

Aracı Kurum Yoğunlaşma ve Performans Analizi (sayfa 8)

Yurt Dışında Fiyat Adımları, Emir İptalleri ve İşlem Bilgileri Şeffaflığı (sayfa 20)

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

Birliğin 103 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi 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 *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89
www.tspakb.org.tr
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

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

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



Değerli GÜNDEM okurları,

Sermaye piyasalarımızın geliştirilmesi ve İstanbul'un uluslararası finans merkezi olarak konumlandırılması vizyonu ile ülkemizde çok önemli projeler yürütülüyor. Daha önce de bahsettiğimiz üzere, bir yandan halka arz seferberliği ile yerli şirketlerin sermaye piyasalarına katılımı artırılmaya çalışılırken, diğer taraftan Birlik olarak yatırımcı tabanımızın genişletilmesi için Yatırımcı Eğitimi projesi üzerinde çalışıyoruz.

Bu noktada gözden kaçırılmaması gereken husus, gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede benzer projelerin yürütüldüğüdür. Dolayısıyla rekabetin her alana yayıldığı günümüzde, İstanbul'un ve piyasamızın diğer örneklerle fark yaratması gerektiğini unutmamalıyız. Ayrıca, hedeflerimizin ve çalışmalarımızın yurtiçinde ve yurtdışında bilinirliğinin artırılması bu projelere önemli katkı sağlayacaktır.

Bu yaklaşımla, sermaye piyasası kurumları olarak uluslararası tanıtım faaliyetlerine başlanması kararlaştırıldı ve ilk durak olarak tarihsel ve kültürel bağlarımızın güçlü olduğu Güney Kore seçildi. Sermaye Piyasası Kurulu önderliğinde ve Birliğimizin desteğiyle "Türkiye Sermaye Piyasası Günleri"nin ilkinin Kore Finansal Yatırım Birliği'nin ev sahipliğinde Seul'de gerçekleştirdik.

Bildiğiniz gibi gelişmekte olan ülkeler arasında Kore ve Türkiye benzer kategoride değerlendiriliyor. Ancak, iki ülkenin piyasa değerlerini kıyasladığımızda, Kore'nin ülkemiz sermaye piyasalarının neredeyse 3 katı büyüklüğe sahip olduğunu görüyoruz. Öte yandan, piyasamızda şu an tartışılan, borsaların şirketleşmesi veya yatırımcı eğitimi gibi pek çok projeyi Kore hayata geçirmiş durum-

da. Kısacası, birbirimizden öğreneceğimiz, tecrübelerimizi paylaşacağımız pek çok konu bulunuyor.

Kore'de temelleri atılan bu organizasyonla birlikte, sermaye piyasamıza yön veren kurumların seferber olduğu uluslararası bir tanıtım projesi ilk kez hayata geçirilmiş oldu. Birlik olarak, bu denli başarılı bir organizasyona aracı olduğumuz için büyük mutluluk duyduğumu ifade etmek istiyorum.

21-22 Ekim tarihlerindeki toplantılar kapsamında, Türkiye sermaye piyasasının detaylı bir şekilde tanıtıldığı bir konferans düzenledik. Güney Kore'deki sermaye piyasası kurumları, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve diğer sermaye piyasası kurumlarından 200'e yakın temsilcinin katıldığı bu toplantılarda, Birlik olarak aracılık sektörümüzü tanıttık, gündemimizde yer alan projeleri Koreli katılımcılarla paylaştık.

Bu konferansın yanı sıra ikili ilişkilerin güçlendirilmesi adına borsa ve takas kurumlarıyla görüşmeler yaptık, aracı kurumların üst düzey yöneticileriyle yuvarlak masa toplantıları düzenledik. Sermaye piyasalarımızın tanıtımını açısından çok verimli geçen bu organizasyon Güney Kore'deki hem görsel, hem de yazılı basında geniş yer aldı.

Kore ziyaretimiz sırasında birçok uluslararası platformda ortak çalışmalar yürüttüğümüz Kore Finansal Yatırım Birliğiyle, mevcut ilişkilerimizin pekiştirilmesi için mutabakat zaptı imzaladık. Benzer şekilde, İMKB, MKK ve Takasbank da Koreli muadilleriyle karşılıklı işbirliği anlaşmaları imzaladılar. İki ülke arasındaki güçlü bağların, bu anlaşmalarla birlikte sermaye piyasalarına ve aracılık sektörüne de taşınmasını diliyorum.

Değerli okurlar,

Tarihi bir rekora imza atılarak 32.000 civarında sınav başvurusunun alındığı lisanslama sınavları 6-7 Kasım tarihlerinde yapılıyor. İkinci kez Birliğimizin organizasyonuyla gerçekleşecek olan bu sınavlarda, önceki tecrübemizden farklı olarak sınav merkezi sayısını 10'dan 12'ye yükselttik. Daha fazla merkezden, daha fazla kişiye ulaşmayı hedeflediğimiz lisanslama sınavlarına katılan herkese başarılar dilerim.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Seul'de "Türkiye Sermaye Piyasası Günleri"

Ülkemiz sermaye piyasasını yabancı ülkelerde tanıtmak amacıyla "Türkiye Sermaye Piyasası Günleri" etkinliğinin ilki, Sermaye Piyasası Kurulunun önderliğinde 21 Ekim 2010 tarihinde Güney Kore'nin başkenti Seul'de düzenlenmiştir.

Kore Finansal Yatırım Birliğinin (KOFIA) ev sahipliğinde düzenlenen konferansa, aralarında SPK, TCMB, İMKB, VOB, Takasbank, MKK, Türkiye Yatırım, Destek ve Tanıtım Ajansı ve Birliğimiz ile özel

sektör ve ulusal basından temsilcilerin bulunduğu 31 kişilik bir heyet katılmıştır.

Konferansta SPK Başkanı Prof. Dr. Vedat Akgiray, TCMB Başkanı Durmuş Yılmaz, İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, VOB Genel Müdürü Çetin Ali Dönmez, Takasbank Genel Müdürü Emin Çatana, MKK Genel Müdürü Yakup Ergincan ile Türkiye Yatırım, Destek ve Tanıtım Ajansı'na temsilen Veyis Neo Toprak; ülkemizin ekonomisi, finans ve sermaye piyasaları, büyüme potansiyeli ve yatırım fırsatları hakkında katılımcıları bilgilendirmiştir. TSPAKB Başkanı Nevzat Öztangut konferansta, Türkiye'deki aracılık sektörü ve yatırım hizmetleri faaliyetleriyle ilgili bir sunum yapmıştır.

Güney Kore'de düzenlenen konferansa, aralarında aracı kuruluş, portföy yönetim şirketi ve diğer sermaye piyasası kurumlarını temsilen 200 civarında Güney Koreli davetli katılmıştır. Konferansın ardından Kore sermaye piyasasından kamu ve özel sektör katılımcıları, ülkemizdeki ekonomik gelişmeler ile hisse senedi ve türev piyasalarındaki son gelişme ve reformlar hakkında, sermaye piyasamızın üst düzey yöneticileri ile birebir görüşme fırsatı yakalamıştır.

Aynı gün öğleden sonra Kore Borsası, Güney Kore'nin





düzenleme ve denetleme otoriteleri olan Finansal Denetim Hizmetleri Komisyonu ile Menkul Kıymet ve Vadeli İşlemler Komisyonu ziyaret edilmiştir.

22 Ekim 2010 tarihinde ise Türk heyeti, Güney Kore'nin önde gelen aracı kurum ve portföy yönetim şirketlerini ziyaret etmiş, karşılıklı olarak sermaye piyasaları tanıtılmıştır. Ayrıca, 22 aracı kuruluş ve portföy yönetim şirketinin üst düzey temsilcileri ile Türk heyeti arasında verimli bir yuvarlak masa toplantısı düzenlenmiş, karşılıklı görüş alışverişi yapılmıştır.

22 Ekim 2010 tarihinde Türk heyetinin Kore Finansal Yatırım Birliği'ni (KOFIA) ziyareti sırasında, Birliğimiz ile KOFIA arasında bir mutabakat zaptı imzalanmıştır. Birlik Başkanı Nevzat Öztangut ile KOFIA Başkanı Kun Ho Hwang tarafından imzalanan anlaşma ile iki kurum arasındaki güçlü bağların, düzenlenecek karşılıklı eğitimler, bilgi ve tecrübe paylaşımı, piyasa ve sektör tanıtımları ve çeşitli ortak etkinlikler ile pekiştirilmesi hedeflenmiştir. Benzer şekilde, karşılıklı ilişkilerin kuvvetlendirilmesi amacıyla İMKB, Takasbank

ve MKK da Güney Koreli muadilleri ile mutabakat zabıtları imzalamışlardır.

Türk ve Güney Koreli temsilciler, bu konferansı bir başlangıç olarak kabul ederek benzer bir organizasyonu, "Kore Sermaye Piyasası Günleri" başlığı altında 2011 yılında İstanbul'da düzenlemeyi planlamaktadır.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

6-7 Kasım 2010 tarihlerinde gerçekleştirilecek olan lisanslama sınavlarına yönelik planlanan Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar, Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı eğitimleri tamamlanmıştır. Sınav hazırlık eğitimlerinde özellikle Temel ve İleri Düzey lisanslarına yönelik eğitimlere yoğun başvuru alınmıştır.

Ekim ayı içinde, Temel Düzey sınavının altı modülüne yönelik düzenlenen eğitimlere toplam 93 kişi, İleri Düzey sınavının yedi modülüne yönelik düzenlenen eğitimlere toplam 222 kişi katılmıştır. Türev Araçlar sınavının Türev Araçlar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi ve Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma modüllerine yönelik düzenlenen eğitimler toplam 54 kişinin katılımı ile gerçekleştirilmiştir.

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim sınavına hazırlık eğitimleri kapsamında Finansal Sistem, Sermaye Piyasaları ve Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim modüllerinin eğitimi yapılmış olup bu eğitimlere toplam 49 kişi katılmıştır. Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ile ortaklaşa olarak gerçekleştirilen Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı sınavına hazırlık eğitimlerine katılan kişi sayısı ise 64 olmuştur.



Ekim 2010 Lisanslama Sınavına Hazırlık Eğitimleri		
Eğitim Türü	Modül Sayısı	Katılımcı Sayısı
Temel Düzey	6	93
İleri Düzey	7	222
Türev Araçlar	3	54
Bağımsız Denetim	2	49
Gayrimenkul Değerleme	4	64
Toplam	22	482

Mesleki Gelişim Eğitimleri

1 8-20 Şubat 2010 tarihlerinde Yatırımcı İlişkileri Derneği (TÜYİD) ile ortaklaşa düzenlediğimiz “Yatırımcı İlişkileri için Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Kurumsal Yönetim Sertifikasyon” eğitimi, 21-23 Ekim 2010 tarihlerinde tekrar düzenlenmiştir. Hal-ka açık şirketlerin ilgi gösterdiği eğitime, daha önce olduğu gibi Birliğimiz ve Yatırımcı İlişkileri Derneğinin yanı sıra, Sermaye Piyasası Kurulu, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası eğitimleri destek vermiştir. Eğitime, toplam 16 kişi katılmış ve yapılan sınav sonucunda 13 katılımcıya sertifika verilmiştir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Ekim ayında Temel Düzey, İleri Düzey, Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir.

2 Ekim 2010 tarihinde Ankara’da düzenlenen Temel Düzey lisans yenileme eğitimlerine 60 kişi katılmıştır. 13 Ekim 2010 tarihinde İstanbul’da düzenlenen Temel ve İleri Düzey lisans yenileme eğitimlerine sırasıyla 48 ve 31 kişi katılmıştır. Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisans yenileme eğitimine 23 kişi katılırken, ilk defa düzenlenen Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim lisans yenileme eğitimi 18 kişinin katılımı ile tamamlanmıştır.

Lisans yenileme eğitimleri katılımcı sayılarına ilişkin veriler tabloda da yer almaktadır.

Eğitimlerimize ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden takip edilebilmektedir.

Gazi Üniversitesinde Tanıtım

Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Akademi Borsa Merkezi Kulübünün daveti üzerine, 19 Ekim 2010 tarihinde, Birliğimiz Lisanslama ve Sicil Tutma Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür “Türkiye Sermaye Piyasasına Lisanslama Sınavları ve İş Olanakları” konulu bir konuşma yapmıştır.

Çalışma Ekonomisi, İktisat, İşletme ve Ekonometri bölüm öğrencilerinin ilgi gösterdiği seminerde, Türkiye sermaye piyasası, lisanslama sınavlarına giriş koşulları, sınavlarda başarılı olanların çalışabilecekleri sermaye piyasası kurumları ve alternatif iş alanları konularında bilgi verilmiştir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi’nde kayıtlı kişi sayısı 26 Ekim 2010 tarihi itibarıyla 40.203’e ulaşmıştır. 18.736 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 12.354 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan aday-

2010 Yılı Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları

Lisans Türü	Ocak-Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Toplam
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	-	20	-	32	-	52
Temel Düzey	1,751	36	85	181	108	2,161
İleri Düzey	564	45	46	59	31	820
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	-	-	-	6	-	6
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	-	-	-	22	-	22
Türev Araçlar	374	-	-	92	-	466
Takas ve Operasyon İşlemleri	37	-	-	15	-	52
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	217	36	-	-	23	276
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı	32	-	-	10	-	42
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	39	-	-	18	-	57
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	-	-	-	-	18	18
Toplam	3,089	137	131	435	180	3,972

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	11,711	11,467	98
İleri Düzey	4,944	4,752	96
Türev Araçlar	1,881	1,734	92
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,576	1,485	94
Takas ve Operasyon	506	492	97
Kredi Derecelendirme	465	443	95
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	581	550	95
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	1,104	1,071	97
Konut Değerleme	151	143	95
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	185	0	0
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	67	0	0
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	28	0	0
Toplam	23,199	22,137	95

lardan 23.199'unun lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 22.137 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

29.09.2010–25.10.2010 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvillerinde 10 milyon TL işlem hacmi gerçekleşmiştir. Ağustos ayında işlem görmeye başlayan banka bonosuyla beraber toplam borsa dışı işlem hacmi 10,6 milyon TL olmuştur.

Borsa Dışı İşlemler (29.09.2010 - 25.10.2010)			
Menkul Kıymet	Türü	Sözleşme Sayısı	İşlem Hacmi
Akfen Holding	Tahvil	35	1,893,150
Lider Faktoring	Tahvil	9	884,261
Merinos Halı Sanayi ve Ticaret	Tahvil	30	2,147,531
Creditwest Faktoring Hizmetleri	Tahvil	24	1,401,441
Bimeks Bilgi İşlem ve Dış Ticaret	Tahvil	34	2,278,633
Bankpozitif Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.	Tahvil	23	1,369,817
Boyrer Büyük Mağazacılık A.Ş.	Tahvil	1	101,895
T. Sınai Kalkınma Bankası	Banka Bonosu	15	770,367
Toplam		162	10,637,320



ARACI KURUM YOĞUNLAŞMA VE PERFORMANS ANALİZİ

Bu ayki çalışmamızda, çeşitli sınıflandırmalar doğrultusunda aracı kurum sektörünün 2010 yılının ilk yarısına dair 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

İlgili dönem itibarıyla biri vadeli işlem aracılık kurumu olmak üzere 93 aracı kurum faaliyet ve mali verilerini Birliğimize bildirmiştir. Ancak bu kurumlardan beş tanesinin faaliyetlerinin geçici süreyle durdurulması, diğer beş tanesinin ise sınırlı faaliyetlerinden dolayı biri vadeli işlem aracılık kurumu toplam 10 kurum bu çalışmaya dahil edilmemiş, sonuç olarak 83 aracı kurum analiz edilmiştir.

Analizde aracı kurumların solo mali verileri kullanılmıştır. İncelenen aracı kurum sayısının daha az olması sebebiyle

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2010/06)	Adet	Pay
Banka Kökenli	27	33%
Banka Kökenli Olmayan	56	67%
Toplam	83	100%
Kamu	3	4%
Yabancı	19	23%
Yerli Özel	61	73%
Toplam	83	100%
Büyük	34	41%
Orta	39	47%
Küçük	10	12%
Toplam	83	100%

Kaynak: TSPAKB

bu rapordaki veriler, sektörün toplu verilerinden farklılık göstermektedir. Örneğin, aracı kurum sektörü aktif toplamı 6,8 milyar TL iken, incelenen 83 aracı

kurum için bu tutar toplamı 6,7 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. 2010/06 dönemi sonunda 27 aracı kurumun ortaklık yapısında bir bankanın payı bulunmaktadır.

