçük                                                     | 87%               | 1%             | 89%             | 11%              |
| <b>Ortalama</b>                                           | <b>67%</b>        | <b>4%</b>      | <b>87%</b>      | <b>13%</b>       |
| <b>VOB</b>                                                |                   |                |                 |                  |
| Büyük                                                     | 72%               | 15%            | 91%             | 9%               |
| Orta                                                      | 90%               | 3%             | 96%             | 4%               |
| Küçük                                                     | 100%              | 0%             | 100%            | 0%               |
| <b>Ortalama</b>                                           | <b>77%</b>        | <b>12%</b>     | <b>92%</b>      | <b>8%</b>        |

Kaynak: TSPAKB

## Ölçeğe Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Küçük ölçekli aracı kurumlarda hisse senedi işlem hacminin %89'unu yerli yatırımcılar yapmıştır. Büyük ölçekli kurumlarda bu oran sektör ortalaması civarında, %88 iken; orta ölçekli kurumlarda oran

%83'e inmektedir. Diğer bir deyişle, yabancı yatırımcı işlemlerinin en yüksek olduğu grup orta ölçekli kurumlardır. Öte yandan, küçük ölçekli aracı kurumlar kendi portföylerine sınırlı oranda hisse senedi işlemi yaparken, büyük ölçekli kurumlar hisse senedi işlem hacminin %5'ini kendi portföylerine yapmıştır.

VOB işlemlerinde küçük ölçekli kurumlarda işlemlerin tamamı yerli bireysel yatırımcılarca yapılmaktadır.

Kurum portföyüne yapılan işlem hacmi payı daha önceden bahsedilen kuruma bağlı olarak büyük ölçekli kurumlarda %15'e kadar çıkmaktadır. Bu kurum hariç tutulduğunda ise oran %4'e inmekte, diğer kurumların oranlarına yaklaşmaktadır.

VOB işlemlerinde yabancıların payı büyük ölçekli kurumlarda %9 iken, küçük ölçekli kurumlarda yabancı yatırımcıların VOB işlemi hayli sınırlıdır.

## VI. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Analizin son bölümünde, aynı sınıflandırmalar kullanılarak aracı kurum çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri incelenmektedir. Tablolarda çalışan başına hesaplanmış çeşitli veriler sunulmaktadır. 2009 sonunda incelenen 84 aracı kurumda toplam 4.687 çalışan bulunmaktadır.

### Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

Banka kökenli aracı kurumlar sektör çalışanlarının %47'sini istihdam etmekte olup ortalama çalışan sayısı 79'tur. Banka kökenli olmayan kurumlarda ortalama çalışan sayısı 44'tür.

Banka kökenli kurumlarda çalışan başına yapılan 253 milyon TL olan hisse senedi işlem hacmi ile 141 milyon TL olan VOB hacmi, banka kökenli olmayan kurumlarda sırasıyla 163 milyon TL ve 110 milyon TL'ye inmektedir. Bu durum doğal olarak net komisyonlara da yansımış, banka kökenli aracı kurumlarda 2009 yılında çalışan başına düşen net komisyon tutarı, diğer kurumların yaklaşık iki katı kadar 164.000 TL kadar olmuştur.

**Çalışan Başına Performans Göstergeleri**

| (2009-TL)       | HS İşlem<br>Hacmi<br>(Mn.TL) | VOB<br>Hacmi<br>(Mn. TL) | Net<br>Komisyon | Hizmet<br>Gelirleri | Faaliyet<br>Geliri | Faaliyet<br>Gideri | Çalışan Ücret<br>ve Giderleri | Faaliyet<br>Kârı | Net Kâr       |
|-----------------|------------------------------|--------------------------|-----------------|---------------------|--------------------|--------------------|-------------------------------|------------------|---------------|
| Banka Kökenli   | 253                          | 141                      | 163,518         | 41,925              | 255,239            | -195,181           | -105,616                      | 69,615           | 113,393       |
| Banka Kök. Olm. | 163                          | 110                      | 87,010          | 22,474              | 131,331            | -120,858           | -59,908                       | 16,244           | 28,242        |
| <b>Ortalama</b> | <b>206</b>                   | <b>125</b>               | <b>123,134</b>  | <b>31,658</b>       | <b>189,835</b>     | <b>-155,950</b>    | <b>-81,489</b>                | <b>41,444</b>    | <b>68,447</b> |

Kaynak: TSPKAB

Kurumsal finansman, varlık yönetimi gibi gelirleri içeren hizmet gelirlerinde banka kökenli kurumlarda çalışan başına yıllık gelir, diğer kurumların yaklaşık iki katı kadar, 42.000 TL olmuştur.

