

Endonezya Sermaye Piyasası (sayfa 7)

Yabancı Piyasalarda Menkul Kıymet Kotasyonu ve Depo Sertifikaları (sayfa 16)

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/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

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

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli 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,

Reel sektörün finansmanında, kredi mekanizmasına göre daha esnek olan yapısı ile sermaye piyasasının, bankacılık sektörünün yanında tamamlayıcı bir rol oynadığı malum. Özellikle geçtiğimiz kriz ortamı, şirketlerin en önemli sıkıntılarından biri olan kaynak sorununa kalıcı çözümler üretme kapasitesiyle sermaye piyasasının önemini bizlere tekrar hatırlattı.

Orta ve uzun vadeli fon temin edebilmenin yanı sıra, yurtiçi ve yurtdışında şirketin tanınırlığının artması, sermaye piyasasına açılmanın getirdiği avantajlardan sadece birkaçı. Öte yandan halka açılma, kamuyu aydınlatma, finansal tablolarda şeffaflık gibi unsurlarıyla şirketlerin kurumsallaşma süreçlerini hızlandırıyor. Hatırlanacağı üzere, halka açılmaları artırmak için sermaye piyasasının öncü kuruluşları ile işbirliği içinde 2008 yılında Halka Arz Seferberliğini başlattık. Devam eden süreçte de, projenin meyvelerini toplamaya başladık. Özellikle geçtiğimiz yıl halka arz sayısında rekor seviyelere ulaştık. İMKB'ye halka arz olmak için başvuran şirketler, önümüzdeki dönemde de bu hareketliliğin hızlanarak devam edeceğine işaret ediyor.

Bununla birlikte, ülke ekonomisinin can damarı olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) büyük işletmelere göre istikrarlı bir finansman ve yatırım ortamına daha fazla ihtiyaç duyduğu da bir gerçek. Biliyorsunuz, gerek işsizliğin azaltılması ve yeni iş alanların yaratılmasındaki katkıları, gerekse coğrafi olarak geniş bir alanı kapsamaları nedeniyle KOBİ'ler, hem ekonomik hem de sosyal yaşamın temel taşı oluşturuyor.

KOBİ'lerin gelişmesi ve rekabet gücünün artması için alternatif fon kaynaklarına erişim, ekonomik kalkınmanın en önemli anahtarlarından birini oluşturuyor.

Bu çerçevede, KOBİ'lerin sermaye piyasası olanaklarından yararlanmaları için SPK, KOSGEB ve İMKB ile işbirliğinde yürüttüğümüz çalışmalara 4 Şubat'ta imzaladığımız protokolle resmiyet kazandırdık. Protokol, KOBİ'lerin halka arz maliyetlerinin karşılanması için ilgili kurumlar tarafından destek verilmesini öngörüyor. Bunun yanı sıra, sermaye piyasasının sunduğu fırsatlar hakkında bilgilendirici ve eğitici faaliyetler de planlanıyor. KOBİ'lerin piyasamızdan yararlanmasını teşvik etmek için öncelikli hususun piyasamızın doğru ve ayrıntılı bir şekilde tanıtılması olduğunu düşünüyoruz.

Bununla beraber, İstanbul'un bir finans merkezi olması için, halka açılmaların sadece yerli şirketlerle sınırlı kalmaması, yabancı şirketlerin de piyasamızda işlem görmesi büyük önem taşıyor. Bu durum piyasamızın uluslararası alanda güvenilirliğinin artması açısından da yarar sağlayacaktır. Yurtdışında birçok şirket yabancı borsalara kote oluyor, borsalar da yabancı şirketlerin kendi bünyelerinde işlem görmesi için kolaylıklar sağlıyor. Çifte kotasyona ilişkin çeşitli ülke uygulamalarının detaylarına ilerleyen sayfalardan ulaşabilirsiniz. En fazla yabancı şirketin kote olduğu borsalara baktığımızda, dünyanın önde gelen finans merkezlerinde yer alan Londra Borsası, NYSE Euronext ve Singapur Borsası gibi borsaların ilk sıralarda olduğunu görüyoruz.

Bu konuda ilk adımları atan İMKB'de ise, ilk defa 2010 yılı sonunda yabancı bir şirketin kotasyonu yapıldı. Şüphesiz, atılan bu ilk adımın devamının gelmesi, piyasamızın geleceğinin şekillenmesinde önemli rol oynayacak. İstanbul'un finans merkezi olması hedefi doğrultusunda, hem yerli hem de yabancı şirketlerin piyasamıza olan ilgisinin artması için, Birlik olarak her alanda ilgili kurumlarla işbirliklerimizi devam ettireceğiz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

SPK-KOSGEB-İMKB-TSPAKB İşbirliği Protokolü

Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Birliğimiz, 4 Şubat 2011'de küçük ve orta ölçekli işletmelerin sermaye piyasasının sunduğu fırsatlardan faydalanmalarını amaçlayan bir protokol imzaladı. Protokol imza törenine Sanayi ve Ticaret Bakanı Nihat Ergün, SPK Başkanı Vedat Akgiray, İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, KOSGEB Başkanı Mustafa Kaplan ve TSPAKB Genel Sekreteri İlkyay Arıkan katıldı.

Protokol ile, KOSGEB'e kayıtlı şirketlerin menkul kıymet ihraçlarını destekleyerek KOBİ'lerin gelişmeleri ve büyümeleri için ihtiyaç duyduğu fonlara erişimlerinin kolaylaştırılması hedeflenmektedir.

Protokolün amacı doğrultusunda, halka açılmak isteyen KOBİ'lerin ilk halka arzına ilişkin maliyetlerinin finansmanının sağlanması için KOSGEB tarafından geri ödemesiz olacak şekilde bir destek modeli oluşturulması planlanmaktadır. İşbirliği protokolü çerçevesinde, eğitici ve bilgilendirici seminerlerin düzenlenmesi, doküman dağıtımı yapılması, sermaye piyasası imkânlarından yararlanma potansiyeli olan şirketlerle birebir görüşmeler yapılması gibi çalışmaların yapılacağı belirtilmiştir.