Bir diğer sınıflandırmada ise kurumların ortaklık yapıları 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 3 aracı kurum "kamu", 19 aracı kurum "yabancı" ve 61 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, 10'u ise küçük ölçeklidir.

I. BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli faaliyet ve mali veri başlıklarına göre sıralandırılarak 20'şerli grup-

lara ayrılırken, son grupta 23 kuruma yer verilmiştir.

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralama

Analiz edilen 83 aracı kurumun ilgili dönem sonunda ki toplam aktifleri 6,7 milyar TL'dir.

Sıralamaya göre ilk 20 aracı kurum sektör aktiflerinin %85'ini oluşturmaktadır. En yüksek aktif büyüklüğüne sahip aracı kurum, toplam aktiflerin üçte birine tek başına sahipken; ilk üç kurumun toplam aktif büyüklüğü kalan 80 kurumun aktif toplamından büyüktür.

İlk 20 kurum hisse senedi ve VOB işlemlerinin yarısından fazlasını yaparken, komisyon gelirlerinin %59'unu üretmiştir. Aynı 20 kurum, net kârın beşte dördünü üretmiş, sektörün yarısından fazlasını istihdam etmiştir.

İkinci 20 kurum sektör aktiflerinin %9'una sahipken, hisse senedi işlemlerinin dörtte birini, VOB işlemlerinin ise üçte birini yapmıştır.

Son 23 kurumdan 9'u dönem sonunda kâr etmesine karşın, toplamda bu grubun %1'lik zararı bulunmaktadır.

Aktif Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2010/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	85%	9%	5%	2%
HS İşlem Hacmi	55%	25%	15%	5%
VOB İşlem Hacmi	53%	32%	9%	6%
Net Komisyon	59%	24%	13%	4%
Faaliyet Geliri	61%	23%	13%	4%
Net Kâr	80%	12%	9%	-1%
Çalışan Sayısı	57%	20%	13%	9%

Kaynak: TSPAKB

İşlem Hacmine Göre Sıralama

Bu bölümde aracı kurumlar hisse senedi ve VOB işlemlerine göre sıralanarak analiz edilmiştir. İlgili dönemde 83 kurum toplam 657 milyar TL hisse senedi ve 371 milyar TL VOB işlemi yapmıştır.

Sıralamada ilk 20 kurum toplam hisse senedi işlem hacminin %64'ünü yapmış, hisse senedi komisyonlarının ise %61'ini üretmiştir. Bu kurumlar 83 kurumun

HS Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2010/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	80%	10%	7%	3%
HS İşlem Hacmi	64%	24%	9%	3%
VOB İşlem Hacmi	61%	21%	4%	14%
Net Komisyon	59%	26%	11%	5%
Faaliyet Geliri	58%	24%	14%	4%
Net Kâr	74%	17%	9%	0%
Çalışan Sayısı	53%	22%	16%	9%

Kaynak: TSPAKB

toplam VOB işlemlerinin de %61'ini yapmıştır. Komisyon ve faaliyet gelirlerinin yarısından fazlası yine bu gruba aittir. Sonuç olarak sektör kârının dörtte üçü bu kurumlar tarafından üretilirken, aynı grup çalışanların da yarısını istihdam etmiştir.

İkinci gruptaki kurumlar toplam hisse senedi işlemlerinin dörtte birini yaparken, VOB işlemlerinin beşte birini yapmıştır. Sonuç olarak, sektörün komisyon ve faaliyet gelirlerinin dörtte birini bu grup elde etmiştir.

Son grubun hisse senedi işlemlerindeki payı %3 iken, vadeli işlemler konusunda yoğunlaşan iki kurumun etkisiyle bu grubun VOB işlemlerindeki payı %14'e çıkmaktadır.

İlgili dönemde incelenen 83 kurumdan sadece 61'i vadeli işlem yapmıştır. Hisse senedi işlemlerine kıyasla VOB işlemlerinde yoğunlaşma daha fazladır. VOB işlem hacmine göre sıralamada ilk dört kurum, aracı kurumlarca gerçekleştirilen işlemlerin üçte birini yaparken, ilk 20 kurum toplam işlemlerin %81'ini yapmıştır. Buna bağlı olarak bu gruptaki kurumlar toplam VOB komisyonlarının da %81'ini üretirken, bir kurum bu komisyonların %14'üne tek başına sahiptir. İlk gruptaki kurumlar toplam komisyonların %56'sını, faaliyet gelirlerinin ise %55'ini üretmiştir.

VOB Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2010/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	68%	12%	14%	6%
HS İşlem Hacmi	53%	21%	17%	9%
VOB İşlem Hacmi	81%	16%	3%	0%
Net Komisyon	56%	22%	13%	9%
Faaliyet Geliri	55%	21%	16%	8%
Net Kâr	71%	11%	10%	7%
Çalışan Sayısı	49%	26%	14%	12%

Kaynak: TSPAKB

Diğer taraftan, ilk grup dışında kalan gruplarda VOB işlemlerinin payı, hisse senedi işlemlerinin payının hayli altında kalmıştır.

Net Komisyon Gelirine Göre Sıralama

2010'un ilk yarısı itibariyle sektörün elde ettiği toplam komisyon geliri 370 milyon TL iken bu tutar toplam gelirlerin %68'idir.

Kurumlar komisyon gelirlerine göre sıralandıklarında, ilk 20 kurumun toplam komisyon gelirlerinin %68'ine sahip olduğu görülmektedir. Diğer taraftan komisyon gelirlerinde tek başına %9 paya sahip olan ilk sıradaki aracı kurumun komisyon gelirleri, son 40 kurumun toplam komisyon gelirlerine eşittir. İlk grupta yer alan aracı kurumlar, hisse senedi işlemlerinin %61'ini, VOB işlemlerinin ise %53'ünü yapmıştır. İşlem hacmi ile komisyon gelirleri arasındaki fark, bu gruptaki kurumların nispeten daha yüksek komisyon oranı uyguladığını göstermektedir.

Net Komisyonlara Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2010/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	81%	12%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	61%	24%	11%	4%
VOB İşlem Hacmi	53%	36%	8%	2%
Net Komisyon	68%	22%	8%	2%
Faaliyet Geliri	66%	23%	9%	2%
Net Kâr	81%	16%	4%	-1%
Çalışan Sayısı	53%	25%	13%	8%

Kaynak: TSPAKB

Komisyonların yaklaşık beşte birini üreten ikinci 20'lik grup hisse senedi işlemlerinin %24'ünü, VOB işlemlerinin %36'nı üretmiş, sektörün dörtte birini istihdam etmiştir.

Son iki grup ise toplamda komisyon gelirlerinin %10'unu üretirken, sektörün ancak %3'ü kadar kâr elde edebilmiştir.

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, aracı kurumların net komisyon gelirlerine, menkul kıymet alım-satım kârları, hizmet gelirleri ve diğer gelirler eklenerek hesaplanmakta-

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2010/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	82%	11%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	60%	23%	13%	4%
VOB İşlem Hacmi	53%	31%	14%	2%
Net Komisyon	67%	22%	8%	3%
Faaliyet Geliri	69%	21%	8%	2%
Net Kâr	84%	12%	6%	-2%
Çalışan Sayısı	56%	23%	13%	8%

Kaynak: TSPAKB

dır. Hizmet gelirlerinde kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirler bulunurken, faiz gibi gelir içinde diğer gelirlerde takip edilmektedir. Analizde incelenen 83 kurumun 2010 yılının ilk yarısında elde ettikleri toplam faaliyet gelirleri 547 milyon TL'dir.

Faaliyet gelirlerine göre sıralamada ilk 20 kurum sektör toplamının %69'una sahiptir. %13 pay ile ilk sırada yer alan aracı kurumun faaliyet gelirleri toplamı, son 47 kurumun toplam faaliyet gelirlerine yakındır. İlk dilimdeki kurumlar hisse senedi işlemlerinin %60'ını, VOB işlemlerinin ise %53'ünü yapmıştır. Bu grubun net komisyon gelirlerindeki payı %67 ile faaliyet gelirlerine çok yakın bir orandadır. Bu grup sektörün yarısını istihdam ederken, net kârın %84'ünü üretmiştir.

İkinci grup sektör faaliyet gelirlerinin beşte birini üretmiştir.

Net Kâra Göre Sıralama

Haziran 2010 sonunda analiz edilen 83 kurumun net dönem kârı 229 milyon TL'dir. Bu tutar değerlendirmeye alınmayan kurumların zararlarına bağlı olarak sektör genelinde 225 milyon TL'ye inmektedir. İncelenen 83 kurumdaki 64'ü kâr (239 milyon TL), 19'u zarar (10 milyon TL) etmiştir.

Net Kara Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2010/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	82%	10%	6%	3%
HS İşlem Hacmi	54%	26%	15%	5%
VOB İşlem Hacmi	51%	26%	19%	4%
Net Komisyon	63%	20%	12%	5%
Faaliyet Geliri	66%	19%	11%	5%
Net Kâr	88%	13%	3%	-4%
Çalışan Sayısı	50%	23%	17%	9%

Kaynak: TSPAKB

Sektörde kâr eden kurumlar arası yoğunlaşma fazladır. İlk 20 kurum sektör net kârının %88'ini üretmiştir. İlk sırada yer alan kurum tek başına sektör kârının dörtte birini oluştururken, bu kurum kâr eden son 50 kurumun kârı kadar kâr elde etmiştir. Bu kurumun elde ettiği kârın önemli bir kısmı temettü gelirlerinden sağlanmıştır.

Hem VOB hem hisse senedi işlemlerinin yarısından fazlasını yapan ilk dilimdeki kurumlar, net komisyonların %63'ünü üretmiştir. Aradaki fark, bu gruptaki kurumların komisyon oranlarının nispeten daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.

21 ile 60. sırada yer alan kurumlarda temettü ve faiz gelirleri gibi esas faaliyet dışı gelirler sınırlıdır. Diğer taraftan, son grupta zarar eden kurumların yoğunluğuna bağlı olarak bu grup sektör kârının %4'ü kadar zarar etmiştir.

Çalışan Sayısına Göre Sıralama

Krizde düşmeye başlayan çalışan sayısı 2009'un ilk yarısında artmaya başlamış, Haziran 2010 sonunda toplam çalışan sayısı 4.883'e yükselmiştir.

Analiz edilen 83 kurumda ilgili dönem sonunda 4.829 kişi çalışmaktadır. Bir diğer ifadeyle, aracı kurum başına ortalama çalışan sayısı 58'dir.

Çalışan sayılarına göre sıralama yapıldığında ilk sıradaki kurumun 371, ikinci sıradaki kurumun ise 244 kişi istihdam ettiği görülmektedir. Bu iki örnekten de anlaşılabileceği gibi çalışan sayısında sektörde önemli bir yoğunlaşma mevcuttur. Gruplar bazında bakıldığında ise ilk 20'lik grubun sektör çalışanlarının %61'ini istihdam ettiği görülmektedir. Bu gruptaki ortalama çalışan sayısı 148'dir. İlk 20 kurum işlem hacmi ve gelirlerde de %60 üzerinde bir paya sahiptir.

Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2010/06)	1-20	21-40	41-60	61-83
Aktif	74%	17%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	59%	21%	13%	7%
VOB İşlem Hacmi	61%	11%	22%	6%
Net Komisyon	64%	17%	11%	8%
Faaliyet Geliri	64%	19%	11%	6%
Net Kâr	75%	16%	5%	4%
Çalışan Sayısı	61%	20%	12%	7%
Kaynak: TSPAKB				

İkinci 20'lik grup, sektör çalışanlarının beşte birini istihdam ederken, hisse senedi işlemlerinin %21'ini, VOB işlemlerinin ise %11'ini yapmıştır. Aradaki fark özellikle VOB işlemlerinde yüksek hacimlere ulaşan kurumların personel sayısında alt gruplarda yer almasından kaynaklanmaktadır.

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

2010/06 itibarıyla analiz edilen kurumların üçte biri banka kökenlidir. Sektör aktiflerinin %78'ine sahip olan banka kökenli kurumlar, hisse senedi ve VOB işlemlerinin de yarısından fazlasını yapmıştır. Komisyon gelirlerinin yanında özellikle halka arz işlemlerinden sağlanan hizmet gelirlerinin de %59'unu bu kurumlar üretmiştir. Bu kurumların nispeten daha düşük giderlerine bağlı olarak net kârdaki payları %77'dir. Banka kökenli kurumlardan biri sektör

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

(2010/06)	Aktif	HS İşlem Hacmi	VOB İşlem Hacmi	Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Banka Kökenli	78%	57%	54%	62%	59%	61%	58%	77%	46%
Banka Kökenli Olmayan	22%	43%	46%	38%	41%	39%	42%	23%	54%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

kârının dörtte birini üretirken, 27 banka kökenli kurumdan 4'ü zarar etmiştir. 2009 sonunda 79 olan ortalama çalışan sayısı 4 artarak 83 olmuştur.

Hisse senedi ve VOB işlem hacimlerinde sırasıyla %43 ve %46 paya sahip olan banka kökenli olmayan kurumların komisyon gelirlerindeki payı %38'dir. Bu durum komisyon oranlarının nispeten daha düşük olduğuna işaret etmektedir. İlgili dönemde 15 bağımsız kurum zarar ederken, banka kökenli olmayan kurumların toplam kârı ilk sıradaki banka kökenli kurumdan azdır. Banka kökenli olmayan kurumlarda ortalama çalışan sayısı 46'dır.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

3 kamu kökenli aracı kurum, işlem hacmindeki paylarına paralel olarak komisyon gelirinden %5 pay elde etmiştir. Kamu kökenli kurumlar 2010/06'da sektör net kârından %7 pay almıştır. Kamu kurumlarındaki ortalama çalışan sayısı 89 ile diğer kurum türlerinden hayli fazladır.

Analiz edilen kurumlardan 19'u yabancı kökenlidir. Bu kurumların hisse senedi işlem hacmindeki payı %24, VOB'daki payı ise %17'dir. Komisyon gelirleri payının (%31) işlem hacmi paylarından yüksek olması, daha yüksek komisyon oranlarına işaret etmektedir. Diğer taraftan, halka arz, varlık yöne-

timi, kurumsal finansman gibi hizmet gelirlerinden de %31 pay alan bu kurumların, faaliyet gelirleri ve giderlerindeki payları da hemen hemen bu düzeydedir. Yabancı kurumlar sektör kârından %22 pay alırken, 19 yabancı kurumdan 4'ü zarar etmiştir.

Toplam aktiflerin %84'üne sahip olan 61 yerli özel kurum, hisse senedi ve VOB işlemlerinin hemen hemen dörtte üçünü yapmıştır. Öte yandan, nispeten daha düşük komisyon oranlarına bağlı olarak bu kurumların komisyon gelirlerindeki payları %64'tür. Hizmet ve diğer gelirlerin katkısıyla faaliyet gelirlerindeki payları ufak bir artışla %67'ye çıkarken, net kârındaki payları %71'dir. Diğer taraftan sektörün dörtte üçünü istihdam eden kurumlarda ortalama çalışan sayısı 60'dır.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Analiz edilen kurumların 34 tanesi "büyük" sınıflandırılmasına dahildir. Sonuç olarak aktif payının önemli bir kısmı (%92) bu kurumlara aittir. İşlem hacimleri %70 civarında olan kurumların nispeten yüksek komisyon oranlarına bağlı olarak komisyon gelirlerindeki payı %79'dur. Bu aracı kurumlar net dönem kârının tamamına yakını (%92) elde ederken, bu kurumlardan sadece bir tanesi zarar etmiştir. Bu kurumlar sektör çalışanlarının da %72'sini istihdam etmiştir.

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar									
(2010/06)	Aktif	HS	VOB	Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
		İşlem Hacmi	İşlem Hacmi						
Kamu	3%	4%	5%	5%	7%	6%	5%	7%	6%
Yabancı	13%	24%	17%	31%	31%	28%	29%	22%	19%
Yerli Özel	84%	72%	78%	64%	62%	67%	67%	71%	75%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar									
(2010/06)	Aktif	HS	VOB	Net Komisyon	Hizmet Gelirleri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
		İşlem Hacmi	İşlem Hacmi						
Büyük	92%	73%	66%	79%	81%	80%	78%	92%	72%
Orta	8%	25%	33%	19%	19%	18%	20%	9%	25%
Küçük	0%	2%	0%	2%	0%	1%	2%	0%	3%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

“Orta” ölçekli tanımına giren 39 kurumun işlem hacimlerine kıyasla komisyon gelirlerindeki paylarının düşük olması, nispeten daha düşük komisyon oranlarına işaret etmektedir. Net kârdan sınırlı oranda pay alan kurumlar, sektörün dörtte birini istihdam etmiştir.