Faaliyet giderlerinin yarısını çalışan ücret ve giderleri oluşturmaktadır. Bu giderlere ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahildir. Aylık bazda çalışan giderleri banka kökenli kurumlarda 8.800 TL iken, banka kökenli olmayan kurumlarda 5.000 TL'dir.

2009 yılı içinde banka kökenli kurumlarda kişi başına 70.000 TL faaliyet kârı üretilirken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu tutar yalnızca 16.000 TL'dir. Net dönem kârı ise banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına 113.000 TL'yi geçmişken, diğer kurumlarda bunun beşte biri kadar, 28.000 TL'dir.

## Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Kamu kurumlarında ortalama çalışan sayısı 68, yerli özel kurumlarda 58, yabancı kurumlarda ise 47'dir.

Sektörde çalışan başına düşen ortalama hisse senedi işlem hacmi 2009 yılında 206 milyon TL iken, yabancı aracı kurumlarda bu tutar 263 milyon TL'ye yükselmektedir. VOB işlemlerinde ise yerli özel kurumlarda çalışanlar kişi başına ürettikleri 137 milyon

TL'lik işlem hacmi ile ilk sırada yer alırken, yabancı ve kamu kökenli kurumlarda çalışanların ürettikleri işlem hacmi ortalamanın altında kalmıştır.

Daha önce değinildiği üzere, diğer kurumlara nazaran daha yüksek komisyon oranı uygulayan yabancı aracı kurumlarda, çalışan başına elde edilen net komisyon gelirleri diğer kategorilerdeki kurumlarda çalışan başına düşen tutarın yaklaşık iki katı kadardır.

Hizmet gelirlerinde yabancı kökenli aracı kurumlar ilk sırada yer almaktadır. Bu kurumlarda çalışan başına düşen gelir miktarı 62.000 TL iken, kamu kurumlarında 49.000 TL, yerli özel kurumlarda ise 22.000 TL'dir. Hizmet gelirleri altında yabancı aracı kurumların özellikle kurumsal finansman gelirlerinde öne çıktığı görülmektedir. 2 yabancı kurum bu gelirlerin %62'sini tek başına gerçekleştirmektedir.

Sonuçta çalışan başına düşen faaliyet geliri en yüksek aracı kurum türü 266.000 TL ile yabancı aracı kurumlardır. Benzer şekilde, faaliyet giderleri 235.000 TL ile en yüksek olan grup da yabancı kurumlardır. Bu tutarın 142.000 TL'si personel giderleridir. Kişi başına düşen personel giderlerinde yabancı kurumlar aylık 11.000 TL ile ilk sırada yer alırken bu tutar diğer kurumların yaklaşık iki katıdır.

Net kâr başlığında sektör ortalaması 68.000 TL civarında iken, kamu kurumları 89.000 TL ile diğer kurumların önündedir. Bu durum kamu kurumlarında

**Çalışan Başına Performans Göstergeleri**

| (2009-TL)       | HS İşlem<br>Hacmi<br>(Mn.TL) | VOB<br>Hacmi<br>(Mn. TL) | Net<br>Komisyon | Hizmet<br>Gelirleri | Faaliyet<br>Geliri | Faaliyet<br>Gideri | Çalışan Ücret<br>ve Giderleri | Faaliyet<br>Kârı | Net Kâr       |
|-----------------|------------------------------|--------------------------|-----------------|---------------------|--------------------|--------------------|-------------------------------|------------------|---------------|
| Kamu            | 127                          | 69                       | 110,104         | 48,984              | 202,456            | -131,631           | -63,930                       | 76,336           | 89,482        |
| Yabancı         | 263                          | 95                       | 192,714         | 61,939              | 265,995            | -234,827           | -141,725                      | 39,710           | 73,765        |
| Yerli Özel      | 196                          | 137                      | 105,531         | 22,194              | 168,460            | -136,745           | -66,743                       | 39,172           | 65,374        |
| <b>Ortalama</b> | <b>206</b>                   | <b>125</b>               | <b>123,134</b>  | <b>31,658</b>       | <b>189,835</b>     | <b>-155,950</b>    | <b>-81,489</b>                | <b>41,444</b>    | <b>68,447</b> |