İşlem Yasağında Bankaların Kredi Alacaklarının Tasfiyesi

Sermaye Piyasası Kurulunun 28.09.2007 tarih ve 35/1022 sayılı İlke Kararında, hakkında işlem yasağı uygulanan kişilerin aracı kurumlara olan kredi borcunun kapatılması usulünün ortaya konulması gerekçesiyle yapılan değişiklikler 25.06.2010 tarih ve 2010/26 sayılı SPK Haftalık Bülteninde yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklikle bankaların kullandıkları menkul kıymet kredilerinin tasfiyesine ilişkin olarak üyelerimiz nezdinde oluşan tereddütler Kurula iletilmiştir. Birliğimiz başvurusu Kurul Karar Organının 17.02.2011 tarihli toplantısında değerlendirmeye alınmış ve 2011/7 sayılı Haftalık Bülteinde yayımlanan 5/177 sayılı Kurul Kararı ile işlem yasaklı şahıslardan olan kredi alacaklarının tahsilinde bankaların da aracı kurumlara aynı işlemleri yürütmelerine olanak sağlanmıştır.

İşlem Yasaklılar ve Temerrüde Düşen Yatırımcılar

Üyelerimiz; iç denetim ve risk kontrolü açısından, işlem yasaklılar ve temerrüt hükümleri uygulanan yatırımcılara ilişkin geçmişe dönük verilere ihtiyaç duyabilmektedir. Bu amaçla, işlem yasaklılar listesi ile özkaynak tamamlama ve/veya takas yükümlülüğünü yerine getirmeyenler listesine geçmişe dönük olarak ulaşılabilmesi için MKK ve İMKB nezdinde sorgulama ekranlarının oluşturulması yönündeki görüş ve önerilerimiz Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmiştir.

İşlem Sırası Kapalı Hisse Senetleri

Takasbank ve MKK nezdinde fiziki ve/veya kaydi olarak saklaması yapılan işlem sırası kapalı hisse senetlerine ilişkin olarak, Takasbank ve MKK tarafından yürürlükteki tarifelerine göre aracı kurumlardan saklama komisyonu tahsil edilmektedir. İşlem sırası kapalı hisse senetleri için ödenen saklama komisyonları ile ilgili yaşanan sorunların çözüme kavuşturulabilmesi için işlem sırası kapalı hisse senetlerinin fiziki veya kaydi saklanmasıyla ilişkin Takasbank ve/veya MKK tarafından tahsil edilen saklama komisyonlarının kaldırılması yönündeki görüş ve önerilerimiz Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmiştir.

Elektronik Transferler

Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Hakkında Yönetmelikte (Tedbirler Yönetmeliği), 2.000 TL ve üzeri yurtiçi ve yurtdışı elektronik transfer mesajlarında bulunması gereken bilgiler düzenlenmiştir. Ancak şartlı virman işlemlerinde, gönderen hesap sahibine ait bilgilere erişim, MKK tarafından bu bilgilerin alıcı kuruma raporlanması ile mümkündür. Bu durumun Tedbirler Yönetmeliği açısından uygun olup olmadığı konusunda MASAK'ın görüşlerine başvurulmuştur.

Ayrıca Tedbirler Yönetmeliğinin uygulanmasında, müşteri temsilcisine ilişkin kimlik bilgilerinin alınması, basitleştirilmiş tedbirlerin uygulanabildiği borsada kote şirketlerin kapsamının yurt içiyle (İMKB) sınırlı olması ve yurtdışında yerleşik tüzel kişilerin kimlik tespiti konularında yaşanan problemler de iletilmiştir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Subat ayında, Birliğimizde Temel Düzey Müşteri Temsilciliği, Temel Düzey, İleri Düzey, Takas ve Operasyon İşlemleri, Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği, Türev Araç-

2011 Lisans Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları			
Lisans Türü	Ocak	Şubat	Toplam
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	-	31	31
Temel Düzey	423	239	662
İleri Düzey	188	145	333
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	-	16	16
Türev Araçlar	28	78	106
Takas ve Operasyon İşlemleri	-	24	24
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	126	94	220
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	32	75	107
TOPLAM	797	702	1,499

lar, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı ve Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir. Bu ay, ayrıca Antalya'da Temel Düzey lisans yenileme eğitimi yapılmıştır. Lisans yenileme eğitimlerinin katılımcı sayılarına ilişkin veriler tablodan izlenebilir.

Tüm eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden de takip edilebilir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 25 Şubat 2011 tarihi itibarıyla 41.991'e

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	12,584	11,846	94
İleri Düzey	5,305	5,004	94
Türev Araçlar	2,107	1,930	92
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,686	1,548	92
Takas ve Operasyon	551	518	94
Kredi Derecelendirme	511	467	91
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	630	580	92
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	1,332	1,135	85
Konut Değerleme	166	149	90
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	313	236	75
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	137	99	72
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	54	39	72
Toplam	25,376	23,551	92

ulaşmıştır. 19.924 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 13.401 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 25.376'sının lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 23.551 adedi sonuçlandırılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

28.01.2011- 25.02.2011 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören banka bonolarında 82 milyon TL işlem hacmi gerçekleşmiştir. Özel sektör tahvilleriyle beraber toplam borsa dışı işlem hacmi 102 milyon TL olmuştur.