Sınırlı aktif tutarına sahip olan 10 “küçük” aracı kurumun işlem hacimleri ise hayli kısıtlı kalmıştır. Ağırlıklı olarak komisyon geliri elde eden kurumlar toplamda 484.000 TL zarar kaydetmiştir.

III. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE FAALİYET GELİRLERİNİN YAPISI

Faaliyet gelirleri, net aracılık komisyonları, hizmet gelirleri, alım-satım kârları ve diğer gelirleri kapsamaktadır. 2010 yılının ilk yarısı için 83 kurumun toplam faaliyet geliri 547 milyon TL’dir. Bu tutarın %68’i aracılık komisyonlarından elde edilirken, %18’i varlık yönetimi ve kurumsal finansman gibi faaliyetleri içeren hizmet gelirlerinden elde edilmiştir. Gelirlerin %3’ü alım-satım işlemleri ve türev işlem kâr/zararlarından elde edilirken, ağırlıklı müşterilerden alınan faiz gelirlerini yansıtan diğer gelirlerin payı %11’dir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Banka kökenli olan ve olmayan kurumların gelir yapıları incelendiğinde önemli bir farklılık görülmektedir. Her iki kurum tipinde de en büyük gelir kalemini aracılık komisyonları oluşturmaktadır. Banka kökenli olmayan kurumlarda hizmet gelirleri ile

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı			
(2010/06)	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	68%	67%	68%
Hizmet Gelirleri	17%	19%	18%
Alım-Satım ve Türev Kâr/Zararları	3%	4%	3%
Diğer Gelirler	12%	10%	11%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

alım-satım ve türev işlem kâr/zararlarının payı sektör ortalamasının hafif üzerindedir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Aracılık komisyonlarının gelirler içindeki payının sektör ortalaması %68 iken, yabancı aracı kurumlarda bu oran %76’dır.

Hizmet gelirlerinin gelir yapısı içindeki payı, kamu ve yabancı kurumlarda yaklaşık beşte birdir. Yabancı kurumların hizmet gelirlerinde, özellikle bir aracı kurumun kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirler, hizmet gelirlerinin üçte birini oluşturmaktadır.

Kamu ve yerli özel kurumların faaliyet gelirlerinin %14 civarını diğer gelirler oluşturmaktadır. Yerli özel kurumlardaki diğer gelir tutarının hemen hemen yarısı bir kuruma aitken, bu kurum gelirin büyük bir kısmını arbitraj işlemlerinden elde etmiştir.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı				
(2010/06)	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	63%	76%	65%	68%
Hizmet Gelirleri	23%	20%	16%	18%
Alım-Satım ve Türev Kâr/Zararları	2%	2%	4%	3%
Diğer Gelirler	13%	3%	15%	11%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

2010/06’da toplam faaliyet gelirlerinin %80’ini “büyük”, %18’ini “orta”, kalanını ise “küçük” ölçekli kurumlar üretmiştir.

Büyük kurumların toplam gelirlerin içinde %67 olan aracılık komisyonlarının payı, küçük ölçekli kurumlarda %90’a kadar çıkmaktadır. Bir başka deyişle, sektör genelinde aracı kurumların ölçekleri küçüldükçe, aracılık komisyonlarının gelirler içindeki payı artmaktadır.

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı (2010/06)	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	67%	70%	90%	68%
Hizmet Gelirleri	18%	18%	0%	18%
Alım-Satım ve Türev Kâr/Zararları	3%	5%	7%	3%
Diğer Gelirler	12%	7%	3%	11%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Buna karşın hizmet gelirleri büyük ve orta ölçekli kurumlarda %18 paya sahipken, küçük ölçekli kurumlarda bu gelirler önemsiz seviyedir.

Alım-satım ve türev işlemlerinden sektör genelinde kâr elde edilirken, ölçek küçüldükçe pay artmıştır. Diğer gelirlerde daha önceden bahsedilen yerli özel aracı kurumun yaptığı arbitraj işlemlerine bağlı olarak, büyük kurumların gelirlerinin %12'si bu gelirlerden elde edilmiştir. Bu gelir türünde kurumların ölçeği büyüdükçe diğer gelirlerin payı artmaktadır.

IV. ARACI KURUM KATEGORİLERİNE GÖRE ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Bu bölümde, mali performans analizi çerçevesinde özsermaye ve kârlılık ile ilgili göstergeler incelenmektedir. 2010/06 itibarıyla analiz edilen 83 aracı kurumun özsermaye toplamı 2,2 milyar TL iken, bunun yarısı ödenmiş sermayedir.

Faaliyet kârı, faaliyet gelirlerinden pazarlama, genel yönetim giderleri, işlem payları gibi faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla bulunmaktadır. Bu dönem içinde, incelenen aracı kurumlar 155 milyon TL'lik faaliyet kârı elde ederken, net dönem kârı 229 milyon TL'dir.

Özsermayenin aktiflere oranı, kurumların varlıklarının ne kadarlık bölümünün özsermaye ile fonlandığının göstergesidir. Sektörün pasiflerinin %33'ünü özsermaye oluşturmuş, bir diğer ifadeyle, aracı kurum sektörü toplam varlıklarının %67'sini dış kaynak ile finanse etmiştir.

2010/06 sonu itibarıyla ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı, incelenen kurumlarda %51'dir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

İlgili dönemde 27 banka kökenli kurum 105 milyon TL, 56 banka kökenli olmayan kurum ise bu tutarın yaklaşık yarısı kadar, 51 milyon TL faaliyet kârı elde etmiştir.

Özsermayenin aktiflere oranı banka kökenli aracı kurumlarda %29, banka kökenli olmayanlarda ise %46'dır. Banka kökenli kurumlarda dış kaynak kullanımı daha yüksektir.

Diğer taraftan banka kökenli olmayan kurumların özsermayelerinin yarısından fazlası ödenmiş sermayedir.

Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği (2010/06)	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Kârlılık			
Faaliyet Kârı (mn. TL)	105	51	155
Net Kâr (mn. TL)	178	52	229
Özsermaye Verimliliği			
Özsermaye/Aktif	29%	46%	33%
Öden. Ser./Özsermaye	45%	63%	51%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

2010'un ilk yarısında 3 kamu kurumu 15 milyon TL, 19 yabancı kurum 52 milyon TL, 61 yerli özel kurum ise 163 milyon TL kâr elde etmiştir.

Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği (2010/06)	Kamu	Yabancı	Yerli Özel	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	13	37	105	155
Net Kâr (mn. TL)	15	52	163	229
Özsermaye Verimliliği				
Özsermaye/Aktif	71%	66%	26%	33%
Öden. Ser./Özsermaye	65%	34%	56%	51%

Kaynak: TSPAKB

En yüksek oranda yabancı kaynak kullanımı %74 ile yerli özel kurumlardadır. Diğer taraftan kamu ve yabancı kökenli kurumlarda ise dış kaynak kullanımı nispeten daha azdır.

Özsermaye yapısına bakıldığında yabancı kurumlarda ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payının sektör ortalamasının hayli altında, %34 seviyesinde olduğu görülmektedir. Özsermayenin %66'sı ise dönem kârı ve geçmiş dönem kâr/zararlarından oluşmaktadır.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar ölçeklerine göre sınıflandırıldığında, kârlılığın ölçekle beraber arttığı görülmektedir.

En yüksek dış kaynak kullanımı büyük ölçekli kurumlardadır. Ölçek küçüldükçe dış kaynak kullanımı düşmektedir.

Aracı Kurum Kârlılığı ve Özsermaye Verimliliği (2010/06)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	134	21	0	155
Net Kâr (mn. TL)	210	20	0	229
Özsermaye Verimliliği				
Özsermaye/Aktif	31%	50%	59%	33%
Öden. Ser./Özsermaye	46%	80%	133%	51%
Kaynak: TSPAKB				

Ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı büyük ölçekli kurumlarda %46 iken, bu oran orta ölçekli kurumlarda yaklaşık iki katı kadardır. Küçük ölçekli kurumlarda ise geçmiş yıl zararlarına bağlı olarak bu oran %100'ün üzerindedir. Sonuç olarak ölçek büyüdükçe ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı düşmekte, geçmiş yıl kârları ve yedekler daha ağırlıklı hale gelmektedir.

V. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Bu bölümde, aracılık komisyonlarının önemli bir bölümünü oluşturan hisse senedi ve VOB işlem hac-

minin, yatırımcı kategorilerine göre yapısı incelenmektedir.

İlgili dönemde 83 aracı kurumda hisse senedi işlemlerinin %86'sını yerli yatırımcılar yapmıştır. Bu işlemlerde bireysel yatırımcılar %68 paya sahipken, aracı kurumlar kendi portföylerine toplam işlem hacminin %4'ü kadar işlem yapmıştır. Yabancıların işlemlerdeki payı ise %14 seviyesindedir.

Vadeli işlem sözleşmelerine bakıldığında, işlemlerin %90'ını yerli yatırımcıların yaptığı görülmektedir. Bu işlemlerin dörtte üçünü yerli bireysel yatırımcılar gerçekleştirirken, %10'unu aracı kurumlar kendi portföyleri için yapmıştır. Aracı kurumlar, kurum portföylerine yaptıkları işlemlerde, hisse senedine kıyasla VOB işlemlerini daha çok tercih etmiştir.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Yerli yatırımcılar hem hisse senedi hem de VOB işlemlerinde önemli bir paya sahiptir. Banka kökenli olmayan kurumlarda, yerli bireysel yatırımcıların payı daha yüksektir.

Hisse senedi işlemlerinde banka kökenli kurumlarda yerli yatırımcılar %84 paya sahipken, banka kökenli olmayan kurumlarda oran %89'a çıkmaktadır. Banka kökenli kurumlar hisse senedi işlemlerinin %6'sını kurum portföyü için yaparken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu oran çok kısıtlıdır.

VOB işlemlerinde en dikkat çeken nokta, banka kö-

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Dağılımı (2010/06)				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Banka Kökenli	55%	6%	84%	16%
Banka Kök. Olm.	85%	1%	89%	11%
Ortalama	68%	4%	86%	14%
VOB				
Banka Kökenli	64%	17%	84%	16%
Banka Kök. Olm.	90%	2%	95%	5%
Ortalama	76%	10%	90%	10%
Kaynak: TSPAKB				

kenli olmayan kurumlarda yerli işlem hacminin %95 civarında olmasıdır. Bu kurumlardaki işlem hacminin %90'ı yerli bireysel yatırımcılar tarafından yapılırken, kurumlar işlem hacminin %2'sini kendi portföylerine yapmıştır. Banka kökenli bir kurum, kurum portföyü işlem hacminin %75'ini tek başına yapmıştır. Bu kurum hariç tutulduğunda banka kökenli kurumlarda kurum portföyü payı diğer grubun payına yaklaşmakta, %3'e inmektedir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Yabancı yatırımcılar kamu kökenli aracı kurumlarda hisse senedi işlemi yapmamıştır. Yerli özel kurumlarda yerli yatırımcıların payı %94 iken, yabancı kurumlarda yerli yatırımcıların payı %59'dur.

VOB işlemlerinde de durum çok benzer iken, bir kamu kurumunun yabancı yatırımcı işlem hacmi çok kısıtlı kalmıştır. Yurtdışı yatırımcılar hem hisse senedi hem de VOB işlemlerinde ağırlıklı olarak yabancı kurumları tercih etmiştir.

Kurum portföyüne yapılan hisse senedi işlemlerinde en büyük paya yabancı kurumlar sahiptir. Bunda toplam hisse senedi kurum portföyü işlem hacminin %35'ine sahip iki kurum etkili olmuştur. VOB'da bir kamu kökenli kurumun sınırlı işlem hacmi bulunurken, en büyük paya yerli özel kurumlar sahiptir. Daha önceden bahsedilen yerli özel kurum hariç tutulduğunda ise kurum portföyüne yapılan işlem hacminin payı %2'ye inmektedir.

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2010/06)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Büyük	64%	5%	87%	13%
Orta	79%	2%	84%	16%
Küçük	70%	1%	71%	29%
Ortalama	68%	4%	86%	14%
VOB				
Büyük	68%	14%	86%	14%
Orta	92%	2%	97%	3%
Küçük	77%	23%	100%	0%
Ortalama	76%	10%	90%	10%

Kaynak: TSPAKB

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi

Yabancı yatırımcılar en fazla küçük ölçekli kurumlarda işlem yapmıştır. Bu sonuçta, ağırlıklı olarak yabancı işlemi yapan küçük ve yabancı kurumlar etkili olmuştur.

Yerli bireysel yatırımcılar en fazla hisse senedi işlemi orta ölçekli kurumlardan yapmıştır. Büyük ölçekli kurumlar %5 işlem hacmi payı ile kendi portföylerine en fazla işlem yapan kurum türü olmuştur.

VOB işlemlerinde küçük ölçekli kurumların yabancı işlemleri sınırlıyken, büyük ölçekli kurumlarda yabancı işlemlerinin payı %14'e çıkmaktadır. Küçük aracı kurumlar toplam vadeli işlem hacminin %23'ünü kendi portföylerine yaparken, bu oran diğer kurum türlerine kıyasla oldukça büyüktür.

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. 2010 yılının ilk yarısında, incelenen 83 aracı kurumda toplam 4.829 çalışan bulunmaktadır.

Kökenlerine Göre Aracı Kurumlar

Banka kökenli kurumlar, sektör çalışanlarının %38'ini

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2010/06)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Kamu	92%	3%	100%	0%
Yabancı	49%	6%	59%	41%
Yerli Özel	73%	3%	94%	6%
Ortalama	68%	4%	86%	14%
VOB				
Kamu	94%	0%	100%	0%
Yabancı	50%	3%	56%	44%
Yerli Özel	81%	12%	96%	4%
Ortalama	76%	10%	90%	10%

Kaynak: TSPAKB

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2010/06)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret ve Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)
Banka Kökenli	167	90	102,235	25,680	150,529	-57,063	-104,924	79,507
Banka Kök. Olm.	109	66	54,626	15,063	81,166	-33,522	-64,690	19,967
Ortalama	136	77	76,651	19,975	113,255	-44,412	-83,303	47,512

Kaynak: TSPKAB

istihdam etmektedir. Bu kurumlarda çalışan sayısı ortalama 83 iken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu sayı 46'ya inmektedir.

İlk altı ayda banka kökenli kurumlarda çalışan başına düşen hisse senedi ve VOB işlem hacmi sırasıyla 167 ve 90 milyon TL'dir. Bu rakamlar banka kökenli olmayan kurumlarda daha düşük tutardadır. İki grubun işlem hacmi arasındaki fark komisyon gelirlerine de yansımış, banka kökenli kurumlarda altı ayda 102.000 TL olan bu gelirler, banka kökenli olmayan kurumlarda 55.000 TL'ye inmiştir.

İlgili dönemde artan halka arz işlemlerinin katkısıyla, banka kökenli kurumlarda çalışan başına düşen hizmet gelirleri 26.000 TL'dir. Komisyonlara ek olarak kurumsal finansman faaliyetleri, varlık yönetim faaliyetleri, alım-satım ve türev işlem kâr/zararlarının katkısıyla oluşan faaliyet gelirleri, banka kökenli kurumlarda çalışan başına 151.000 TL iken, banka kökenli olmayan kurumlarda 81.000 TL civarındadır.

Banka kökenli kurumlarda, ilk altı ayda faaliyet giderleri çalışan başına 105.000 TL seviyesindeyken bunun büyük bir kısmını çalışan ücret ve giderleri oluşturmaktadır. Çalışan giderlerine ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahildir. Çalışan giderlerine aylık bazda bakıldığında banka kökenli kurumlarda kişi başına 9.500 TL olan tutar, banka kökenli olmayan kurumlarda 5.600 TL'dir.

Net kârda ise iki kurum türü arasındaki fark çok büyüktür. Banka kökenli kurumlarda altı ayda 79.000 TL olan kişi başına net kâr, banka kökenli olmayan kurumlarda 20.000 TL'ye inmektedir.

Ortaklık Yapılarına Göre Aracı Kurumlar

Kamu kurumlarında ortalama çalışan sayısı 89, yerli özel kurumlarda 60, yabancı kurumlarda ise 49'dur.

Kurumlar ortaklık yapılarına göre sınıflandırıldığında, çalışan başına düşen hisse senedi işlemlerinde kurumlar arasında önemli farklar mevcut iken, VOB işlemlerinin tutarı birbirine daha yakındır. Kamu kurumlarında hisse senedi işlem hacmi çalışan başına 90 milyon TL iken, yabancı kurumlarda bu tutar 170 milyon TL'ye kadar çıkmaktadır. Bütün kurum türlerinde VOB işlemleri sektör ortalaması 77 milyon TL civarındadır.