Kaynak: TSPKAB

çalışan başına faaliyet giderlerinin görece daha az olmasının bir yansımasıdır. İkinci sırada ise yabancı kurumlar gelmektedir.

## Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

Büyük ölçekli kurumlarda 101 olan ortalama çalışan sayısı, orta ölçekli kurumlarda 29'a, küçük ölçekli kurumlarda ise 13'e kadar inmektedir.

Aracı kurum çalışanlarının performansı ölçek bazında değerlendirildiğinde, çoğu göstergede olduğu gibi büyük ölçekli aracı kurumların diğer grupların önüne çıktığı görülmektedir.

Nitekim, hisse senedi işlemlerinde çalışan başına düşen işlem hacminin en fazla büyük ölçekli kurumlarda gerçekleştiği görülmektedir. Net komisyon gelirlerinde ise yine büyük aracı kurumlar 136.000 TL ile ilk sıraya yerleşmiştir.

Hizmet gelirlerinde büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına düşen tutar 38.000 TL iken, küçük aracı kurumlarda bu tutar yok denecek kadar azdır.

Büyük ölçekli kurumlarda çalışan başına düşen faaliyet geliri 216.000 TL civarındayken, küçük ölçekli aracı kurumlarda bu tutar 57.000 TL'ye inmektedir.

Faaliyet gelirlerine paralel olarak, çalışan başına düşen faaliyet giderleri de büyük kurumlarda 168.000 TL ile en yüksek tutarda iken, küçük ölçekli kurumlarda ise 100.000 TL civarındadır.

Çalışan başına düşen personel giderlerinde 89.000 TL (aylık 7.400 TL) ile büyük kurumlar ilk sırada yer alırken, 63.000 TL (aylık 5.200 TL) ile orta ölçekli kurumlar ikinci, 43.000 TL (aylık 3.600 TL) ile küçük ölçekli aracı kurumlar son sırada yer almaktadır.

Çalışan başına geliri ve personel gideri daha yüksek olan büyük ve orta ölçekli kurumlar kâr ederken, küçük ölçekli kurumlar zarar kaydetmiştir.

## Çalışanların Eğitim Düzeyi

Aracı kurum sektöründe eğitim düzeyi genel işgücüne göre hayli yüksektir. Aracı kurumlarda çalışan personelin dörtte üçü en az bir yüksek öğrenim diplomasına sahiptir.

Yüksek okul ve üstü diplomaya sahip çalışanların payı banka kökenli aracı kurumlar, kamu ve yabancı kökenli aracı kurumlar ile büyük aracı kurumlarda %80 civarındadır.

| Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar |              |                |
|--------------------------------------------------|--------------|----------------|
|                                                  | Lise ve Altı | Y.Okul ve Üstü |
| Banka Kökenli                                    | 16%          | 84%            |
| Banka Kökenli Olmayan                            | 31%          | 69%            |
| Kamu                                             | 15%          | 85%            |
| Yabancı                                          | 18%          | 82%            |
| Yerli Özel                                       | 26%          | 74%            |
| Büyük                                            | 21%          | 79%            |
| Orta                                             | 30%          | 70%            |
| Küçük                                            | 38%          | 62%            |
| <b>Ortalama</b>                                  | <b>24%</b>   | <b>76%</b>     |
| Kaynak: TSPAKB                                   |              |                |

## VII. GENEL DEĞERLENDİRME

Bu çalışmamızda, aracı kurumların çeşitli faaliyet verileri ile solo mali tabloları kullanılarak, yıl içindeki yoğunlaşma ve performansları incelenmiştir. Raporu 84 aracı kurum dahil edilmiştir.