Borsa Dışı İşlemler (28.01.2011-25.02.2011)			
Menkul Kıymet	Türü	Sözleşme Sayısı	İşlem Hacmi
T. İş Bankası	Tahvil	32	12,891,516
Bankpozitif Kredi ve Kalkınma Bankası	Tahvil	27	2,379,429
Creditwest Faktoring Hizmetleri	Tahvil	48	2,315,044
Akfen Holding	Tahvil	25	1,795,672
Merinos Halı Sanayi ve Ticaret	Tahvil	22	923,816
Boyner Büyük Mağazacılık	Tahvil	1	10,100
Bimeks Bilgi İşlem ve Dış Ticaret	Tahvil	1	10,00
Tahvil Toplam		156	20,325,607
Akbank	Banka Bonosu	59	65,970,482
T. İş Bankası	Banka Bonosu	24	10,006,213
Aktif Yatırım Bankası	Banka Bonosu	8	5,626,304
T. Sinaî Kalkınma Bankası	Banka Bonosu	1	99,650
Banka Bonosu Toplam		92	81,702,649
Toplam		248	102,028,256



Efsun Ayça Değertekin
edegertekin@tspakb.org.tr

ENDONEZYA SERMAYE PİYASASI

Bu çalışmamızda gelişmekte olan ülkeler arasında Türkiye ile benzer kategoride değerlendirilen Endonezya'nın sermaye piyasası yapısını inceliyoruz. Raporumuzda, Endonezya'nın ekonomik yapısı ve temel makro ekonomik göstergelerine değinildikten sonra, sermaye piyasası kurumları tanıtılıp, Endonezya Menkul Kıymetler Borsasının işleyişi ele alınacaktır.

I. TARİHÇE ve EKONOMİ

17. yüzyılın başından II. Dünya savaşına kadar Hollanda'nın sömürgesi olan Endonezya, 1942-1945 yılları arasında Japonya'nın egemenliği altına girmiştir. II. Dünya savaşından yenilgiyle ayrılan Japonya, ülkedeki yönetimini İngilizlerin gözetiminde 1945 yılına kadar devam ettirmiştir. Japonya'nın ülkeden çekilmesiyle birlikte bağımsızlık mücadelesine giren ülke, 1949 yılında bağımsızlığına kavuşmuştur. 28 eyalet ve 5 özel bölgeden oluşan ülkenin başkenti Cakarta'dır.

Dünyanın en kalabalık Müslüman nüfusunun yer aldığı ülkede, bazı eyaletler Şeriat Kuralları uygulamaya başlamıştır. Ancak, ilerleyen sayfalardan detaylarına ulaşabileceği gibi, Endonezya'da gelişmiş bir İslami finans sistemi bulunmamaktadır.

Yaşanan siyasi gelişmelerden dolayı 1960'lı yıllara



kadar dünyanın en fakir ülkeleri arasında yer alan Endonezya, 1997 yılında ortaya çıkan Asya Krizinden en fazla etkilenen ülkelerden biri olmuştur.

2008 yılında yaşanan global finansal krizde ise ekonomik göstergelerde bir gerileme olmamıştır. Her ne kadar Endonezya Menkul Kıymetler Borsası göstergede endeksi ve piyasa değeri önemli düşüşler yaşamış olsa da, GSYH %6 reel büyüme sergilemiştir. 2009 yılında ise sermaye piyasalarının performansı kriz öncesi seviyelerine geri dönmüştür.

235 milyonluk nüfusu ile Endonezya, Çin, Hindistan ve ABD'nin ardından dünyanın en kalabalık dördüncü ülkesidir. 115 milyonu bulan işgücünün %42'si

tarım sektöründe istihdam edilmektedir.

2010 yılında ülke, 695 milyar \$'ı bulan gayri safi yurtiçi hasıla büyüklüğü ile dünyanın en büyük 18. ekonomisidir. Ancak kişi başına düşen milli gelir ra-

Temel Makro Ekonomik Göstergeler	2006	2007	2008	2009	2010
Nüfus (milyon)	223	226	229	232	235
GSYH (milyar \$)	364	432	511	539	695
GSYH (reel, %Δ)	6%	6%	6%	5%	6%
Enflasyon (tüketici, %Δ)	7%	5%	11%	3%	6%
Toplam Dış Borç (milyar \$)	125	134	146	158	156
Kamu Borcu/GSYH	40%	37%	33%	29%	27%
İhracat (milyar \$)	113	127	152	130	146
İthalat (milyar \$)	93	110	147	115	111
Cari Denge (milyar \$)	11	10	0	11	6
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (milyar \$)	5	7	9	5	M.D.
Piyasa Değeri/GSYH	38%	49%	19%	40%	52%

Kaynak: CIA Factbook, UNCTAD, World Bank, World Economic Outlook-Kasım 2010

M.D.: Mevcut Değil

kamı 3.000 dolar civarındadır. Bu istatistiklere Türkiye ile kıyaslamalı olarak bakıldığında, Uluslararası Para Fonu'nun verilerine göre 2010 yıl sonu GSYH büyüklüğü 729 milyar \$ olması beklenen Türkiye'de kişi başına düşen milli gelir rakamı 10.000 \$'ın üzerindedir.

2010 yılında Endonezya GSYH'sının %47'si sanayi, %39'u hizmet, %15'i ise tarım sektörü tarafından üretilmiştir.

2008 yılında tüketici fiyatları endeksi %11'e kadar çıkan ülkede, 2010 yıl sonunda enflasyon %6 düzeyindedir.

2010 yıl sonu itibariyle ülkenin dış borcu 156 milyar \$'dır. Kamu borcunun GSYH'ya oranı 2006 yılından bu yana gerilemektedir. Finansal krizle birlikte gelişmiş ülkelerdeki kamu borcu artarken, Endonezya'daki kamu borcunun milli gelire oranı 2010 yılında %27'ye gerilemiştir.