Daha önceki bölümlerde bahsedildiği üzere, yabancı kurumların uyguladıkları yüksek komisyon oranlarına bağlı olarak yabancı kurumlarda çalışan başına üretilen komisyon tutarı 124.000 TL'dir. Yerli özel kurumlarda bu tutar yarıya inerken, kamu kurumlarında biraz daha yüksek, 72.000 TL'dir.

Hizmet gelirlerinde kamu kökenli kurumlarda çalışan başına 26.000 TL gelir elde edilmiştir. Özellikle bir yabancı kurumun kurumsal finansman faaliyetlerine

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2010/06)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret ve Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)
Kamu	90	69	72,191	26,098	115,163	-34,159	-68,642	56,857
Yabancı	170	70	123,731	32,079	163,362	-73,777	-124,914	55,373
Yerli Özel	131	79	64,910	16,424	100,271	-37,636	-73,710	44,812
Ortalama	136	77	76,651	19,975	113,255	-44,412	-83,303	47,512

Kaynak: TSPKAB

bağlı olarak yabancı kurumların bu başlıktaki gelirleri 32.000 TL ile en yüksek olan kurum türüdür.

Hizmet ve diğer gelirlerin katkısıyla, faaliyet gelirleri yine yabancı kurumlarda en yüksek tutarda, 163.000 TL'dir. Bu tutar kamu ve yerli özel kurumlarda ise 115.000 TL ve 100.000 TL'dir.

Faaliyet gelirleri gibi faaliyet giderleri de en yüksek olan kurum türü 125.000 TL ile yabancı kurumlardır. Bu tutarın %59'u personel giderleridir. Aylık bazda bakıldığında, yabancı kurumlardaki ortalama personel gideri 12.000 TL iken, yerli özel ve kamu kökenli kurumlarda sırasıyla 6.300 TL ve 5.700 TL'dir.

Çalışan başına üretilen altı aylık net kâr, kamu ve yabancı kurumlarda birbirine çok yakın, 56.000 TL civarındadır. Bu durum kamu kökenli kurumlardaki nispeten daha düşük faaliyet giderlerinden kaynaklanmaktadır.

Ölçeklerine Göre Aracı Kurumlar

Büyük ölçekli kurumlarda 103 olan ortalama çalışan sayısı, orta ölçekli kurumlarda 31'e, küçük ölçekli kurumlarda ise 14'e kadar inmektedir.

Kurumlar ölçeklerine göre değerlendirildiğinde, çalışan başına düşen hisse senedi işlemleri büyük ve orta ölçekli kurumlarda birbirine çok yakın, sırasıyla 137 ve 139 milyon TL'dir. VOB işlemlerinde ise orta ölçekli kurumlar büyük ölçekli kurumların hayli önüne geçmiş, 103 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Orta ölçekli kurumların işlem hacimlerindeki bu performans büyük ölçekli kurumlara kıyasla net komisyon gelirlerine yansımamış, büyük kurumlarda 84.000 TL olan komisyon geliri, orta ölçekli kurumlarda 59.000 TL'de kalmıştır. Bu durumda büyük kurumların uyguladığı yüksek komisyon oranları etkilidir.

Hizmet gelirlerinde, büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına düşen tutar, sunulan hizmet çeşitliliğine bağlı olarak 22.000 TL iken, küçük aracı kurumlarda bu tutar yok denecek kadar azdır.

Büyük ölçekli kurumlar 125.000 TL ile faaliyet gelirlerinde ilk sırada yer alırken, küçük ölçekli kurumlarda bu tutar 51.000 TL'ye inmektedir.

Çalışan giderlerinin toplam faaliyet giderleri büyük ölçekli kurumlarda en yüksek tutardadır. Burada dikkat çeken nokta ise küçük ölçekli kurumlarda faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerinden yüksek olması, sonuç olarak ilgili dönemde zarar edilmesidir.

Küçük ölçekli kurumlar zarar ederken, büyük ve orta ölçekli kurumlar kâr etmiştir. Büyük ve orta ölçekli kurumlarda çalışan başına elde edilen aylık ortalama kâr tutarı sırasıyla 10.000 TL ve 3.000 TL'dir.

Çalışanların Eğitim Düzeyi

Aracı kurum sektöründe eğitim düzeyi genel işgücüne göre hayli yüksektir. Aracı kurumlarda çalışan personelin %77'si en az bir yüksek öğrenim diplomasına sahiptir.

Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar		
2010/06	Lise ve Altı	Y.Okul ve Üstü
Banka Kökenli	15%	85%
Banka Kökenli Olmayan	30%	70%
Kamu	14%	86%
Yabancı	16%	84%
Yerli Özel	26%	74%
Büyük	21%	79%
Orta	30%	70%
Küçük	33%	67%
Ortalama	23%	77%

Kaynak: TSPAKB

Çalışan Başına Performans Göstergeleri								
(2010/06)	HS İşlem Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret ve Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)
Büyük	137	71	83,836	22,356	125,490	-48,397	-89,809	60,054
Orta	139	103	59,162	15,319	84,663	-34,762	-67,705	16,717
Küçük	84	9	46,178	244	51,329	-27,096	-53,688	-3,435
Ortalama	136	77	76,651	19,975	113,255	-44,412	-83,303	47,512

Kaynak: TSPKAB

Yüksek okul ve üstü diplomaya sahip çalışanların payı banka kökenli aracı kurumlar, kamu ve yabancı kökenli aracı kurumlarda %85 civarında, büyük aracı kurumlarda ise %78'dur.

VII. GENEL DEĞERLENDİRME

Bu çalışmamızda, aracı kurumların çeşitli faaliyet verileri ile solo mali tabloları kullanılarak, 2010 yılının ilk altı ayı içindeki yoğunlaşma ve performansları incelenmiştir. Rapora 83 aracı kurum dahil edilmiştir.

Sektör geneline bakıldığında, incelenen başlıklarda yoğunlaşmalar dikkat çekicidir. Aracı kurumlar aktif büyüklüğüne göre sıralandığında, ilk 20 kurumun sektör aktiflerinin %85'ine, ilk sıradaki aracı kurumun ise tek başına toplam aktiflerin üçte birine sahip olduğu görülmektedir.

İşlem hacmi sıralamasında yine ilk 20 kurum hisse senetlerinde %64 paya sahipken, VOB işlemlerinde daha yüksek bir yoğunlaşma ile bu ilk 20 kurum %81 pay almıştır.

Sektörün en önemli gelir kaynağı olan komisyon gelirlerinde ilk 20 kurum toplam komisyonların %68'ini üretirken, ilk sırada yer alan kurumun komisyon geliri son 40 kurumun komisyon gelirin'e eşittir.

Yoğunlaşma net kârda da görülmektedir. Net kârâ göre ilk 20 kurum, sektör net kârının %88'ini üretmiştir.

Analiz sektörün gelir yapısı çerçevesinde yapıldığında, sektör ortalamasında %68 paya sahip olan aracılık komisyonlarının payı, yabancı aracı kurumlar için %76'ya kadar çıkmaktadır. Kamu ve yabancı kurumlarda ise hizmet gelirlerinin payı toplam gelirler içinde beşte bir civarındadır.

Ölçek sınıflandırmasında, ölçek küçüldükçe aracılık komisyonlarının toplam gelirler içindeki payı artmakta, faiz gibi diğer gelirlerin payı azalmaktadır.

Dış kaynak kullanımını gösteren özsermaye/aktif oranı kamu kurumlarında %71, yerli özel kurumlarda ise %26'dır.

Kamu kökenli kurumlarda yabancı işlemi yok de-

necek kadar azdır. Yabancı yatırımcı işlemleri banka kökenli, yabancı ve küçük ölçekli kurumlarda artmaktadır. Yabancı kurumlar hisse senedinde %41, VOB'da ise %44 oranında yabancı yatırımcıların işlemlerini yapmaktadır. Kurum portföyü işlemlerinde ise banka kökenli, yerli özel ve büyük kurumların önemli bir işlem hacmi payı bulunmaktadır.

Banka kökenli ve büyük ölçekli aracı kurumlarda, çalışan başına kârlılığın daha yüksek olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, kamu kurumlarının faaliyet giderlerinin nispeten daha düşük olmasına bağlı olarak, yabancı kurumlardan daha kârlı olduğu söylenebilmektedir. Daha yüksek eğitimli çalışanların istihdam edildiği yabancı kurumlarda, çalışan giderleri de diğer kurum türlerine nazaran daha yüksektir.



YURTDIŞINDA FİYAT ADIMLARI, EMİR İPTALLERİ VE İŞLEM BİLGİLERİ ŞEFFAFLIĞI

Son dönemde İMKB hisse senetleri piyasasındaki işlem kuralları ile ilgili çeşitli değişikliklere gidilmiştir. Bu raporda, yakın zamanda yeni düzenlemeler getirilen fiyat adımları, emir iptalleri ve işlem bilgileri şeffaflığı konuları tartışılacak, ardından Londra Borsası, NYSE Euronext ve Deutsche Börse'deki uygulamalar ele alınacaktır.

1. FİYAT ADIMLARI

Fiyat adımı, bir menkul kıymetin fiyatında bir defa da gerçekleşebilecek en küçük fiyat değişimini ifade etmektedir. Bir diğer ifadeyle, fiyat adımı bir hisse senedi fiyatının artabileceği ya da düşebileceği en küçük fiyat hareketidir. Örneğin, fiyat adımının 0,5 TL olduğu bir durumda, hisse senedinin piyasa fiyatı 100 TL ise, bu hisse senedi için verilecek emirler 99 TL; 99,5 TL; 100 TL; 100,5 TL; 101 TL vb. şeklinde sıralanmaktadır.

Fiyat adım uygulamalarını temel olarak ikiye ayırmak mümkündür. İlk uygulamada bütün fiyat aralıkları için tek bir fiyat adımı mevcuttur. Bir diğer ifadeyle, fiyatı 10 ya da 1.000 birim olan hisse senetleri için aynı fiyat adımı kullanılmaktadır. Özellikle borsaların yeni oluşmaya başladığı 19. yüzyılda tek bir fiyat adımı bütün hisse senedi fiyatları için geçerliydi. Bununla birlikte, günümüzde de borsaların bazı özel pazarlarında tek fiyat adımı uygulamalarına rastlanmaktadır.

Ancak piyasaların gelişmesiyle, çeşitli fiyat seviyeleri için farklı fiyat adımları tanımlanmıştır. Mevcut durumda pek çok borsada fiyat adımları fiyat seviyelerine göre kademeli olarak değişmektedir. Örneğin, fiyatı 5-10 birim arasında olan hisse senedi için 0,01 birim olan fiyat adımı, fiyatı 1.000 birim üzerinde

olan hisse senedi için 1 birime yükselebilmektedir.

Piyasalarda alım ve satım emirleri belirlenen fiyat aralıkları çerçevesinde eşleşmektedir. Eşleşmeyen emirler arasında en az bir fiyat adımı kadar fark olduğunda, bu fark yatırımcılar için bir maliyet şeklinde düşünülebilir. Örneğin fiyat adımının 1 TL olduğu bir piyasada birbirine en yakın bekleyen emirler alıcı tarafında 5 TL, satıcı tarafında ise 6 TL şeklinde verilsin. Bu durumda piyasa fiyatı, alıcının 6 TL'ye ya da satıcının 5 TL'ye razı olmasıyla, 5 veya 6 TL olarak belirlenecektir. Bir anlamda aradaki farkın, 1 TL'nin, alıcı ya da satıcı için ek bir maliyet olduğu söylenebilir. Bu açıdan fiyat adımlarının piyasa şartlarına ve yatırımcı profiline en uygun ölçüde belirlenmesi gerekmektedir.

Son yıllarda işlem maliyetlerinin azaltılması ana hedefi doğrultusunda, piyasa aktivitesini ve etkinliği-



ni artırmak için borsalar fiyat adımı uygulamalarının da çeşitli revizyonlara gitmektedir. Bunun yanında, uluslararası rekabette geri kalmamak ve teknolojik uyum için borsalar, diğer borsalara benzer hareket etmek için uygulamalarını revize etmişlerdir. Yapılan değişiklikler genellikle fiyat adımlarının küçültülmesi ve yeni fiyat kademelerinin eklenmesi şeklinde olmuştur.

Borsalarda uygulamaya giren yeni değişikliklere ilişkin çeşitli analizler ve akademik çalışmalar yapılmaktadır. Yapılan bazı araştırmalarda fiyat adımlarının küçültülmesi ile alım satım arasındaki farkın azaldığı ve fiyatın daha etkin bir şekilde belirlendiği savunulmuştur. Cordella ve Foucault (1999), çalışmalarında fiyat adımların daraltılması ile yatırımcıların işlem maliyetlerinin azaldığını söylemiştir. Benzer şekilde Harris (1997), yaptığı analizlerde fiyat adımlarının küçültülmesi ile işlem hacimlerinin arttığı sonucuna ulaşmıştır. Diğer taraftan, bu bulguların tersini savunan analizler de bulunmaktadır. Örneğin, Jones ve Lipson (2001), çalışmalarında küçük fiyat adımlarının piyasa likiditesini azalttığını söylemişlerdir.

Bununla birlikte, fiyat adımlarının küçültülmesi ile, alım-satım arasındaki fiyat farkının düşmesinin piyasa yapımcılarının işlem kârlarını azalttığı yönünde görüşler de vardır. Çünkü alım ve satım fiyatları arasındaki farkın, bu fiyatları belirleyen piyasa yapımcıları için net gelir olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle, özellikle çok piyasa yapımcısının olduğu piyasalarda, bu kurumların fiyat adımlarının büyük olmasını tercih ettikleri görülmektedir.

İMKB Fiyat Adımları		Borsa Yatırım Fonları	
Hisse Senedi			
Fiyat Aralıkları	Fiyat Adımı	Fiyat Aralıkları	Fiyat Adımı
0-5	0.01	-	-
5.02-10	0.02	0-10	0.01
10.05-25	0.05	10.02-25	0.02
25.10-50	0.10	25.05-50	0.05
50.25-100	0.25	50.10-100	0.10
100.50-250	0.50	100.25-250	0.25
251-500	1.00	250.50-500	0.50
502.5-1,000	2.50	501-1,000	1.00
1,005+	5.00	1,002.5+	2.50

Kaynak: İMKB

İMKB

İMKB’de hisse senetleri ve rüçhan hakkı kuponları için aynı, borsa yatırım fonları için farklı fiyat adımları kullanılmaktadır.

2003 yılında İMKB’de fiyat adımları %50 oranında küçültülmüştür. Uygulamanın ardından İMKB’nin yaptığı bir analiz, fiyat adımlarının küçültülmesiyle işlem maliyetlerinin düştüğünü, piyasa aktivitesinin arttığını (işlem hacmi ve işlem miktarı), piyasa dalgalanmalarının azaldığını ve küçük hisse senetlerinde likiditenin arttığını göstermektedir.

İMKB Kasım 2010’da yeni bir değişikliğe gitmiştir. Borsa, uluslararası standartlara uyumlu şekilde alım satım kotasyonlarını birbirine yakınlaştırmak ve likiditeyi artırmak için fiyat adımlarını daraltmıştır. Buna göre ilk aşamada, en küçük fiyat adımının 1 kuruş olarak uygulanması suretiyle fiyat adımları %50 oranında küçültülmüştür. İkinci aşamada 2,5 TL’nin altında olan hisseler için fiyat adımının 1 kuruştan 0,5 kuruşa indirilmesi planlanmaktadır.

İMKB’deki yeni fiyat adımlarına tabloda yer verilmiştir. En küçük fiyat adımı 1 kuruş iken, hisse fiyatı 1.005 TL ve daha yüksek olan menkul kıymetler için uygulanan fiyat adımı 5 TL’dir.

FESE

Avrupa Borsalar Federasyonu (FESE), 2009 yılında BATS, Chi-x, NASDAQ Europe ve Turquoise alternatif işlem platformları ve Avrupa Finansal Piyasalar Birliği’nin (AFME) işbirliği ile Avrupa’daki fiyat adımlarını uyumlaştırmak ve fiyat aralıklarını basitleştirmek adına bir çalışma başlatmıştır. Piyasa katılımcılarına sunulan çalışma raporunun ardından FESE, 30 Haziran 2009’da en likit menkul kıymetlere yönelik fiyat adımlarına ilişkin 4 alternatif tablo sunmuştur. Tablolarda fiyat birimi, ilgili ülkenin yerel para birimidir. FESE ve diğer kurumlar hisse senedi işlem gören küçük ve orta ölçekli şirketlere yönelik de böyle bir çalışma yapabileceklerini açıklamışlardır.