Aktif büyüklüğüne göre yapılan sıralamada, ilk 20

### Çalışan Başına Performans Göstergeleri

| (2009-TL)       | HS İşlem Hacmi (Mn.TL) | VOB Hacmi (Mn. TL) | Net Komisyon   | Hizmet Gelirleri | Faaliyet Geliri | Faaliyet Gideri | Çalışan Ücret ve Giderleri | Faaliyet Kârı | Net Kâr       |
|-----------------|------------------------|--------------------|----------------|------------------|-----------------|-----------------|----------------------------|---------------|---------------|
| Büyük           | 213                    | 126                | 136,361        | 38,250           | 215,672         | -167,714        | -89,136                    | 56,117        | 88,964        |
| Orta            | 191                    | 128                | 92,097         | 15,479           | 127,824         | -126,913        | -62,968                    | 6,658         | 17,948        |
| Küçük           | 154                    | 72                 | 49,483         | 363              | 56,533          | -101,374        | -43,331                    | -37,564       | -27,835       |
| <b>Ortalama</b> | <b>206</b>             | <b>125</b>         | <b>123,134</b> | <b>31,658</b>    | <b>189,835</b>  | <b>-155,950</b> | <b>-81,489</b>             | <b>41,444</b> | <b>68,447</b> |

Kaynak: TSPAKB

aracı kurumun sektör aktiflerinin %83'ünü oluşturduğu görülmüştür. Sektör aktiflerinin %37'sini tek başına bir aracı kurum oluşturmuştur.

Kurumlar, sektörün en önemli gelir kalemi olan işlem komisyonlarına göre sıralandırıldığında, ilk 20 kurum sektörün toplam komisyon gelirlerinin %69'unu üretmiştir. İlk sırada yer alan kurumun net komisyon tutarının son 44 kurumun elde ettiği komisyona eşit olması, sektördeki yoğunlaşmaya işaret etmektedir.

Kurumlar net kâra göre sıralandığında, ilk 20 kurumun sektör kârının %92'sini ürettiği görülürken, 18 aracı kurum ilgili dönemde zarar etmiştir. En kârlı kurum sektör kârının %22'sini yaratmıştır.

Çalışmada aracı kurumların gelir yapısı köken, ortaklık yapısı ve ölçeklerine göre de sınıflandırılarak incelenmiştir. Sayıca sektörün üçte birini oluşturan banka kökenli aracı kurumlar toplam faaliyet gelirlerinin %63'ünü elde etmektedir. Banka kökenli kurumlar ile diğer kurumların gelir yapısı benzer şekildedir.

Kurumlar ortaklık yapısına göre değerlendirildiğinde, gelir yapısının değiştiği görülmektedir. Net komisyon gelirlerinin toplam gelirlerdeki payı kamu kurumlarında %54 ile karşılaştırılan gruplar arasında en düşük seviyededir.

Yabancı aracı kurumlara bakıldığında ise, bu kurumların gelirlerinin önemli bir kısmını aracılık faaliyetleri oluştururken, kalan kısmı da kurumsal finansman gibi hizmet gelirlerinden üretildiği görülmektedir.

Küçük ölçekli kurumlarda net komisyon gelirlerinin payı sektör ortalamasının üzerinde olup, diğer hizmet gelirlerinin payı hayli kısıtlı kalmıştır.

Kurum varlıklarının ne kadarının dış kaynaklarla sağlandığının bir göstergesi olan özsermaye/aktif oranı kamu ve yabancı kurumlarda %70 seviyesindeyken, bu oran yerli özel kurumlarda %30'a kadar inmektedir. Diğer bir deyişle, yerli özel kurumlar varlıklarının %70'ini borçlanarak oluşturmuştur.

Özsermaye kârlılığı banka kökenli ve büyük ölçekli kurumlarda %17 seviyesinde iken, banka kökenli olmayan kurumlarda %11'dir. Büyük ölçekli kurumlar

sektör net kârının %95'ini üretirken, küçük ölçekli kurumlar zarar etmiştir.