2010 yılı sonunda 146 milyar \$'ı bulan ana ihracat malları arasında petrol ve doğalgaz, elektrikli ev aletleri, kontrplak, tekstil ve kauçuk bulunmaktadır. Ülkenin ihracat ortakları arasında sırasıyla, Japonya, Singapur, ABD ve Çin gelmektedir. Diğer taraftan aynı dönem içinde ülke 111 milyar \$'lık ithalat yapmıştır. Makine ve teçhizat, kimyasal maddeler, yakıt ve gıda maddeleri ağırlıklı olan ithalat ortakları sırasıyla Singapur, Çin, Japonya ve Malezya'dır. Ülke 2010 yılında 6 milyar \$ cari fazla vermiştir.

Endonezya'ya yapılan doğrudan yabancı yatırımları 2006-2008 yılları arasında artış göstermişti. 2008 yılında 9 milyar \$'ı aşan yabancı yatırımlar, 2009 yı-

linda 5 milyar \$ seviyesindedir.

Endonezya'da borsa şirketlerinin piyasa değerinin milli gelire oranı 2008 yılında global piyasaları etkisi altına alan krizle birlikte %19'a kadar gerilerken, 2010 yıl sonunda piyasalarda yaşanan toparlanmayla beraber %52 seviyesine yükselmiştir.

II. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Endonezya sermaye piyasasının merkezi düzenleyici otoritesi Endonezya Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumları Denetleme Ajansı'dır. Piyasada faaliyet gösteren Endonezya Menkul Kıymetler Borsası, Endonezya Merkezi Saklama Kuruluşu ve Endonezya Merkezi Takas Kuruluşu, özdüzenleyici yetkilere sahiptir. Aracı kurumlar ise Endonezya Aracı Kurumları Birliği çatısı altında örgütlenmiştir.

Ayrıca Endonezya'da emtiaların işlem gördüğü Cakarta Türev Borsası ve Endonezya Emtia ve Türev Borsası bulunmaktadır. Cakarta Türev Borsasında, altına ve palmiye yağına, Endonezya Emtia ve Türev Borsasında ise metale, tarımsal ürünlere ve enerjiye dayalı ürünler ise işlem görmektedir.

A. Endonezya Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumları Denetleme Ajansı

Endonezya sermaye piyasası 2005 yılına kadar iki düzenleyici otorite tarafından denetlenmekteydi. Maliye Bakanlığı bünyesinde yer alan Finans Kurumları Genel Müdürlüğü (Financial Institution Directorate General) sigorta şirketleri, risk sermayesi şirketleri, emeklilik yatırım fonları gibi şirketleri denetlerken, bağımsız Sermaye Piyasası Düzenleme Ajansı (Capital Market Supervisory Agency-Bapepam) ise borsanın, aracı kurumların, halka açık şirketlerin denetlenmesiyle görevlendirilmişti.

2005 yılında bu iki kurum birleşerek Endonezya Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumları Denetleme Ajansı'nı (Indonesian Capital Market & Financial Institution Supervisory Agency-Bapepam-LK) oluşturmuştur. Bakanlığın bir birimi olarak faaliyet gösteren



MOST ACTIVE				STOCK				RUNNING TRADES			
OFFER	QVOL	VOL	LAST	CHANGE	STOCK	BY-SL	INV-BY	INV-SL	PRICE	LOT	
2525	14000	2800	2525	25	BCIP-M YU-PO	0	0	0	120	150	
141	521	155	140	111	BCIP-M YU-IN	0	0	0	120	25	
1810	9541	1810	179	1040	CTRP YU-CP	0	0	0	210	200	
180	121	510	180	510	ELTY-M CP-PO	0	0	0	56	65	
127	10245	127	250	119	SHRA-M KI-CP	0	0	0	195	10	
24000	1119	21950	1	21950	SHRA-M KI-HI	0	0	0	195	10	
24000	1105	25950	5	25950	SHRI-M PO-PO	0	0	0	25950	5	
265	204116	265	2	250	BCIP-M CP-PO	0	0	0	121	61	
2625	2027	2625	2	2650	BCIP-M LS-PO	0	0	0	121	130	
240	1201	240	25	540	ELTY-M CP-YP	0	0	0	56	25	
05	126476	04	14	04	SHRA-M YP-HI	0	0	0	195	05	
32050	13	32050	1	31950	ELTY-M PO-PO	0	0	0	56	25	
151	243	150	20	153	BCIP-M CP-IN	0	0	0	120	50	
17200	123	17200	65	16750	SHRA-M PO-OO	0	0	0	194	11	
1060	1076	1060	100	1020	SHRA-M YP-OO	0	0	0	194	64	
200	137	199	4	205	ELTY-M YP-YP	0	0	0	56	150	
3715	9218	3715	4731	3725	ELTY-M YP	0	0	0	56	20	
16	53403	14	52221	14	ELTY-M YP	0	0	0	56	230	
120	1706	121	911	110	ELTY-M YP	0	0	0	56	170	
1700	4551	1710	1704		ENRG				174	500	

Ajans, banka dışı finans kurumlarının düzenlenmesinden ve denetlenmesinden sorumlu olup, piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktadır. Halihazırda bankacılık sektörünün denetiminden ise Endonezya Merkez Bankası sorumludur.

Aracı kurumlarda çalışanlar lisanslamaya tabidir. Lisanslamaya ilişkin sınavlar Endonezya Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumları Denetleme Ajansı tarafından yapılmaktadır. Düzenleyici otorite, 2009 sonu itibariyle 6.778 lisanslı personelin bulunduğunu belirtmiştir.