Tablolarda hangi fiyat aralıklarında hangi fiyat adımlarının kullanılacağı belirtilmektedir. Tablo 3 en büyük

Fiyat Adımlarına İlişkin FESE'nin Önerileri (Likit Menkul Kıymetler)

Kademe	Fiyat Aralıkları	Fiyat Adımı	Fiyat Adımı/Fiyat		Fiyat Adımı	Fiyat Adımı/Fiyat	
			Maks.	Min.		Maks.	Min.
			Tablo 1			Tablo 2	
1	0-0.5	0.0001	-	0.02%	0.0001	-	0.02%
2	0.5-1	0.0001	0.02%	0.01%	0.0005	0.10%	0.05%
3	1-5	0.0005	0.05%	0.01%	0.001	0.10%	0.02%
4	5-10	0.001	0.02%	0.01%	0.005	0.10%	0.05%
5	10-50	0.005	0.05%	0.01%	0.01	0.10%	0.02%
6	50-100	0.01	0.02%	0.01%	0.05	0.10%	0.05%
7	100-500	0.05	0.05%	0.01%	0.1	0.10%	0.02%
8	500-1,000	0.1	0.02%	0.01%	0.5	0.10%	0.05%
9	1,000-5,000	0.5	0.05%	0.01%	1	0.10%	0.02%
10	5,000-10,000	1	0.02%	0.01%	5	0.10%	0.05%
n...	10,000+	5	0.05%	-	10	0.10%	-
			Tablo 3			Tablo 4	
1	0-0.5	0.0005	-	0.10%	0.001	-	0.20%
2	0.5-1	0.001	0.20%	0.10%	0.001	0.20%	0.10%
3	1-5	0.005	0.50%	0.10%	0.001	0.10%	0.02%
4	5-10	0.01	0.20%	0.10%	0.001	0.02%	0.01%
5	10-50	0.05	0.50%	0.10%	0.005	0.05%	0.01%
6	50-100	0.1	0.20%	0.10%	0.01	0.02%	0.01%
7	100-500	0.5	0.50%	0.10%	0.05	0.05%	0.01%
8	500-1,000	1	0.20%	0.10%	0.05	0.01%	0.005%
9	1,000-5,000	5	0.50%	0.10%	0.05	0.005%	0.001%
10	5,000-10,000	10	0.20%	0.10%	0.05	0.001%	0.0005%
n...	10,000+	50	0.50%	-	0.05	0.0005%	-

Kaynak: FESE

fiyat adımlarının yer aldığı alternatiftir. Tablo 4'te ise daha dar fiyat adımları yer almaktadır.

75 birim olan menkul kıymet için uygulanacak fiyat adımı, tablo 1'e göre 0,01; tablo 2'ye göre 0,05; tablo 3'e göre 0,1; tablo 4' göre de 0,01 birimdir.

Tablo 1 ve tablo 2 için en küçük fiyat adımı 0,0001; tablo 3 için 0,0005 ve tablo 4 için ise 0,001'dir. Fiyatı

FESE'nin önerdiği tablolarda ayrıca, fiyat adımının

FESE Fiyat Adımı Rejimi Uygulamaları

Üye	Tercih Edilen Tablo	Uygulama Tarihi	Ek Bilgi
İspanya Borsası	Tablo 4	4 Ocak 2010	IBEX-35 şirketleri
Deutsche Börse	Tablo 4	4 Ocak 2010	Bütün Alman hisseleri
İrlanda Borsası	Tablo 4	28 Haziran 2010	ISEQ 20 şirketleri
Londra Borsası	Tablo 2	3 Ağustos 2009	Ana Pazar
İtalya Borsası	Tablo 2	2 Ocak 2010	Ana Pazar
Nasdaq OMX			
Stockholm	Tablo 2	26 Ekim 2010	S30 hisseleri
Helsinki	Tablo 2	4 Ocak 2010	H25 hisseleri
Kopenhag	Tablo 2	4 Ocak 2010	C20 hisseleri
NYSE Euronext	Tablo 4	16 Temmuz 2009	Ana Pazar
Oslo Borsası	Tablo 2	30 Eylül 2009	OBX hisseleri (25 en likit hisse)
İsviçre Borsası	Tablo 2	9 Kasım 2009	Büyük Şirketler Pazarı

Kaynak: FESE, İlgili Borsalar

mevcut fiyata oranının alabileceği en küçük ve en büyük değerler verilmiştir. İlgili aralıkta hisse fiyatı değiştikçe, fiyat adımının o fiyata oranı değişmektedir. Örneğin tablo 3'e göre, fiyatı 50-100 birim arasındaki menkul kıymetler için fiyat adımı 0,1'dir. Fiyatı 50 birim olan bir menkul kıymette 0,1 birimlik artış, 50 birimin 0,002'sine (0,2%) denkken, fiyatı 100 birim olan menkul kıymette 0,1 birimlik artış, o menkul kıymetin 0,001'ine (0,1%) denktir.

FESE'nin bu açıklamasının ardından üye borsalar, 2010 yılı başından itibaren, kendilerine uygun fiyat adım tablosunu uygulamaya başlamışlardır. İspanya ve İrlanda Borsası, sadece en likit hisse senetleri için FESE'nin önerdiği tablo 4'ü esas alırken, Deutsche Börse daha geniş bir hisse senedi grubu için aynı tabloyu uygulamaya sokmuştur. Borsalar, fiyat adımlarının en yüksek olduğu tablo 3 veya en düşük

olduğu tablo 1 yerine, tablo 2'yi daha çok tercih etmiştir. Sadece 4 fiyat adımının yer aldığı tablo 4 de düşük seviyedeki fiyat adımları nedeniyle tercih edilen bir diğer uygulama olmuştur.

Londra Borsası

Londra Borsası 3 Ağustos 2009 itibarıyla, tablo 2'de yer alan fiyat adımı rejimini uygulamaya başlamıştır. İlk olarak en likit 14 hisse senedi üzerinde bu uygulama başlatılmış, daha sonra ana pazar ve diğer bazı menkul kıymetler için de fiyat adımları tablo 2'deki ne benzer şekilde değiştirilmiştir.

Borsadaki menkul kıymetler farklı işlem sistemlerinde alınıp satılmaktadır. Fiyat adımı uygulamaları da ilgili menkul kıymetin işlem gördüğü bu sistemlere göre değişmektedir. Londra Borsasında SET, SETqx,

SEAO adlı işlem sistemleri vardır. Diğer borsalarda işlem gören menkul kıymetler de Londra Borsasında işlem görebilmekte, bu menkul kıymetler için de farklı fiyat adımları uygulanmaktadır.

Londra Borsasının ana işlem sistemi SET'tir. Bu elektronik sistem altında işlem gören şirketler için genellikle Tablo 2 baz alınarak fiyat adımı uygulanır. Bununla birlikte, FTSE 100 endeksi kapsamındaki seçilmiş bazı büyük şirketler için fiyat adımları biraz daha farklılaştırılmıştır. Yine bu sistem altında işlem gören İrlandalı hisse senetleri için fiyat adımları değişmektedir. Ben-

Londra Borsasında İşlem Gören Bazı Menkul Kıymetlere İlişkin Fiyat Adımları			
Fiyat Aralığı	Fiyat Adımı	Fiyat Aralığı	Fiyat Adımı
Ana Pazar (SET) & IOB		FTSE 100 Endeks Bazı MK (SET)	
0-0.5	0.0001	0-0.9999	0.0001
0.5-0.9995	0.0005	1-4.9995	0.0005
1-4.999	0.001	5-9.999	0.001
5-9.995	0.005	10-49.995	0.005
10-49.99	0.01	50-99.99	0.01
50-99.95	0.05	100-499.95	0.05
100-499.9	0.1	500-999.9	0.1
500-999.5	0.5	1,000-4,999.5	0.5
1,000-4,999	1	5,000-9,999	1
5,000-9,995	5	10,000+	5
10,000+	10	Küçük Ölçekli MK (SET)	
Piyasa Yapıcı Likit Olm. MK (SETqx)		0-0.1	0.0001
0-1	0.0025	1-4.9975	0.0025
1-49.99	0.01	5-9.995	0.005
50-99.9	0.1	10+	0.01
100-499.75	0.25	Borsa Yatırım Fonları (SET)	
500-999.5	0.5	0-0.1	0.0005
1,000+	1	0.1-4.999	0.001
SGMK & Likit Olmayan HS (SEAO)		5-9.9975	0.0025
0-10	0.0001	10+	0.01
10-99.99	0.01	İrlanda MK (SET)	
100+	0.25	0-10	0.001
Piyasa Yapıcı AB MK (EQS)		10-49.995	0.005
0-1	0.0001	50-99.99	0.01
1-99.99	0.01	100+	0.05
100+	0.25		

Kaynak: LSE

zer şekilde, borsa yatırım fonları için daha az sayıda fiyat kademesi vardır.

Daha az likit menkul kıymetler için SETqx'de piyasa yapımcıları vardır. Gün içerisinde devam eden sürekli müzayedenin yanı sıra belirli saatlerde 4 ihale yapılır. Bu sistemdeki şirketler için fiyat adımları, fiyatları 0-1 £ arasında olanlar için 0,0025; 1.000 £ üzerindeki için 1 £ olacak şekilde değişmektedir.

Likit olmayan küçük ölçekli şirketlere yönelik piyasa yapımcılarının yer aldığı ve sadece ihale yönteminin uygulandığı SEAQ sistemindeki şirketler için daha az sayıda fiyat aralıkları vardır. Bu sistemde aynı zamanda sabit getirili menkul kıymetler de işlem görmektedir ve benzer fiyat adımları uygulanmaktadır.

Bunların haricinde yurtdışında ihraç edilmiş saklama sertifikaları Londra Borsasında "International Order Book-IOB" sisteminde işlem görmektedir. Bu sistemde depo sertifikaları FESE'nin önerdiği Tablo 2'deki fiyat adımlarına göre işlem görmektedir.

Benzer şekilde, diğer AB ülkelerindeki likit men-

kul kıymetlerin işlem gördüğü European Quoting Service-EQS adlı pazar için fiyat adımları 100 €/ya kadar 0,0001; 0,01 ve 0,25 € şeklinde değişmektedir. Elektronik bir sistem olmayan EQS'de piyasa yapımcıları belirli bir zamanda emirlerini girmektedir.

Deutsche Börse

Deutsche Börse Ocak 2010'dan itibaren Tablo 4'e göre fiyat adımlarını uygulamaya başlamıştır. Londra Borsasında olduğu gibi, farklı menkul kıymet grupları veya pazarlara göre fiyat adımı rejimleri değişebilmektedir.

Borsanın ana işlem sistemi olan Xetra'daki işlemler için fiyat adımları tabloda görüldüğü gibi 0,0001 ile 0,05 arasında değişmektedir. 100 € üzerindeki bütün menkul kıymetlerin fiyatları 0,05 €/luk hareketlerle belirlenmektedir.

Yabancı büyük şirketlerin (bluechip) işlem gördüğü Xetra Uluslararası işlem sisteminde fiyat adımları da FESE'nin 4. tablosuna göre uyarlanmıştır. Öte yandan bu sistem altındaki belirli hisse senetleri için uygulamalar değişebilmektedir. Örneğin, İtalyan hisse senetleri için fiyat adımları diğer hisse senetlerinden farklıdır.

Ayrıca, borsada işlem gören yatırım fonları ve borsa yatırım fonları için fiyat adımları değişebilmektedir.

NYSE Euronext

NYSE Euronext grubuna geçmeden önce, fiyat adımlarına ilişkin yapısal bir değişikliğe gidilen ABD düzenlemesine değinmek yararlı olacaktır.

ABD'de borsaların oluşmaya başladığı ilk yıllardan itibaren genel olarak kesirli fiyat sistemi kullanılmaktaydı. Ancak, hem diğer ülkelerle uyum açısından hem de işlem maliyetlerinin azaltılması açısından fiyat adımlarında değişiklikler yapılmıştır. 2000 yılın-

Deutsche Börse'de İşlem Gören Bazı Menkul Kıymetlere İlişkin Fiyat Adımları			
Fiyat Aralığı	Fiyat Adımı	Fiyat Aralığı	Fiyat Adımı
Xetra/Frankfurt Borsası		Xetra Uluslararası	
0-9.999	0.0001	0-0.9999	0.0001
10-49.9995	0.0005	1-4.9995	0.0005
50-99.99	0.01	5-9.999	0.001
100+	0.05	10-49.995	0.005
BYF		50-99.95	0.01
0-9.999	0.001	100-499.95	0.05
10-49.995	0.005	500-999.9	0.1
50-99.99	0.01	1,000-4,999.5	0.5
100+	0.05	5,000-9,999	1
Yatırım Fonları		10,000+	5
0-4.999	0.001	İtalyan Hisse Senetleri	
5-9.995	0.005	0-0.24999	0.0001
10+	0.01	0.25-0.9995	0.0005
		1-1.999	0.001
		2-4.9975	0.0025
		5-9.995	0.005
		10+	0.01

Kaynak: Deutsche Börse

NYSE Alternext Pazarında Fiyat Adımları	
Fiyat Aralığı	Fiyat Adımı
0-1	0.0001
1-99.999	0.001
100+	0.1

Kaynak: NYSE Euronext

NYSE Arca Avrupa Pazarında İşlem Gören Menkul Kıymetler İlişkin Fiyat Adımları			
Fiyat Aralığı	Fiyat Adımı	Fiyat Aralığı	Fiyat Adımı
Avusturya, İrlanda, Alman, İsveç MK		Finlandiya Menkul Kıymetleri	
0-9.999	0.001	0-9.999	0.001
10-49.995	0.005	10+	0.005
50-99.99	0.01	İspanya Menkul Kıymetleri	
100+	0.05	0-49.99	0.01
Danimarka ve İngiltere MK		50+	0.05
		Çek Menkul Kıymetleri	
0-0.4999	0.0001	0-199	0.01
0.5-0.9995	0.0005	200-999	0.1
1-4.999	0.001	1,000+	1
5-9.995	0.005	Macaristan Menkul Kıymetleri	
10-49.99	0.01	0+	1
50-99.95	0.05	ABD Menkul Kıymetleri	
100-499.9	0.1	0+	0.01
500-999.5	0.5		
1,000-4,999	1		
5,000-9,995	5		
10,000+	10		

Kaynak: NYSE Euronext

2007 yılında ABD'li NYSE grubu ile Avrupa'daki Euronext'in birleşmesi sonucu oluşan NYSE Euronext grubunda ABD ve Avrupa menkul kıymetleri için ayrı piyasalar vardır. 2008 yılında Amerikan Borsası (Amex) da bu oluşuma katılmıştır.

ABD'li hisse senetleri NYSE (ana pazar), NYSE Arca (ABD'de diğer borsalara kote şirketlere yönelik), NYSE Amex, ve Arca-Edge (tezgahüstü piyasa) adlı 4 farklı piyasada işlem görmektedir.

Benzer şekilde Avrupalı hisse senetleri için de NYSE Euronext (ana pazar), NYSE Alternext (KOBİ pazarı), NYSE Arca Europe (Avrupa'da 11 ülkeden

seçilmiş büyük şirketlere yönelik) ve SmartPool (15 farklı piyasada işlem gören hisse senetlerine yönelik karanlık havuz) adlı 4 farklı piyasa vardır.

Grup, 16 Temmuz 2009'dan itibaren FESE'nin önerdiği Tablo 4'e göre fiyat adımlarını uygulamaya başlamıştır. NYSE ve NYSE Euronext adlı ana pazarlarında tablo 4 esas alınmaktadır. NYSE Amex ile küçük ve orta ölçekli menkul kıymetlerin işlem gördüğü NYSE Alternext'te ise fiyat kademeleri daha az olup tablodaki gibidir.

Diğer borsalarda kote menkul kıymetlerin yer aldığı NYSE Arca ve NYSE Arca Avrupa pazarlarında ise işlem gören menkul kıymetlere göre fiyat adımları değişmektedir. Örneğin NYSE Arca Avrupa Pazarında işlem gören Danimarka ve İngiltere menkul kıymetlerinde FESE'nin önerdiği Tablo 4'e göre fiyat adımları uygulanırken, diğer ülke menkul kıymetleri için fiyat aralıkları ve fiyat adımları değişebilmektedir. İşlem gören varantlar için tek fiyat adımı (0,01 €) kullanılmaktadır.