Banka kökenli olmayan kurumlarda, hisse senedi ve VOB işlemlerinin tamamına yakını yerli yatırımcılar tarafından yapılırken, banka kökenli, yabancı ve büyük ölçekli kurumlarda yabancı yatırımcıların payı artmaktadır. Yabancı kökenli aracı kurumlar, sektörde kaydedilen yabancı yatırımcı hisse senedi işlemlerinin %68'ini, VOB işlemlerinin de %77'sini gerçekleştirmiştir. Diğer taraftan kurum portföyüne yapılan hisse senedi ve VOB işlemlerinin payı, büyük, yerli özel ve banka kökenli kurumlarda diğer kurum türlerine göre daha yüksektir.

Banka kökenli, yabancı ve büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına kârlılığın daha yüksek olduğu görülmektedir. Daha yüksek eğitilmiş çalışanların istihdam edildiği bu kurumlarda, çalışan giderleri de diğer kurum türlerine nazaran daha yüksektir.

| Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri |                |                |                |               |
|------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| Milyon TL                                | 2007           | 2008           | 2009 / 11      | % Δ           |
| TL Mevduat                               | 209,846        | 268,803        | 287,950        | 7.1%          |
| DTH                                      | 104,196        | 127,823        | 138,833        | 8.6%          |
| Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar     | 14,828         | 18,796         | 25,954         | 38.1%         |
| DİBS                                     | 56,851         | 62,747         | 64,804         | 3.3%          |
| Eurobond                                 | 4,281          | 4,478          | 5,201          | 16.1%         |
| Yatırım Fonları                          | 26,498         | 24,200         | 31,409         | 29.8%         |
| Repo                                     | 2,733          | 2,199          | 3,634          | 65.3%         |
| Emeklilik Yatırım Fonları                | 4,559          | 6,042          | 8,796          | 45.6%         |
| Hisse Senedi                             | 31,246         | 19,623         | 38,781         | 97.6%         |
| <b>Toplam</b>                            | <b>455,038</b> | <b>534,711</b> | <b>605,362</b> | <b>13.2 %</b> |

| Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri |                |               |                |               |
|-------------------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Milyon TL                                 | 2007           | 2008          | 2009 / 11      | % Δ           |
| Hisse Senedi                              | 81,085         | 35,417        | 71,342         | 101.4%        |
| DİBS                                      | 36,618         | 30,221        | 32,969         | 9.1%          |
| Eurobond                                  | 432            | 927           | 1,259          | 35.8%         |
| Mevduat                                   | 5,735          | 9,972         | 12,263         | 23.0%         |
| <b>Toplam</b>                             | <b>123,870</b> | <b>76,537</b> | <b>117,834</b> | <b>54.0 %</b> |

| Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri         |         |         |                |      |
|----------------------------------------------|---------|---------|----------------|------|
|                                              | 2008    | 2009    | 28 / 05 / 2010 | % Δ  |
| Milyon TL                                    | 182,025 | 350,761 | 379,920        | 8.3% |
| Milyon \$                                    | 119,698 | 235,837 | 244,888        | 3.8% |
| Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$) | 36,816  | 78,128  | 79,582         | 1.9% |
| Ortalama Halka Açıklık Oranı                 | 30.8%   | 32.8%   | 32.5%          | A.D. |

| İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı |      |      |                |      |
|-----------------------------------------|------|------|----------------|------|
|                                         | 2008 | 2009 | 28 / 05 / 2010 | % Δ  |
| İşlem Gören Şirketler                   | 317  | 315  | 321            | A.D. |
| İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları       | 9    | 10   | 9              | A.D. |

| Birincil Halka Arzlar    |       |      |                |      |
|--------------------------|-------|------|----------------|------|
|                          | 2008  | 2009 | 28 / 05 / 2010 | % Δ  |
| Toplam Hacim (Milyon \$) | 1,895 | 76   | 668.7          | A.D. |
| Hisse Senedi Sayısı      | 3     | 2    | 6              | A.D. |

| Halka Açık Şirket Kârlılığı               |               |               |               |               |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                           | 2007          | 2008          | 2009          | % Δ           |
| Kâr Eden Şirket Sayısı                    | 252           | 178           | 220           | 23.6%         |
| Zarar Eden Şirket Sayısı                  | 68            | 140           | 93            | -33.6%        |
| Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)     | 31,962        | 25,805        | 31,203        | 20.9%         |
| Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL) | -714          | -3,454        | -1,576        | -54.4%        |
| <b>Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)</b>       | <b>31,248</b> | <b>22,351</b> | <b>29,627</b> | <b>32.6 %</b> |

| Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü |               |               |                |               |
|--------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Milyon \$                            | 2008          | 2009          | 28 / 05 / 2010 | % Δ           |
| A Tipi Yatırım Fonları               | 365           | 674           | 753            | 11.6%         |
| B Tipi Yatırım Fonları               | 15,253        | 19,047        | 18,364         | -3.6%         |
| Emeklilik Yatırım Fonları            | 4,193         | 6,084         | 6,499          | 6.8%          |
| Borsa Yatırım Fonları                | 128           | 170           | 126            | -26.2%        |
| Yatırım Ortaklıkları                 | 152           | 339           | 335            | -1.1%         |
| Gayrimenkul Yat.Ort.                 | 776           | 1,904         | 2,034          | 6.8%          |
| Risk Sermayesi Yat.Ort.              | 27            | 55            | 108            | 95.5%         |
| <b>Toplam</b>                        | <b>20,895</b> | <b>28,273</b> | <b>28,218</b>  | <b>-0.2 %</b> |
| Kurumsal Yatırımcı/GSYH              | 3.3%          | 4.5%          | 4.6%           | A.D.          |

| Yatırımcı Sayısı |         |           |           |      |
|------------------|---------|-----------|-----------|------|
|                  | 2008    | 2009      | 2010 / 05 | % Δ  |
| Yatırımcı Sayısı | 989,853 | 1,000,261 | 1,029,971 | 0.8% |

| Yabancı Yatırımcı İşlemleri     |         |        |           |       |
|---------------------------------|---------|--------|-----------|-------|
| Milyon \$                       | 2008    | 2009   | 2010 / 04 | % Δ   |
| Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri | 27,297  | 56,246 | 63,717    | 13.3% |
| Saklamadaki Payı                | 67%     | 67%    | 68%       | 0.8%  |
| Hisse Senedi İşlem Hacimleri    | 142,126 | 90,237 | 41,784    | A.D.  |
| İşlem Hacmi Payı                | 27%     | 14%    | 13%       | A.D.  |
| Net Hisse Senedi Yatırımı       | -2,988  | 2,256  | 490       | A.D.  |

| TSPAKB Üyeleri |            |            |                |              |
|----------------|------------|------------|----------------|--------------|
|                | 2008       | 2009       | 28 / 05 / 2010 | % Δ          |
| Aracı Kurumlar | 104        | 103        | 104            | 1.0%         |
| Bankalar       | 41         | 41         | 41             | 0.0%         |
| <b>Toplam</b>  | <b>145</b> | <b>144</b> | <b>145</b>     | <b>0.7 %</b> |

| İMKB İşlem Hacimleri*<br>Milyar \$  | 2008         | 2009         | 2010/04      | % Δ         |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Hisse Senedi Piyasası               |              |              |              |             |
| Aracı Kurum                         | 514          | 624          | 317          | A.D.        |
| Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı |              |              |              |             |
| Aracı Kurum                         | 95           | 88           | 38           | A.D.        |
| Banka                               | 681          | 712          | 581          | A.D.        |
| TCMB+Takasbank                      | 0            | 0            | 0            | A.D.        |
| <b>Toplam</b>                       | <b>776</b>   | <b>800</b>   | <b>619</b>   | <b>A.D.</b> |
| Repo-Ters Repo Pazarı               |              |              |              |             |
| Aracı Kurum                         | 852          | 676          | 255          | A.D.        |
| Banka                               | 3,704        | 2,955        | 1,194        | A.D.        |
| TCMB+Takasbank                      | 288          | 499          | 109          | A.D.        |
| <b>Toplam</b>                       | <b>4,844</b> | <b>4,129</b> | <b>1,558</b> | <b>A.D.</b> |

\*:Alım-Satım Toplamıdır.