B. Endonezya Merkezi Saklama Kuruluşu

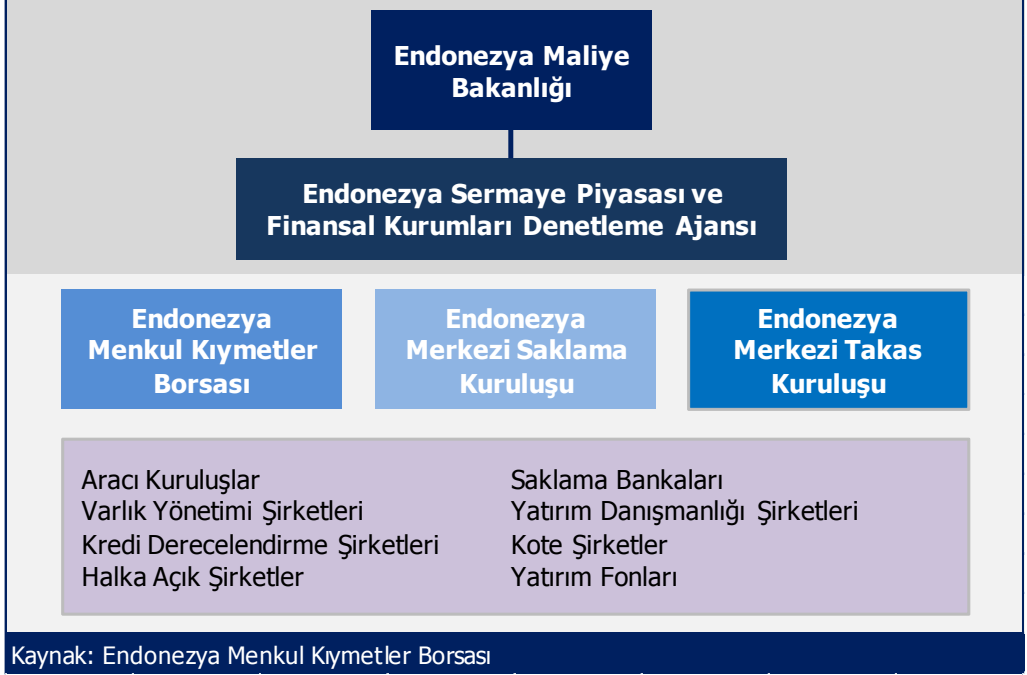
Endonezya Merkezi Saklama Kuruluşu (Indonesian Central Securities Depository-KSEI) 1998 yılında faaliyetlerine başlamıştır. KSEI'nin ortakları arasında saklama hizmeti de veren bankalar (%36), aracı kurumlar (%31,5), Endonezya Menkul Kıymetler Borsası (%19), Endonezya Merkezi Takas Kuruluşu (%8,5) ve diğer kurumlar bulunmaktadır.

Endonezya Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören ürünlerin saklaması KSEI'de yapılmaktadır. 2000 yılında kurulan C-BEST (Central Depository and Book-Entry Settlement System) sistemiyle beraber menkul kıymetlerin saklaması elektronik olarak yapılmaya başlanmıştır. 2007 yılında borsada işlem gören ürünlerin kaydıleştirilmesi tamamlanmıştır.

C. Endonezya Merkezi Takas Kuruluşu

Endonezya Merkezi Takas Kuruluşu (Indonesian Clearing and Guarantee Corporation-KPEI) 1995 yılında

Endonezya Sermaye Piyasası Yapısı



faaliyetlerine başlamıştır. Merkezi karşı taraf olarak hizmet veren kuruluş Borsada yapılan tüm işlemlerin takasını yapmaktadır.

Hisse senetleri için takas, işlem gününü izleyen üçüncü iş gününde, tahvilde ise ikinci iş gününde yapılmaktadır.

D. Endonezya Aracı Kurumları Birliği

1995 yılında kurulan Endonezya Aracı Kurumları Birliği, aracı kurumlara ilişkin disiplin kuralları oluşturmakta, sermaye piyasasının geliştirilmesine ilişkin araştırmalar yapmakta ve çalışanların mesleki donanımlarını artırılması için eğitimler düzenlemektedir. Özdüzenleyici yetkilere sahip olan Birliğe 2010 sonu itibariyle 136 aracı kurum üyedir. Üyelik zorunlu tutulmamaktadır.

Endonezya'da aracı kurumların tabi olduğu 3 adet lisans tipi bulunmaktadır. Aracı kurumların 2010 yılı için tabi olduğu asgari özsermaye kriterleri bu yetki belgelerine bağlı olarak düzenlenmiştir.

- Alım-Satım Aracılık: Alım-satım faaliyetleri aracı kurumlar veya bu kurumların acenteleri bünye-

sinde yürütülmektedir. Borsa üyesi olması gerekmeyen acenteler, müşterilerden emir kabul edebilmektedir. Ancak müşteri hesaplarının aracı kurumlar nezdinde tutulması zorunludur. Düzenlemelerde acenteler için asgari 500 milyon Rup (56.000 \$), aracı kurumlar için ise 30 milyar Rup (3,3 milyon \$) özsermaye şartı aranmaktadır.

- Halka Arza Aracılık: Halka arza aracılık yapmak isteyen aracı kurumun asgari 50 milyar Rup (5,6 milyon \$) özsermaye sahip olması beklenmektedir.
- Yatırım Danışmanlığı: Bir aracı kurumun yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilmesi için özsermayesinin asgari 25 milyar Rup (2,8 milyon \$) olması gerekmektedir.

Bunların yanında, bir aracı kurumun alım-satım aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini birlikte yürütmek istemesi durumunda asgari özsermaye kri-

teri 40 milyar Rup'ye (4,5 milyon \$) yükselmektedir. Halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini eş zamanlı olarak yürütmek için ise kurumun asgari 60 milyar Rup (6,7 milyon \$) özsermayeye sahip olması beklenmektedir.