Avrupa ülkelerinde kote olan şirketlerin işlem gördüğü ve karanlık havuz olan SmartPool'da ise standart bir fiyat adım kuralı yoktur. Bu platformdaki menkul

da ABD sermaye piyasası otoritesi SEC yayınladığı bir raporda, genel olarak 1/8 olarak kullanılan fiyat adımının, özellikle yüksek değerli hisse senetlerinin alım-satım kotasyonunu yükselttiğini, bunun da işlem maliyetlerini artırdığını neden göstererek fiyat adımlarının küçültülmesini tavsiye etmiştir. Borsalar öncelikle 1/8 olan fiyat adımlarını 1/16'ya indirmişlerdir. Ardından belirli hisse senetleri için ondalık sistemi denemişlerdir. Deneme sürecinden sonra, bütün menkul kıymetler için ondalık sisteme geçilmiştir.

Kesirli sistemde fiyatlar genellikle doların on altıda biri olarak değer bulurken (1/16 \$), ondalık sisteme geçişle fiyatlar yuvarlak cent değerleri (1 cent=1/100 \$) ile ifade edilmeye başlamıştır. Bununla birlikte, ondalık sisteme geçişle fiyat adımları daraltılmıştır. Geçişle yatırımcıların menkul kıymet fiyatlama işlemlerinin basitleştirilmesi, yatırımcıların işlem maliyetlerinin düşürülmesi ve ABD fiyatlama sisteminin diğer piyasalarla uyumlaştırılması hedeflenmiştir.

ABD'nin önemli borsalarından biri olan NYSE de diğer borsalar gibi önce 1/8'lik fiyat adımından 1/16'lık fiyat adımına geçmiş, ardından 2001 itibarıyla ondalık sistemi bütün hisse senetleri için kullanmaya başlamıştır.

kıymetler için o menkul kıymetin işlem gördüğü ana piyasadaki fiyat adımları geçerlidir. Gerekli durumlarda ise, sistem emirleri ana borsadaki alış-satış kademelerinin orta fiyatından eşleştirmektedir. Örneğin alış tarafında 10 €, satış tarafında 11 € olan emirler, sistem tarafından 10,5 €'dan eşleştirilmektedir.

II. EMİR İPTALLERİ

Piyasadaki ani değişimler, yatırımcı kararlarını etkileyebilmekte, yatırımcılar verdikleri emirleri düzeltmek veya iptal etmek isteyebilmektedir. Emir düzeltmeleri veya iptalleri çeşitli borsalarda farklı kısıtlamalarla uygulanmaktadır. Bazı borsalar sadece belirli emirlerin iptaline imkan tanırken, bazı borsalar tüm emirlerin iptaline izin verebilmektedir.

Borsalarda kullanılan bazı emir türleri, kendi içerisinde emir iptallerini de barındırabilmektedir. Böylece yatırımcı daha önceden belirlediği stratejide emirlerini girip kaybını sınırlayarak, kendisini garantiye alabilmektedir.

Bunlardan yaygın olarak kullanılan emirlerden ilki "gerçekleşmezse iptal et emirleri"dir (fill or kill). Fiyat ve miktarların girildiği emirler, sisteme gönderildiği anda eşleşmezse, bu emirlerin tamamı iptal edilmektedir. Örneğin alış tarafında 100 TL'den 200

lotluk emir bulunsun. 100 TL'den 500 lotluk gerçekleşmezse iptal et emri verildiğinde, satış emrinin tamamını gerçekleştirecek kadar alıcı bulunmadığından emir gerçekleşmemekte ve iptal olmaktadır.

Benzer şekilde, "kalani iptal et (immediate or cancel order, IOC)" emir tipi de yatırımcılara risk yönetimi yapma imkanı sunmaktadır. Bu emir türü, emrin parçalı olarak gerçekleşmesine imkan vermekte, gerçekleşmeyen kısım iptal olmaktadır. Yukarıdaki örnekte satış emri "gerçekleşmezse iptal et" yerine "kalani iptal et" olsaydı, 100 TL'de bekleyen alıcıya 200 lot satılacak, emrin gerçekleşmeyen 300 lotluk kısmı iptal edilecekti.

İçinde emir iptali bulunduran "tarihli (good till-time)" emirlerde yatırımcının belirlediği bir tarihe kadar emir sistemde beklemektedir. Söz konusu tarih bitimine kadar emir gerçekleşmemişse iptal edilmektedir.

Diğer bir emir çeşidi olan "iptal edilene kadar geçerli (good till-canceled)" emirlerinde ise, yatırımcı iptal emri verene kadar emir tarihten bağımsız olarak geçerlidir. Ancak, borsalar genellikle 30-90 gün gibi bir süre bu emirleri bekletebilmektedir.

İMKB

İMKB'deki benzer emir tiplerine bakıldığında, "kalani iptal et" emirlerinin yanı sıra günlük ve tarihli emirler yer almaktadır. Mevcut durumda, günlük emirler, yalnızca emrin verildiği seans sonuna kadar geçerliken, tarihli emirler emrin girildiği iş günü ile sınırlıdır. Bir diğer ifadeyle, İMKB'de tarih bazlı emirlerin maksimum geçerlilik süresi 1 gündür.

Ekim 2010 itibarıyla İMKB'de, emirlerin düzeltilmesi veya iptal edilmesi serbest bırakılmıştır. Daha önceki uygulamada sadece açılış seansında izin verilen koşulsuz emir iptali, yeni düzenlemeyle sürekli müzayede sistemi için de geçerli olmuştur. Tüm menkul kıymetler için bekleyen alış ve satış emirleri ayrı ayrı iptal edebilir hale gelmiştir. Planlanan ikinci aşamada, bir müşteriye ait alış ve/veya satış emirlerinin tamamı iptal edilebilecektir. Ayrıca, yine aracı kurumun isteği doğrultusunda emirlerin miktarı veya



fiyatı değiştirilebilmektedir. Daha önce miktar azaltılmasına izin verilmezken, yeni uygulamayla miktar azaltılabilecektir. Miktar azaltıldığında emrin önceliği değişmezken, miktar artırıldığında emrin önceliği kaybedilecektir. Fiyat değişikliklerinde ise emrin durumu fiyat önceliği kuralına göre etkilenecek, değiştirilen emir, yeni fiyat kademesinin sonunda yer alacaktır.

İMKB’de uygulamaya konulan koşulsuz emir iptali ile yatırımcıların piyasadaki hızlı fiyat değişimlerine karşı daha rahat hareket etmeleri hedeflenmiştir. Ayrıca, daha önceki uygulamada, girdiği emri iptal edemeyen yatırımcı, girilen emrin tersini girerek pozisyon kapatmaya çalışıyordu. Bu durum iptal etmek istediği emrin iptal edilememesinden kaynaklanan zararın yanında, yeni bir işlem maliyetini beraberinde getiriyordu. Yeni uygulamanın yatırımcıların net kıymet bakiyesi yaratmayan alış-satış işlemlerini azaltması beklenmektedir.

Londra Borsası

Yurtdışındaki borsalara bakıldığında, Londra Borsasında yatırımcıların sisteme girdikleri bekleyen emirlerini iptal edebildikleri görülmektedir. Ayrıca belirli bir yatırımcıya ait tüm işlemler aynı anda silinebilmektedir. Borsa, emir düzeltmelerine de imkan tanımaktadır. Buna göre, emir miktarları, emir fiyatları ve zaman geçerliliğinde değişiklik yapılabilir. Emir miktarları ve fiyatları iki taraflı şekilde düzeltilebilmektedir. Tarihli emirlerde de geçerlilik süreleri değiştirilebilmektedir. Emir miktarı artırıldığında, zaman önceliği kaybedilirken, miktar azaltıldığında değişiklik olmamaktadır. Fiyat iyileştirildiğinde (alış emri için fiyatı yükseltme, satış emri için fiyatı düşürmek) veya fiyat kötüleştirildiğinde, zaman önceliği kaybolmaktadır.

Borsada genellikle kurumsal yatırımcılar tarafından verilen yüklü emirlerin, ciddi fiyat farklarına yol açmaması için küçük lotlar halinde sisteme toplu emirler (iceberg order) girilebilmektedir. Toplu emirlerde, diğer emirlerden farklı olarak miktar artırıldığında zaman önceliği değişmemektedir.

Londra Borsasında kalanı iptal et ya da gerçekleşmezse iptal et emirlerinin yanı sıra, tarihli emirler ve



iptal edilene kadar geçerli emirler de yatırımcılara sunulmaktadır. Tarihli emirler gün sonuna kadar geçerliken, iptal edilene kadar geçerli emirlerin süresinde kısıt yoktur.

Deutsche Börse

Deutsche Börse’de açılış ve kapanış seansları ile sürekli müzayede sisteminde, bekleyen emirlerin iptali veya düzeltilmesine izin verilmektedir.

Ayrıca gün ortasında saat 13:00 ile 13:17 arasında farklı piyasalar için 2’şer dakikalık zaman diliminde işlemler durmakta olup sadece emirler girilebilmekte, düzeltilebilmekte ya da iptal edilebilmektedir.

Deutsche Börse’de de kalanı iptal et ya da gerçekleşmezse iptal et emirleri mevcuttur. Tarih bazlı emirler için ise maksimum geçerlilik süresi 90 gündür. 90 günün sonunda emir kendiliğinden iptal edilmektedir.

NYSE Euronext

NYSE Euronext’te hem Avrupa, hem de ABD piyasalarında emir iptalleri veya düzeltilmesine izin verilmektedir. Emir miktarının artırılabilirdiği ya da azaltılabildiği emir düzeltmelerinde zaman önceliği korunmaktadır. Ana seansta kalanı iptal et ya da gerçekleşmezse iptal et emirlerine izin verilirken, tarih bazlı emirlerde maksimum süre 1 yıldır.

III. İŞLEM BİLGİLERİNİN ŞEFFAFLIĞI

Menkul kıymetlere ilişkin bilgilerin doğru, zamanında ve kapsamlı bir şekilde yayınlanması yatırımcıların piyasaya güvenini artırılması, etkin ve sağlıklı bir piyasa işleyişi için gereklidir. Bu çalışmanın konularından biri olan işlem bilgilerinin şeffaflığı, işlem öncesinde emir bilgilerinin yayını ile işlem sonrasında gerçekleşen işlem bilgilerinin yayınlanmasını kapsamaktadır.

Ele alınan borsalara geçmeden önce, işlem bilgileri şeffaflığına ilişkin Avrupa Birliği'nin Finansal Ürün Piyasaları Direktifine (MiFID) değinmek yararlı olacaktır. MiFID'e göre işlem öncesinde, organize bir piyasada seans süresince girilen emirlerin alış-satış fiyatları ile derinlik bilgilerinin kamuoyu ile paylaşılması gerekli kılınmıştır. Sürekli müzayedenin geçerli olduğu seanslarda alış ve satış tarafında en iyi 5 fiyatın yayınlanması gerekmektedir. Piyasa yapımcılarının olduğu piyasalarda ise piyasa yapımcılarının teklif ettiği en iyi fiyatın yayınlanması istenmektedir. Benzer şekilde, seans sonunda gerçekleşen işlemlere ilişkin fiyat, hacim ve işlem zamanı bilgilerinin en kısa sürede açıklanması gereklidir. Ayrıca, aracı kuruluşların kendi adına veya müşterileri adına alternatif işlem sistemleri veya organize piyasa dışında gerçekleştirdikleri işlemlere ait bilgileri kamuoyu ile paylaşmaları istenmektedir. Bu bilgilerin en geç bir sonraki gün sonuna kadar yayınlanması gerekmektedir.

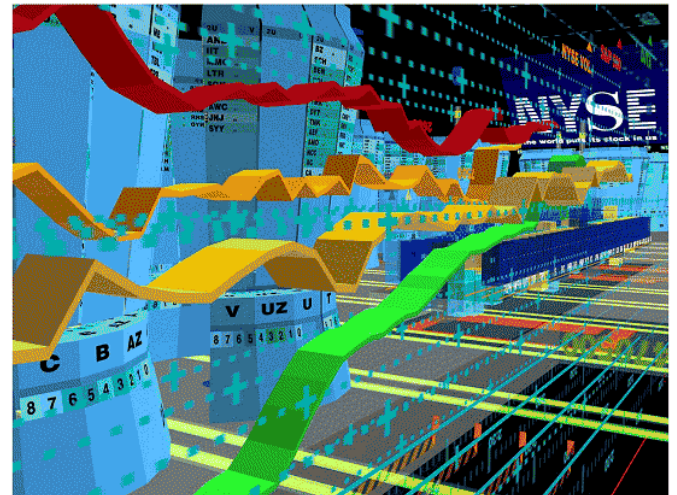
İşlemi gerçekleştiren üye bilgilerinin yayınlanması konusu uluslararası alanda tartışılmaktadır. Üye bilgilerinin yayınlanmamasına ilişkin gelen eleştiriler genellikle şeffaflığın azalacağı yönündedir. Öte yandan, üye bilgilerinin açıklanmasının manipülasyona, dolayısıyla etkin bir fiyat oluşumunun engellenmesine yol açacağına ilişkin görüşler de mevcuttur.

Hali hazırda, borsaların bir kısmı bu bilgileri yayınlarken, diğerleri ise yayınlamamaktadır. Bununla birlikte, daha önce kurum bilgilerini yayınlayan Tokyo, Avustralya ve Yeni Zelanda borsaları gibi bazı borsalar artık bu bilgileri yayınlamamaya başlamıştır. Öte yandan, Kore Borsasında olduğu gibi bazı borsalar, işlemlerde şeffaflığı artırmak adına kurum bilgilerini ilk defa yayınlamaya başlamıştır.

İMKB

8 Ekim 2010 tarihine kadar İMKB'de gerçekleşen işlem sorgusunda aracı kurum bilgileri yer almaktaydı. Ancak yeni getirilen düzenleme ile seans süresince alıcı ve satıcının kim olduğuna dair bilgi verilmemektedir. İşlem gerçekleştikten sonra, yalnızca fiyat ve hacim bilgileri yayınlanmaktadır. Karşı üyelerin gösterildiği işlem defterleri, üyeler tarafından bir gün sonra, gün sonunda alınabilmektedir.

İMKB'de seans sırasında bekleyen emirlerde son 5 kademedeki fiyatlar görülmektedir. Bununla birlikte, C grubu hisse senetlerinde bekleyen emirlerde derinlik bilgileri tek satır olarak gösterilmektedir.



Londra Borsası

Londra Borsasında MiFID doğrultusunda, tüm menkul kıymetler için en iyi 5 alıŖ ve satıŖ fiyatının yanı sıra varsa piyasa yapıcısının en iyi kotasyonu da yayınlanmaktadır. Fiyat bilgisinin yanı sıra, Ŗirket baŖka bir piyasada, örneğın Chi-X alternatif platformunda iŖlem görüyorsa, o piyasaya ait fiyat bilgileri de yer almaktadır. İŖlem yapan aracı kurum bilgisi anlık olarak paylaŖılmamaktadır.

Borsa bünyesindeki Avrupa İŖlem Raporlama (European Trade Reporting) sistemi ile iŖlem sonrası fiyat, hacim ve üye bilgileri yayınlanmaktadır. Bilgiler sistemde, iŖlem gerçekteŖtikten 15 dakika sonra yayınlanmaktadır. Ayrıca, aracı kuruluşlar tezgahüstü piyasalarda yaptıkları iŖlem sonrası bilgilerini de bu sisteme girebilmektedir. Bu bilgiler de üye kodları ile yayınlanmaktadır. Borsaya üye olmayan aracı kuruluşlar da bu hizmet yararlanmaktadır. Aracı kuruluşlar, 8:00-18:15 arası bu sistemi kullanabilmektedir.

Deutsche Börse

Yine MiFID doğrultusunda Deutsche Börse iŖlem öncesi en iyi 5 alıŖ-satıŖ fiyat kademesini yayınlarken, gerçekteŖen emirlerin hangi aracı kurum tarafından girildiğini belirtmemektedir. Gün sonunda iŖlemlerle ilgili hacim ve fiyat bilgileri raporlanmakta ve yayınlanmaktadır.

Ayrıca, MiFID’le getirilen, aracı kuruluşların tezgahüstü piyasalarda yaptıkları iŖlemlere ilişkin bildirim yükümlölükleri Deutsche Börse aracılığıyla yerine getirilebilmektedir. Aracı kuruluşlar, borsa dışında yaptıkları iŖlemleri, 7:30-20:00 arası Borsa sistemi ne girebilmektedir.

NYSE Euronext

NYSE Euronext grubu altındaki SmartPool adlı piyasanın dışındaki bütün piyasalarda iŖlem öncesi fiyat (en iyi 5 alıŖ ve satıŖ) ve hacim bilgileri yayınlanırken, iŖlemi yapan aracı kurumlar belirli değildir.