| VOB Verileri*                            | 2008    | 2009    | 2010/05 | % Δ  |
|------------------------------------------|---------|---------|---------|------|
| İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet) | 54      | 79      | 27      | A.D. |
| Hacim (Milyon TL)                        | 415,925 | 668,346 | 344,691 | A.D. |
| Açık Pozisyon (Dönem Sonu)               | 209,382 | 188,976 | 272,611 | A.D. |

\*:Alım-Satım Toplamıdır.

| Aracı Kurumlarla İlgili Veriler*<br>Milyon TL | 2007         | 2008**       | 2009**       | % Δ          |
|-----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Dönen Varlıklar                               | 3,377        | 3,297        | 5,287        | 60.4%        |
| Duran Varlıklar                               | 464          | 562          | 685          | 21.8%        |
| <b>Aktif Toplam</b>                           | <b>3,841</b> | <b>3,859</b> | <b>5,972</b> | <b>54.7%</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler                     | 1,641        | 1,954        | 3,771        | 93.0%        |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler                     | 46           | 33           | 48           | 46.6%        |
| Azınlık Payları                               | 212          | 0            | 0            | A.D.         |
| Ana Ortaklık Özsermaye                        | 1,942        | 1,873        | 2,153        | 14.9%        |
| <b>Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler</b>      | <b>3,841</b> | <b>3,859</b> | <b>5,972</b> | <b>54.7%</b> |
| Net Komisyon Gelirleri                        | 605          | 469          | 577          | 23.1%        |
| Faaliyet Kârı/Zararı***                       | 302          | 25           | 188          | 659.3%       |
| Net Kâr                                       | 309          | 170          | 317          | 86.2%        |
| Personel Sayısı                               | 5,860        | 5,102        | 4,715        | -7.6%        |
| Şubeler                                       | 234          | 185          | 157          | -15.1%       |
| İrtibat Bürosu                                | 51           | 44           | 39           | -11.4%       |
| Acente Şubeleri                               | 4,775        | 5,664        | 5,846        | 3.2%         |

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

\*\*:Solo veriler.

\*\*\*:2007 için esas faaliyet kâdır.

| İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi         | 2008   | 2009   | 28/05/2010 | % Δ    |
|-----------------------------------------|--------|--------|------------|--------|
| İMKB-100                                | 26,864 | 52,825 | 55,234     | 4.6%   |
| İMKB-100 (En Yüksek)                    | 54,708 | 52,825 | 48,739     | 12.3%  |
| İMKB-100 (En Düşük)                     | 21,228 | 23,036 | 59,330     | 111.6% |
| Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$) | 1,041  | 1,254  | 1,845      | 47.2%  |

| Yurtdışı Borsa Endeksleri | 2008   | 2009   | 28/05/2010 | % Δ    |
|---------------------------|--------|--------|------------|--------|
| ABD Nasdaq 100            | 1,212  | 1,860  | 1,852      | -0.4%  |
| ABD S&P 500               | 903    | 1,115  | 1,089      | -2.3%  |
| Almanya DAX               | 4,810  | 5,957  | 5,946      | -0.2%  |
| Arjantin Merval           | 1,080  | 2,321  | 2,169      | -6.6%  |
| Brezilya Bovespa          | 37,550 | 68,588 | 61,947     | -9.7%  |
| Fransa CAC 40             | 3,218  | 3,936  | 3,515      | -10.7% |
| Güney Afrika FTSE/JSE     | 21,509 | 27,666 | 27,203     | -1.7%  |
| Hindistan BSE Sens        | 9,647  | 17,465 | 16,863     | -3.4%  |
| Hong Kong Hang Seng       | 14,387 | 21,873 | 19,767     | -9.6%  |
| İngiltere FTSE 100        | 4,434  | 5,413  | 5,188      | -4.1%  |
| Japonya Nikkei 225        | 8,860  | 10,546 | 9,763      | -7.4%  |
| Meksika IPC               | 22,380 | 32,120 | 31,548     | -1.8%  |
| Rusya RTS                 | 632    | 1,445  | 1,367      | -5.4%  |

A.D.: Anlamli değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

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

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

## TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza A Blok Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Telefon: 212- 280 85 67

Faks: 212-280 85 89

[www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr)

[info@tspakb.org.tr](mailto:info@tspakb.org.tr)



9 77 13048 15543 9