III. ENDONEZYA MENKUL KIYMETLER BORSASI

Endonezya sermaye piyasasının temeli, ülkenin Hollanda'nın sömürgesi olduğu döneme dayanmaktadır. 1912 yılında Hollanda tarafından açılan ilk borsa olan Batavia Menkul Kıymetler Borsası, birinci ve ikinci dünya savaşları zamanında kapatılmıştır. Ülke bağımsızlığını ilan ettikten sonra, Batavia şehri Cakarta olarak adlandırılmaya başlanmış, Borsa 1977 yılında Cakarta Menkul Kıymetler Borsası olarak tekrar açılmıştır.

1992 yılına kadar kamu kurumu niteliğinde faaliyet gösteren Borsa, aynı yıl içinde özelleştirilmiş ve aracı kurumların sahip olduğu bir şirket yapısına geçmiştir. Ardından, Cakarta Menkul Kıymetler Borsası ve 1989'da kurulan Surabaya Menkul Kıymetler Borsası 2007 yılında Endonezya Menkul Kıymetler Borsası çatısı altında birleşmiştir.

Endonezya Menkul Kıymetler Borsasında hisse senetleri, borsa yatırım fonları, varantlar, devlet ve özel sektör tahvilleri, türevler ve İslami sermaye piyasası araçları işlem görmektedir.

A. Hisse Senetleri Piyasası

Hisse senetleri piyasasında şirketlerin hisse senetleri, rüçhan hakkı kuponları, borsa yatırım fonları ve varantlar işlem görmektedir.

Piyasa İşleyişi

Hisse senetleri piyasası 3 alt pazara ayrılmaktadır: ana pazar, spot pazar ve tezgâhüstü pazar.

Ana pazarda rüçhan hakkı kuponları dışındaki bütün alım-satım işlemleri yapılmaktadır. Sürekli müzayede sisteminin uygulandığı ana pazarda takas, işlem gününü izleyen üçüncü iş gününde (T+3) gerçekleşmektedir. İşlemlerde merkezi karşı taraf olarak gö-



rev alan Endonezya Merkezi Takas Kuruluşu (KPEI), ana pazarda yapılan işlemlerin temerrüde düşmesi durumunda takası garanti etmektedir.

Diğer taraftan emri veren yatırımcı, işlemin spot veya tezgâhüstü pazarda gerçekleşmesini de isteyebilir. Spot pazarda gerçekleşen işlemlerin takası, işlem günü (T+0) içinde yapılmaktadır. Ana pazarda olduğu gibi, işlemler KPEI'nin garantisi altındadır.

Tezgâhüstü pazarda ise işlemler aracı kurumlar arasında gerçekleştirilmektedir. Bu pazardaki işlemlerin takası kurumlar tarafından belirlenen bir tarihte yapılmakta ve KPEI'nin garantisine tabi olmamaktadır.

Borsada işlemler 1995 yılından bu yana JATS (Jakarta Automatic Trading System) adı verilen elektronik işlem sistemi üzerinden yürütülmektedir. Tezgâhüstü piyasada işlemler, kurumlar arasında gerçekleştikten sonra JATS sistemine bildirilmektedir.

Kotasyon Şartları

Endonezya Menkul Kıymetler Borsasında şirketler iki alt pazarda işlem görebilmektedir: hisse senetleri pazarı ve gelişmekte olan şirketler pazarı. Hisse senetleri pazarında işlem görecekt şirketler için aranan koşullar aşağıdaki gibi sıralanmaktadır.

- Şirketin en az üç yıldır faaliyet göstermesi,
- Defter değerinin minimum 100 milyar Rupî (11 milyon \$) olması,
- Son üç yıllık mali tablolarının bağımsız denetimden geçmesi,
- Hisse senetlerinin %35'i veya 100 milyon adedinin halka arz edilmesi,
- Halka açıldıktan sonraki ortak sayısının en az 1.000 olması.

Gelişmekte olan şirketler pazarına kotasyon kriterleri ana pazara göre daha kolaydır.

- Şirketin en az bir yıldır faaliyet göstermesi,
- Defter değerinin minimum 5 milyar Rupî (600.000 \$) olma-

- sı,
- Son bir yıldaki mali tablolarının bağımsız denetimden geçmesi,
- Hisse senetlerinin %35'i veya 50 milyon adedinin halka arz edilmesi,
- Halka açıldıktan sonraki ortak sayısının en az 500 olması.

Seans Saatleri

Seans saatlerine ilişkin bilgilere tabloda yer verilmiştir. Yalnızca ana pazar 09:10-09:25 arasında tek fiyat sisteminin uygulandığı açılış seansı ile başlamaktadır. Ardından, ana pazar ve tezgâhüstü pazarda işlemler birinci ve ikinci seans süresince devam etmektedir. Spot pazarda ise işlemler sabah seansında yapılabilmektedir.

Seans Saatleri

Ana Pazar ve Tezgâhüstü Pazar

Açılış Seansı (Ana Pazar için) 09:10-09:25

Ana Seans

Pazartesi-Perşembe

09:30-12:00 13:30-16:00

Cuma

09:30-11:30 14:00-16:00

Spot Pazar

Pazartesi-Perşembe

09:30-12:00

Cuma

09:30-11:30

Kaynak: Endonezya Menkul Kıymetler Borsası

Piyasa Verileri

Endonezya borsasında işlem gören hisse senetleri şeriat kurallarına uygun olarak işlem görenler ve görmeyenler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Şeriat

Piyasa Verileri

	2006	2007	2008	2009	2010
Hisse Senetleri					
Kote Şirket Sayısı	344	383	396	398	420
Piyasa Değeri (milyar \$)	138	211	98	214	362
İşlem Hacmi (milyar \$)	49	111	97	103	131
Halka Arz Sayısı	12	24	17	13	23
Halka Arz Büyüklüğü (milyon \$)	334	1,824	2,227	409	3,306
Borsa Yatırım Fonları					
Adet	-	2	2	2	2
İşlem Hacmi (milyon \$)	-	1.2	9.2	0.2	0.6
Varantlar					
Adet	33	43	53	41	39
Piyasa Değeri (milyon \$)	601	1,198	191	251	669
İşlem Hacmi (milyon \$)	235	692	571	241	589

Kaynak: Endonezya Menkul Kıymetler Borsası

hisse senetleri (Shariah Stock), şeriat prensiplerine uygun alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetlerini ifade etmektedir. İlgili prensiplere göre yasaklanan faaliyet alanları, kumar, faize dayalı hizmet veren finans kuruluşları, alkol gibi İslami kurallara göre haram kabul edilen ürünlerin üretim ve dağıtımı olarak sıralanmaktadır.