Diğerk borsalara benzer şekilde, NYSE Euronext’te de tezgahüstü iŖlemler için raporlama sistemi mevcuttur. Yine diğerk borsalarda olduğu gibi, borsadaki iŖlemlerin yanı sıra, aracı kuruluşlar borsa dışı iŖlemlerini bu raporlama sistemi ile yayınlamaktadır. İŖlem sonrası bilgilerde fiyat ve hacim bilgileri yer alırken, üyeler belirtilmemektedir.

Karanlık havuz olan SmartPool’da emir bilgileri açıklanmamaktadır. Bununla birlikte, SmartPool ve Avrupa’daki diğerk karanlık havuzlardaki iŖlem sonrası bilgilerin yayınlanmasını sağlayacak bir sistemin açılması planlanmaktadır. SmartPool MatchView adlı sistemin öncelikle SmartPool’daki iŖlemler için kullanılması beklenmektedir.

IV. GENEL DEĞERLENDİRME

Ekim ayından itibaren İMKB, hisse senetleri piyasasında bir dizi yeni düzenlemeyi hayata geçirmiştir. Piyasanın daha sağlıklı ve etkin iŖlemesi amacıyla getirilen bu düzenlemeler ile gelişmiş piyasalarda kabul gören uygulamaların İMKB’ye de uyarlanması düşünülmüştür. Bu raporda, seçilen gelişmiş borsalardaki uygulamalar ele alınmıştır.

Yeni getirilen uygulamalardan biri fiyat adımlarının daraltılması olmuştur. Yurtdışındaki borsalara bakıldığında, fiyat adımlarının genel itibarıyla İMKB’deki fiyat adımlarından daha küçük olduğu görülmüştür. Bu borsalarda iŖlem gören ürün çeşitliliğine bağı

Seçilmiş Borsalarda Fiyat Adımları, Emir İptalleri ve İŖlem Bilgileri Şeffaflığı				
	İMKB	Londra Borsası	Deutsche Börse	NYSE Euronext
Fiyat Adımları	*Hisse senetleri ve BYF’ler için farklı uygulama *En küçük fiyat adımı 0.01 TL	*Farklı piyasalar için farklı uygulamalar *Ana pazar için FESE’nin önerdiği Tablo 2 *En küçük fiyat adımı 0.0001 £	*Farklı piyasalar için farklı uygulamalar *Alman hisseleri için FESE’nin önerdiği Tablo 4 *En küçük fiyat adımı 0.0001 €	*Farklı piyasalar için farklı uygulamalar *Ana pazarlar için FESE’nin önerdiği Tablo 4 *En küçük fiyat adımı 0.0001 (\$/€)
Emir İptalleri /Düzeltilmeleri	*Emir iptali mümkün *Miktar değıştirilebilmekte *Fiyatlar değıştirilebilmekte	*Emir iptali mümkün *Miktar değıştirilebilmekte *Fiyatlar değıştirilebilmekte	*Emir iptali mümkün *Miktar değıştirilebilmekte *Fiyatlar değıştirilebilmekte	*Emir iptali mümkün *Miktar değıştirilebilmekte *Fiyatlar değıştirilebilmekte
Seans Süresince Karşı Taraf Bilgisi	Yok	Yok	Yok	Yok
Kaynak: İlgili Borsalar				

olarak, farklı ürün gruplarında fiyat adımları değişebilmektedir. Genellikle yabancı menkul kıymetlerin işlem gördüğü pazarlarda bu ürünlere özel fiyat adımları belirlenmiştir.

Bununla birlikte, Avrupa Borsalar Federasyonu (FESE) 2009 yılında bazı alternatif işlem platformları ve Avrupa Finansal Piyasalar Birliği (AFME) ile Avrupa'daki fiyat adımlarını uyumlaştırmak ve fiyat aralıklarını basitleştirmek için bir çalışma başlatmıştır. Buna göre en likit menkul kıymetler için 4 farklı alternatif sunulmuştur. Üye borsalar, en likit hisse senetleri için bu alternatiflerden kendilerine uygun olanları uygulamaya başlamıştır.

Bir diğer yeni uygulama da, İMKB'de sisteme girilen emirlerin iptal edilmesi veya değiştirilmesinin serbest bırakılması olmuştur. Bu uygulamayla yatırımcıların piyasadaki ani değişimlere karşı daha esnek olabilmeleri, piyasaya giriş ve çıkışlarının tam anlamıyla yerine getirilmesi hedeflenmiştir. Ele alınan borsalarda seans süresince emirlerin iptal edilebildiği görülmektedir.

İMKB'de işlem bilgileri şeffaflığına ilişkin de yeni değişikliklere gidilmiştir. Yeni düzenleme ile işlemi gerçekleştiren aracı kurumların bilgileri yayınlanmaya başlamıştır. Kurum bilgilerinin yayınlanıp yayınlanmaması uluslararası alanda hala tartışılan bir konudur. Alış-satış tarafının yayınlanmamasının şeffaflığı azaltacağı yönde eleştiriler gelmektedir. Öte yandan, bu bilgilerin yayınlanmasının manipülasyona ve etkin bir fiyat oluşumunun engellenmesine neden olabileceği düşünülmektedir. Mevcut durumda, borsaların bir kısmı bu bilgileri yayınlarken bir kısmı yayınlamamaktadır. Bu çalışmada ele alınan borsalarda işlemin hangi aracı kurum tarafından yapıldığı belirtilmemektedir.

KAYNAKÇA

"An Examination of Minimum Tick Sizes on The Tokyo Stock Exchange", Carole Comerton-Forde, Japan and the World Economy, Ocak 2010

"Does Pre-trade Transparency Affect Market Quality in the Tokyo Stock Exchange?" Hideaki Sakawa and Masato Ubukata, Osaka University, 2009

"Impact of the tick-size on financial returns and

correlations", Michael C. Münnix, Physica A, 2010
"MiFID Direktifi", Zeynep Emre, Sermaye Piyasasında Gündem, Şubat 2007

"Minimum price variation, time priority and quote dynamics", Cordella, T., Foucault, T., J. Finan., 1999

"Price Ticks and the Effects of Price Tick Changes in ISE" Güzhan Gülay, Erişah Arıcan, İMKB, 2004

"Sixteenths: Direct evidence on institutional execution costs", Jones, C.M., Lipson, J. Finan. Econ, 2001

"So Who Gains From a Small Tick Size" Ohad Kadan, Journal of Financial Intermediation, 2006

"The impact of the introduction of broker anonymity on the New Zealand Exchange", Alastair Marsden, University of Auckland

"The impact of lower tick size on quoting behavior and trading cost on Nasdaq: double experiment" Hebrew University, Christie, W.G., Harris, J.H., Kandel, E., 2002

"Tick Size, Bid-Ask Spreads and Market Structure" Roger D. Huang, University of Notre Dame, 2000

"Tick Size, Spreads, and Liquidity: An Analysis of Nasdaq Securities Trading near Ten Dollars" Hendrik Bessembinder, 2002

Avrupa Borsalar Federasyonu: www.fese.org

Dünya Borsalar Federasyonu:
www.world-exchange.org

Deutsche Börse: www.deutsche-boerse.com

Londra Borsası: www.londonstockexchange.org

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası:
www.imkb.gov.tr

NYSE Euronext: www.nyse.com



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Ekim ayında, İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası ve kotasyona ilişkin düzenleme getiren yönetmelikler ile halka arz yoluyla satışta uygulanacak yöntemlere, payların Kurul kaydına alınmasına, özel durumların kamuya açıklanmasına, borçlanma araçlarına, yabancı sermaye piyasası araçlarına ve depo sertifikalarına ilişkin düzenleme getiren tebliğlerde değişikliğe gidilmiş; bilgi, belge ve açıklamaların elektronik ortamda imzalanarak kamuyu aydınlatma platformuna gönderilmesine ilişkin esasları düzenleyen tebliğde değişiklik yapan taslak kamuoyunun görüşüne açılmıştır.

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

DÜZENLEME TASLAKLARI

BİLGİ, BELGE VE AÇIKLAMALARIN ELEKTRONİK ORTAMDA İMZALANARAK KAMUYU AYDINLATMA PLATFORMUNA GÖNDERİLMESİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ TASLAĞI

Sermaye piyasası araçları İMKB’de işlem gören ortaklıklar ile aracı kurumlar ve katılma payları İMKB’de işlem gören fonların kurucuları tarafından bilgi, belge ve açıklamanın elektronik ortamda Kamuyu Aydınlatma Platformu’na gönderilmesine, bağımsız denetim kuruluşlarınca düzenlenen bağımsız denetim raporlarının elektronik ortamda hazırlanarak imzalanmasına ve bunların ortaklıklar, aracı kurumlar ve fonlara elektronik ortamda gönderilmesine ilişkin usul ve esaslar Seri:VIII, No:61 sayılı “Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Kamuyu Aydınlatma Platformuna Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile düzenlenmektedir.

İlgili Tebliğde değişiklik yapan ve Sermaye Piyasası Kurulunca Temmuz ayında kamuoyunun görüşüne açılan “Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Kamuyu Aydınlatma Platformuna Gönderilmesine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı” revize edilerek tekrar kamuoyunun görüşüne sunulmuştur.

Taslak ile, nitelikli elektronik sertifikaya geçilmesi kapsamında Tebliğde değişiklik yapılması amaçlanmaktadır. Düzenleme Taslağı ile; ilgili Tebliğin tanımlara ilişkin düzenleme getiren 3., elektronik imzanın kullanım alanlarını belirleyen 4., sertifika sahibi taahhünamesini imzalama yükümlülüğü getiren 6., sertifika başvurusu yapma zorunluluğu getiren 7., elektronik sertifika hizmet sağlayıcısına yönelik hükümleri düzenleyen 8., elektronik sertifika tahsis edilmeyecek kişilere ve sertifikanın iptalini gerektiren hallerle ilişkin düzenleme getiren 9. ve düzenleme yetkisine ilişkin hükümler getiren 11. maddelerinde düzenlemeler yapılmıştır. 6. ve 8. madde yürürlükten kaldırılırken, belirtilen diğer maddelerde değişikliğe gidilmiştir. Geçiş dönemini düzenleyen geçici madde 1 ise, “nitelikli elektronik sertifikaya geçiş dönemi”ni düzenler şekilde değiştirilirken, sertifika hizmetlerini düzenleyen geçici madde 2 ise düzenlemeden çıkarılmıştır.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI GELİŞEN İŞLETMELER PİYASASI YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak için ihraç edecekleri menkul kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla kurulan Gelişen İşletmeler Piyasasının (GİP) çalışma usul ve esasları 18.08.2009 tarih ve 27323 sayılı Resmi

Gazete’de yayımlanan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliği” ile belirlenmektedir.

01.10.2010 tarih ve 27716 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmeliğin, GİP listesine kabul kriterleri ve payların GİP listesine kabulünü düzenleyen 5., İMKB Hisse Senetleri Piyasası pazarlarına başvuru zorunluluğunu düzenleyen 13. ve payları GİP listesinden çıkarılmış bir şirkete ait payların GİP listesine kabulüne ilişkin hükümler getiren 16. maddelerinde değişiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Düzenleme uyarınca, şirket paylarının GİP listesine kabul başvurusu için; İMKB Kotasyon Yönetmeliğinin 13. maddesinde yer alan “Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması ve son 3 yıllık döneme ilişkin mali tablolarının yayınlanması” koşulu ile halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değeri, vergi öncesi kar, halka arz edilen hisse senetlerinin ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranı ve özsermaye kriterleri dikkate alınarak İMKB Kotasyon Yönetmeliğinin yine 13. maddesinde yapılan gruplardaki koşullardan en az birinin şirket tarafından sağlanamamış olması gerekmektedir. Payları GİP’te işlem gören şirketlerin, bağımsız denetimden geçmiş son yıl sonu finansal tabloları esas alınarak yukarıda belirtilen şartları birlikte sağlaması halinde ise, yıl sonu bağımsız denetim raporunun kamuya açıklanmasından itibaren sekiz hafta içinde paylarının İMKB Hisse Senetleri Piyasası pazarlarından birinde işlem görebilmesi için başvuruda bulunması gereklidir.

Ayrıca, GİP listesinden çıkarılmış bir şirkete ait payların, GİP listesi kabul kriterleri göz önüne alınarak tekrar GİP listesine kabul edilip edilmemesine Yönetim Kurulu karar verirken, şirket paylarının GİP listesinden çıkarılmasından sonraki altı aylık ara dönem veya yıl sonu finansal tablolarına ait bağımsız denetim raporunun yayımlanmış olması şartı aranabilecektir.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI KOTASYON YÖNETMELİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR YÖNETMELİK

Menkul kıymetlerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kotuna alınması, kotta kalması, kottan geçici veya sürekli çıkarılmasına ilişkin hükümler İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliği ile düzenlenmektedir.

01.10.2010 tarih ve 27716 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Yönetmeliğin Borsaya yapılacak ilk kotasyon başvurularında istenecek belgeleri belirleyen 9., ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetlerin ilk kotasyonuna ilişkin düzenleme getiren 13., borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerin kotasyonuna ilişkin düzenleme getiren 16. ve geçici veya sürekli kottan çıkarılan menkul kıymetlerin tekrar borsa kotuna alınmalarına ilişkin hükümler getiren 26. maddelerinde değişiklik yapan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik” yayımlanmıştır.

Borsaya yapılacak ilk kotasyon başvurularında Borsaya iletilecek bilgi ve belgelerde değişiklik yapılırken, ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetlerin ilk kotasyonuna ve borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerin kotasyonuna ilişkin düzenlemelere gidilmiştir. Ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetler, ilk kotasyon şeklinde kote ediliyor ise,

- SPK düzenlemeleri çerçevesinde izahnamede yer alacak mali tablolar ile bağımsız denetim raporlarının Borsaya sunulmuş olması,
- Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı geçmiş olması ve son 3 yıllık döneme ilişkin mali tablolarının yayınlanması,
- Ortaklığın;
 - 1) Halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin asgari 100.000.000 TL olması, son iki yıldan en az birinde vergi öncesi kar elde edilmiş olması, özsermayenin asgari 25.000.000 TL olması,
 - 2) Halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin asgari 50.000.000 TL olması, son iki yıldan en az birinde vergi öncesi kar elde edilmiş

olması, halka arz edilen hisse senetlerinin ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranının asgari %5 olması, özsermayenin asgari 16.000.000 TL olması,

3) Halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değerinin asgari 25.000.000 TL olması, son iki yıl vergi öncesi kar elde edilmiş olması, halka arz edilen hisse senetlerinin ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranının asgari %25 olması, özsermayenin asgari 10.000.000 TL olması,

şeklinde yapılan alternatif gruplarda yer alan koşullardan aynı grup içerisinde yer alan koşulların tamamını sağlaması,

- Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa yönetimince tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
- Esas sözleşmenin, Borsada işlem görececek menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,
- Ortaklığın üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyumsuzlukların bulunmaması,
- Borsa yönetimince geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde ortaklığın faaliyetlerine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması ve Borsaca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması,
- Menkul kıymetlerin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması,
- Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile hisse senetlerinin hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi,

şartları aranacaktır.

Borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerin Borsa kotuna alınması için ise;

- Başvurunun tertibin tamamı için yapılmış olması,
- İhracın nominal tutarının en az 1.000.000 TL olması,
- İhracın tümünün halka arz yoluyla satışa sunul-

muş olması,

- Ortaklığın;
 - 1) Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı (halka açık ortaklıklarda halka arz edilen hisse senetlerinin nominal değerinin ödenmiş ya da çıkarılmış sermayeye oranı en az %25 ise 2 yıl) geçmiş olması,
 - 2) SPK düzenlemeleri çerçevesinde izahnamede yer alacak mali tablolar ile bağımsız denetim raporlarının Borsaya sunulmuş olması,
 - 3) Başvuru tarihinden önceki son 2 yıla ilişkin mali tablolarına göre vergiden önce kar elde etmiş olması, (halka açık ortaklıklarda halka arz edilen hisse senetlerinin nominal değerinin ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesine oranı en az %25 ise, en son yılda kar etmiş olması),
 - 4) Bağımsız denetimden geçmiş son bilançosundaki özsermaye toplamının en az 1.600.000 TL olması,
- Finansman yapısının faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa yönetimince tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
- Kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerinin hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi,
- Esas sözleşmenin, Borsada işlem görececek menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar içermemekte olması,

şartları aranacaktır.

SERMayE PİYASASI ARAÇLARININ HALKA ARZINDA SATIŞ YÖNTEMLERİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VIII, NO:72 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kuruluna kaydı yapılarak halka arz yoluyla satışında uygulanacak yöntemlere ilişkin esaslar Seri:VIII, No:66 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

23.10.2010 tarih ve 27738 sayılı Resmi Gazete'de ilgili Tebliğin pay bedellerinin yatırılmasına ilişkin

hükümlerini belirleyen 10. maddesinde değişiklik yapan Seri:VIII, No:72 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklik ile, "Pay bedellerinin ödenme şekline bağlı olarak ihraççının halka arz gelirini azaltacak bir uygulamaya sebebiyet verilemez." hükmü Tebliğden çıkarılarak, halka arzlarda pay bedellerinin ödenme şekline bağlı olarak halka arz gelirinde değişikliğe sebep olabilecek teşvik mekanizmalarına imkan tanınmıştır.

PAYLARIN KURUL KAYDINA ALINMASINA VE SATIŞINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:I, NO:42 SAYILI TEBLİĞ

Payların Kurul kaydına alınmasına, halka arz ve satışına ilişkin esaslar Seri:I, No:40 sayılı "Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

23.10.2010 tarih ve 27738 sayılı Resmi Gazete'de ilgili Tebliğin, payları Borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların paylarının Borsada işlem görebilmesine ilişkin hükümlerini belirleyen 9. maddesinde değişiklik yapan Seri:I, No:42 sayılı "Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklik ile, payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıkların paylarının borsada işlem görebilmesi için, "Kurul kaydından çıkarılmaya ilişkin muafiyet şartlarının sağlanmaması" koşulu son durum itibarıyla ve son yıllık mali tablolar ile sınırlandırılarak hükme bağlanmıştır.

ÖZEL DURUMLARIN KAMUYA AÇIKLANMASINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VIII, NO:70 SAYILI TEBLİĞ

Tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında, tam ve doğru bilgilendirilerek sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamak

amacıyla, borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde, kamuya açıklanacak özel durumlar ile bunların açıklanma esasları Seri:VIII, No:54 sayılı "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

23.10.2010 tarih ve 27738 sayılı Resmi Gazete'de ilgili Tebliğin borçlanma araçlarında bilginin açıklanmasını düzenleyen 13. maddesinde değişiklik yapan Seri:VIII, No:70 sayılı "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Borçlanma aracı ihraççılarının özel durum açıklaması yapma yükümlülüğünü düzenleyen hükümde değişiklik yapılmış, borçlanma araçları izahname düzenlenerek halka arz edilen ve bir borsada işlem gören ortaklıklar için özel durum açıklaması yapma yükümlülüğü belirtilmiş, tahsisli olarak ihraç edilen veya nitelikli yatırımcılara satılan borçlanma araçları ihraççılarının özel durum açıklaması yapma yükümlülüğünün bulunmadığı hususu açıklığa kavuşturulmuştur.

İHRAÇ ETTİĞİ SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI BİR BORSADA İŞLEM GÖRMİYEN ORTAKLIKLARIN ÖZEL DURUMLARININ KAMUYA AÇIKLANMASINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VIII, NO:71 SAYILI TEBLİĞ

Tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında, tam ve doğru olarak bilgilendirilerek sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamak amacıyla ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem görmeyen ortaklıklarla ilgili önemli olay ve gelişmelerde kamuya açıklanacak özel durumlar ve bunların açıklanma esasları Seri:VIII, No:57 sayılı "İhraç Ettiği Sermaye Piyasası Araçları Bir Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıkların Özel Durumlarının Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

23.10.2010 tarih ve 27738 sayılı Resmi Gazete'de ilgili Tebliğin kapsamını belirleyen 2. maddesinde değişiklik yapan Seri:VIII, No:71 sayılı "İhraç Ettiği

Sermaye Piyasası Araçları Bir Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıkların Özel Durumlarının Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır.

Tahsisli olarak ihraç edilen veya nitelikli yatırımcılara satılan borçlanma aracı ihraçlarının Seri:VIII No:57 sayılı Tebliğ hükümlerine dahil olmadığına ilişkin düzenleme yapılmış ve bu doğrultuda Tebliğin kapsamı yeniden düzenlenmiştir. Tahsisli olarak ihraç edilen veya nitelikli yatırımcılara satılan borçlanma araçları hariç olmak üzere, ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem görmeyen ortaklıklarla ilgili önemli olay ve gelişmelerde kamuya açıklanacak özel durumlar ve bunların açıklanma esasları ilgili Tebliğ hükümlerine tabidir.

BORÇLANMA ARAÇLARININ KURUL KAYDINA ALINMASI VE SATIŞINA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:II, NO:26 SAYILI TEBLİĞ

Borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınması ve ihracında uyulması gereken esaslar ile borçlanma araçlarının nitelikleri, Seri:II, No:22 sayılı “Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile düzenlenmektedir.

23.10.2010 tarih ve 27738 sayılı Resmi Gazete’de ilgili Tebliğin özel durumların açıklanmasına ilişkin düzenleme getiren 23. maddesinde değişiklik yapan Seri:II, No:26 sayılı “Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması Ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır.

Yukarıda belirtilen özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin tebliğlerdeki değişikliklere paralel, borçlanma aracı ihraçlarında özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin madde Tebliğden çıkarılmıştır.

YABANCI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ VE DEPO SERTİFİKALARININ KURUL KAYDINA ALINMASINA VE SATIŞINA İLİŞKİN SERİ:III, NO:44 SAYILI TEBLİĞ

Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının Kurul kaydına alınmasına, halka arz ve satışına ilişkin esasları düzenleyen Seri:III, No:44 sayılı “Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının ve Depo Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliğ” 23.10.2010 tarih ve 27738 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

20.03.1996 tarih ve 22586 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan ve aynı konularda düzenleme getiren Seri:III, No:20 sayılı “Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği”ni yürürlükten kaldıran Tebliğ ile, ülkemizde yabancı sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesi, araç çeşitliliğinin sağlanması ve piyasa derinliğinin artırılması amaçlanmıştır.

Aşağıda belirtilen işlemler bu düzenleme hükümlerine tabi olup, bu işlemlere konu teşkil eden yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının Kurula kaydettirilmesi zorunludur.

- Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının halka arzı,
- Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satışı,
- Payları Borsada işlem gören yabancı ortaklıkların bedelli ve bedelsiz pay ihracı.

Yabancı devletler ve mahalli idarelerin sermaye piyasası araçlarını Türkiye’de halka arz etmeleri ile ilgili esaslar da, başvurunun niteliğine göre bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde Kurulca belirlenecektir.

Düzenleme ile, yabancı hisse senetlerinin Türkiye’de halka arz yoluyla satışının depo sertifikaları aracılığıyla yapılma zorunluluğu kaldırılarak, yabancı hisse senetlerinin ülkemizde halka arz edilebilmesine imkan tanınmıştır.

Düzenleme hükümleri uyarınca, Türkiye’de halka arz

edilecek yabancı sermaye piyasası araçlarının; ihrac edildikleri ülkenin en az bir borsasında kote edilmiş olması, kote edilmemiş olması halinde ise kotasyon başvurusunun yatırımcının korunması veya benzer bir gerekçeyle reddedilmemiş olması gerekmektedir. Böylece, ülkemizde halka arz edilecek yabancı sermaye piyasası araçlarının, çıkarıldıkları ülkede bir borsaya kote edilmiş olma zorunluluğu kaldırılarak herhangi bir borsada kote edilmemiş yabancı sermaye piyasası araçlarının Türkiye’de halka arzına, kotasyon başvurusunun yatırımcının korunması veya benzer bir gerekçeyle reddedilmemiş olması şartıyla imkan tanınmıştır.

Yabancı sermaye piyasası araçları, Türk Lirası veya T.C. Merkez Bankası’nca günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar üzerine düzenlenebilecektir. Yabancı sermaye piyasası araçları ve depo sertifikalarının ihracının T.C. Merkez Bankası’nca günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı paralar üzerinden yapılması durumunda, satış işlemleri Türk Lirası üzerinden yapılacaktır. Bu durumda uygulanacak kur ve kur değişiminin etkileri gibi hususlara izahnamede yer verilmesi gerekmektedir. Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının, anapara, faiz, kar payı ve kupon ödemeleri sermaye piyasası aracının para birimi veya TL cinsinden yapılabilecektir. Ödeme tarihleri, kullanılacak kur ve ödemelere ilişkin esaslar izahnamede belirtilecektir.

Düzenleme ile, yabancı sermaye piyasası araçlarının satışında, yabancı ortaklıklar tarafından temsilci atanması zorunlu hale getirilmiş olup, bu kapsamda temsilcinin nitelikleri ve yükümlülükleri Tebliğ ile belirlenmiştir. “Temsilci”, yabancı sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasını talep eden yabancı ortaklıklar ile aralarında vekalet veya başka bir nitelikte sözleşme ilişkisi bulunan ve halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgesinin her ikisine birlikte sahip olan Türkiye’de yerleşik aracı kurumlar veya mevduat kabul etmeyen bankalar olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca, yabancı sermaye piyasası araçlarının depo sertifikası vasıtasıyla halka arzında, depocu kuruluşun, temsilcinin niteliklerini haiz olması durumunda, depocu kuruluşun temsilci olabilmesine olanak sağlanmıştır.

Ayrıca, aracı kuruluşların kayda alınma başvurusundan önce, yabancı sermaye piyasası araçları ile depo

sertifikalarının ve bunları çıkaranların, kayda alınma için gerekli nitelikleri taşıyıp taşımadıkları konusunda görüş almak üzere Kurula ön başvuruda bulunabilme süreci düzenleme ile kaldırılmıştır.

Tebliğin yürürlüğe girdiği tarihte Kurul Karar Organı tarafından görüşülüp karara bağlanmamış mevcut başvurular, yeni düzenleme hükümlerine göre sonuçlandırılacaktır.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon TL	2008	2009	2010/06	%Δ
TL Mevduat		268.803	305.201	328.393	7,6%
DTH		127.823	139.334	133.807	-4,0%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar		18.796	26.625	28.879	8,5%
DİBS		62.747	64.761	59.955	-7,4%
Eurobond		4.478	5.237	5.037	-3,8%
Yatırım Fonları		24.200	29.606	29.562	-0,1%
Repo		2.199	1.383	1.983	43,4%
Emeklilik Yatırım Fonları		6.042	9.105	10.348	13,7%
Hisse Senedi		19.623	40.666	45.551	12,0%
Toplam		534.711	621.918	643.515	3,5%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
	Milyon TL	2008	2009	2010/06	%Δ
Hisse Senedi		35.417	82.631	89.529	8,3%
DİBS		30.221	30.765	39.797	29,4%
Eurobond		927	1.227	1.426	16,2%
Mevduat		9.972	11.574	15.161	31,0%
Toplam		76.537	126.197	145.913	15,6%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri					
		2008	2009	28.10.2010	%Δ
Milyon TL		182.025	350.761	480.914	37,1%
Milyon \$		119.698	235.837	327.844	39,0%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)		36.816	78.128	105.338	34,8%
Ortalama Halka Açıklık Oranı		30,8%	32,8%	32,1%	A.D.

Hisse Senedi Piyasasındaki Menkul Kıymet Sayısı					
		2008	2009	28/10/2010	%Δ
Şirket		269	267	279	4,5%
Yatırım Ortaklığı (Gayrimenkul ve Risk Sermayesi dahil)		48	48	53	10,4%
Borsa Yatırım Fonu		9	10	11	10,0%
Varant		-	-	17	A.D.

Birincil Halka Arzlar					
		2008	2009	28/10/2010	%Δ
Şirket Sayısı		1	1	11	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı (Milyon \$)		1.873	7	768	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (Gayrimenkul ve Risk Ser. dahil)		1	0	5	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı (Milyon \$)		4	0	424	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı		1	1	2	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı (Milyon \$)		18	69	7	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı (Milyon \$)		1.895	76	1.199	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%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)		31.248	22.351	29.627	32,6%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü					
	Milyon \$	2008	2009	28/10/2010	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları		365	674	901	33,6%
B Tipi Yatırım Fonları		15.253	19.047	19.293	1,3%
Emeklilik Yatırım Fonları		4.193	6.084	7.840	28,9%
Borsa Yatırım Fonları		128	170	164	-3,9%
Yatırım Ortaklıkları		152	339	404	19,2%
Gayrimenkul Yat.Ort.		776	1.904	2.484	30,5%
Risk Sermayesi Yat.Ort.		27	55	136	146,8%
Toplam		20.895	28.273	31.222	10,4%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH		3,3%	4,5%	4,6%	A.D.

Yatırımcı Sayısı					
		2008	2009	2010/10	%Δ
Yatırımcı Sayısı		989.853	1.000.261	1.027.732	2,7%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri					
	Milyon \$	2008	2009	2010/09	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi		27.297	56.246	74.765	32,9%
Saklamadaki Payı		67%	67%	68%	0,8%
Hisse Senedi İşlem Hacmi		142.126	90.237	92.238	A.D.
İşlem Hacmi Payı		27%	14%	15%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı		-2.988	2.256	2.399	A.D.

Veriler

TSPAKB Üyeleri				
	2008	2009	28/10/2010	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	104	103	103	0,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	0	0	1	A.D.
Banka Sayısı	41	41	41	0,0%
Toplam	145	144	145	0,7%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar \$	2008	2009	2010/09	%Δ
Hisse Senedi Piyasası				
Aracı Kurum	523	633	598	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı				
Aracı Kurum	97	88	72	A.D.
Banka	699	714	596	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Toplam	797	802	668	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı				
Aracı Kurum	875	677	554	A.D.
Banka	3.804	2.961	2.609	A.D.
TCMB+Takasbank	296	500	146	A.D.
Toplam	4.974	4.138	3.309	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2008	2009	2010/10	%Δ
İşlem Hacimleri (Milyar \$)				
Aracı Kurum	30	382	410	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	0	1	0	A.D.
Banka	296	53	63	A.D.
Toplam	326	437	472	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	54	79	54	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	209.382	188.976	214.498	13,5%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon TL	2008	2009	2010/06	%Δ
Dönen Varlıklar	3.297	5.287	6.055	14,5%
Duran Varlıklar	562	685	719	4,9%
Aktif Toplam	3.859	5.972	6.774	13,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.954	3.771	4.499	19,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33	48	36	-25,8%
Özkaynaklar	1.873	2.153	2.239	4,0%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	3.859	5.972	6.774	13,4%
Net Komisyon Gelirleri	469	572	370	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	25	187	149	A.D.
Net Kâr	170	317	225	A.D.
Personel Sayısı	5.102	4.715	4.883	3,6%
Şubeler	185	157	161	2,5%
İrtibat Bürosu	44	39	42	7,7%
Acente Şubeleri	5.664	5.873	6.044	2,9%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası				
	2008	2009	28/10/2010	%Δ
İMKB-100	26.864	52.825	68.760	30,2%
İMKB-100 (En Yüksek)	54.708	52.825	71.007	34,4%
İMKB-100 (En Düşük)	21.228	23.036	48.739	111,6%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1.041	1.254	1.634	30,3%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2008	2009	28/10/2010	%Δ
ABD Nasdaq 100	1.212	1.860	2.130	14,5%
ABD S&P 500	903	1.115	1.184	6,2%
Almanya DAX	4.810	5.957	6.595	10,7%
Arjantin Merval	1.080	2.321	2.955	27,3%
Brezilya Bovespa	37.550	68.588	70.320	2,5%
Fransa CAC 40	3.218	3.936	3.835	-2,6%
Güney Afrika FTSE/JSE	21.509	27.666	30.187	9,1%
Hindistan BSE Sens	9.647	17.465	19.941	14,2%
Hong Kong Hang Seng	14.387	21.873	23.211	6,1%
İngiltere FTSE 100	4.434	5.413	5.678	4,9%
Japonya Nikkei 225	8.860	10.546	9.366	-11,2%
Meksika IPC	22.380	32.120	35.377	10,1%
Rusya RTS	632	1.445	1.583	9,6%

A.D.: Anlamı değil

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna 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.- ATAONLINE MENKUL KIYMETLER A.Ş.- AYBORSA 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.- DESTEK 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 TEK FEN 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.- İNTEGRAL MENKUL DEĞERLER 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 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 MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TERA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TEKSTİL BANKASI A.Ş.- TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TERA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TİCARET MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TİCARET MENKUL KIYMETLER TİCARET A.Ş.- TURKISH BANK A.Ş.- TURKISH YATIRIM A.Ş.- TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE HALI BANKASI A.Ş.- İHRACAT KREDİ BANKASI A.Ş. (TÜRK EXIMBANK)- TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI A.Ş.- ULUKARTAL VADELİ İŞLEMLER ARACILIK A.Ş.- ULUS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- UNİCREDIT 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.- ZİRAAT 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

info@tspakb.org.tr



9 77 13048 15543 9