Borsada 2010 yılı itibarıyla 420 şirketin hisse senedi işlem görmektedir. Bunların arasından 209'u şeriat kurallarına uygun hisse senetleri olarak sınıflandırılmaktadır. Borsada işlem gören şirketlerin toplam piyasa değeri 362 milyar dolardır.

Hisse senetleri piyasasının işlem hacmi 2010 yılında 131 milyar \$'a ulaşmıştır. Bu işlem hacminin %80'i ana pazarda, %20'si ise tezgâhüstü pazarda yapılmıştır. Spot pazardaki işlemler ise oldukça düşüktür.

Şeriat kurallarına göre işlem gören hisse senetleri, 2010 yılında toplam işlem hacminin %44'ünü oluşturmuştur. Aynı dönemde şeriat hisse senetlerine ait toplam işlem hacminin %81'i ana pazarda yapılmıştır.

Bunların yanı sıra, işlem hacminin yatırımcı bazında dağılımı, Endonezya'da yerli yatırımcıların daha aktif rol oynadığını göstermektedir. 2004-2005 yıllarında %41 ile, sahip olduğu en yüksek paya ulaşan yabancı yatırımcılar, 2010 yılında işlemlerin %31'ini yapmıştır.

İşlem gören ürünler arasında borsa yatırım fonları da bulunmaktadır. Ancak, hem adet hem de işlem hacmi açısından bakıldığında, borsa yatırım fonlarının çok kısıtlı kaldığı görülmektedir. 2010 yılında işlem gören 2 adet borsa yatırım fonunda 570 bin \$'lık işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Varantlar borsa yatırım fonlarına nazaran daha fazla dikkat çekmektedir. 2010 yılında borsada 39 adet varant işlem görmüştür. Piyasa değeri 669 milyon \$'a ulaşan bu ürün-

lerde 2010 yılında 589 milyon \$'lık işlem kaydedilmiştir.

Endeks

Endonezya Menkul Kıymetler Borsasında 19 endeks hesaplanmaktadır. Bu endekslerden 10'u madencilik, finans ve altyapı gibi çeşitli sektörler baz alınarak oluşturulmuştur. Borsanın ana endeksi ise JSX Bileşik Endeksidir.

JSX Bileşik Endeksi; tüm hisse senetlerini kapsamaktadır. Endeksinin Rupî ve dolar bazında getirileri tabloda gösterilmiştir. 2008 yılında dolar bazında %57 değer kaybeden endeks, 2009 yılında gelişmekte olan ülkelere olan talebin artmasıyla, iki kattan fazla yükselmişti. Böylece endeks 2009 yılındaki performansıyla Dünya Borsalar Federasyonuna üye 59 borsa arasında en yüksek getiriyi sağlayan 5. borsa olmuştur. Aynı kıyaslama içinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ise 6. sırada yer almıştı.

2010 yılına 2.534 puanla başlayan JSX Bileşik Endeksi yılı, 3.704 puandan kapatmış ve yerel para birimi bazında %46, dolar bazında ise %52 getiri sağlamıştır. Dolar bazında sağladığı getiri ile, 2009

JSX Bileşik Endeksi



Kaynak: Endonezya Menkul Kıymetler Borsası

JSX Bileşik Endeksi Getirisi

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rupî bazında	45%	16%	55%	52%	-51%	87%	46%
Dolar bazında	31%	10%	70%	46%	-57%	117%	52%

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, TSPAKB

yılında olduğu gibi, 2010 yılında da en yüksek getiri sağlayan 5. borsa olmuştur. İMKB ise aynı dönem içinde dolar bazındaki %22'lik getiri ile 14. sırada yer almaktadır.

Borsa, 2000 yılından bu yana şeriat kurallarına göre işlem gören 30 hisse senedinin dahil olduğu Cakarta İslami endeksini de yayınlamaktadır.

Ayrıca sadece ana pazarda işlem gören şirketlerin hisse senetleriyle hesaplanan Ana Pazar Endeksi ile piyasa değerleri ve likiditeleri göz önüne alınarak 100 hisse senediyle hesaplanan Kompas100 Endeksi ve 45 hisse senediyle hesaplanan LQ45 endeksi de bulunmaktadır.

B. Sabit Getirili Menkul Kıymetler Piyasası (SGMK)

Endonezya SGMK piyasasında devlet tahvilleri ve özel sektör tahvilleri işlem görmektedir.

- **Devlet Tahvilleri:** Sabit veya değişken faizli tahviller, kuponsuz senetler, hazine bonoları ve devlet şeriat tahvilleri.
- **Özel Sektör Tahvilleri:** Özel sektör tahvilleri, özel sektör şeriat bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler yer almaktadır.

Devlet ve özel sektör tahvilleri arasında yer alan şeriat tahvilleri, şeriat kurallarına göre oluşturulmuş menkul kıymetleri ifade etmektedir. Bu kıymetler arasında sukuk ve mudaraba gibi İslami finansal ürünler yer almaktadır.

Sukuk; belirli bir havuzda toplanan finansal araçların menkul kıymetleştirilerek işlem görmesidir. Mudaraba ise belirli bir projeyi finanse etmek için ihraç edilen borçlanma senetleridir. İslami finansal ürünler ile ilgili daha detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem dergisinin Mayıs 2008 sayısından ulaşılabilir.

Hisse senedi piyasasına benzer şekilde, tahvil piyasası işlemleri de iki ana pazarda yapılmaktadır. İşlemlerin takasının T+2'de yapıldığı kesin alım-satım pazarında sürekli müzayede sistemi uygulanmaktadır. Tezgâhüstü pazarda ise aracı kurumlar arasında yapılan işlemler borsaya bildirilmektedir.

SGMK Piyasası				
	2007	2008	2009	2010
Devlet Tahvili				
Adet	65	70	78	81
Piyasa Değeri (milyar \$)	51	48	62	71
Özel Sektör Tahvili				
Adet	244	211	223	245
Piyasa Değeri (milyar \$)	8	7	9	13
Kaynak: Endonezya Menkul Kıymetler Borsası				

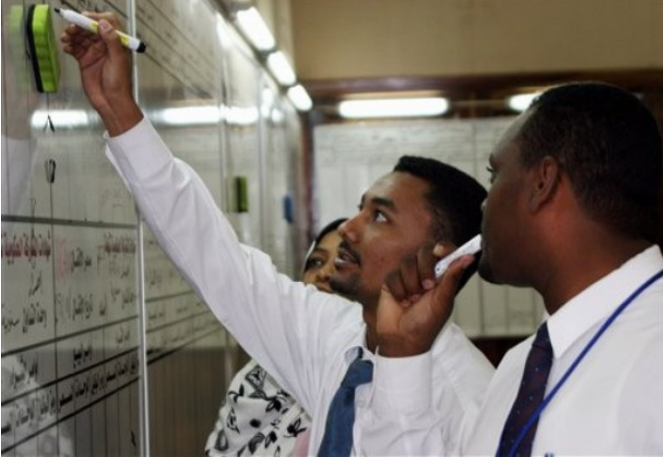
SGMK piyasasında işlemler FITS (Fixed Income Trading System) adı verilen elektronik sistem üzerinden yapılmaktadır. Hisse senetleri piyasasıyla paralel işlem saatleri uygulanmaktadır.

SGMK piyasasında 2010 yılı itibarıyla 81 adet devlet tahvili, 245 adet ise özel sektör tahvili işlem görmüştür. Bu ürünlerin piyasa değeri sırasıyla 71 ve 13 milyar \$'dır.

İşlem gören devlet tahvilleri arasında sabit faizli tahviller ağırlıktadır. 2010 yılında işlem gören 38 adet sabit faizli tahvilin işlem hacmi 123 milyar \$'dır. Devlet tahvilleri arasında yer alan bireysel yatırımcı bonoları (retail bond), bireysellerin yatırım yapmalarını kolaylaştırmak için daha düşük nominal değerli ihraç edilen bonoları ifade etmektedir.

Özel sektör borçlanma araçlarında bonolar öne çıkmaktadır. 2010 yılında işlem hacminin tamamına

SGMK Piyasası (2010)		
Devlet Tahvili	Adet	İşlem Hacmi (milyar \$)
Sabit Faizli	38	123
Değişken Faizli	16	14
Hazine Bonoları	10	11
Bireysel Yatırımcı Bonoları	5	8
Sukuk	10	4
Kuponsuz Senetler	2	1
Toplam	81	160
Özel Sektör Tahvili	Adet	İşlem Hacmi (milyar \$)
Bono	199	8.5
İkinci Sınıf Bono	12	1.3
Sukuk	28	0.2
Sukuk Mudaraba	3	0.0
Varlığa Day. Men. Kıy.	3	0.0
Toplam	245	10
Kaynak: Endonezya Menkul Kıymetler Borsası		



yakını bu bonolar üzerine yapılmıştır. İkinci sınıf bonolar, bonoyu ihraç eden kurumun iflas etmesi durumunda tahsil sırasının özel sektör bonolarından sonra geldiği, ikinci derece menkul kıymet türlerini ifade etmektedir.

Hem devlet hem de özel sektör borçlanma araçları arasında İslami finansal ürünlerin yeri kısıtlıdır.

C. Türev Piyasası

Endonezya Menkul Kıymetler Borsasında, hisse senetleri ve tahvillerin yanı sıra türev ürünler de işlem görmektedir. Endekse dayalı vadeli işlem kontratları 2007 yılına kadar, hisse senedine dayalı opsiyonlar ise 2008 yılına kadar Borsada işlem görmüştür. Ancak, son iki yıldır bu kontratlar üzerine işlem yapılmamıştır.

Öte yandan, vadeli işlem kontratları ve opsiyonların işlem sistemleri üzerine çalışmalar yapılmaktadır. Borsa, türev ürünlerin işlem göreceği tek bir sistemi hayata geçirmek için çalışmalar yürütmektedir. 2010 itibarıyla bu proje tamamlanmamıştır.

GENEL DEĞERLENDİRME

1960'lı yıllara kadar dünyanın en fakir ülkeleri arasında yer alan Endonezya, 2010 yılında 695 milyar \$'ı bulan gayri safi yurtiçi hasıla büyüklüğü ile dünyanın en büyük 18. ekonomisi konumundadır. Ayrıca, 235 milyonluk nüfusu ile dünyanın en kalabalık dördüncü ülkesidir. Dünyanın en kalabalık Müslüman nüfusunun yer aldığı ülkede, şeriat kuralları geçerlidir.

Endonezya sermaye piyasasının merkezi düzenleyici otoritesi Endonezya Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumları Denetleme Ajansı'dır. Maliye Bakanlığına bağlı olarak faaliyet gösteren Ajans, banka dışı finans kurumlarının düzenlenmesinden ve denetlenmesinden sorumludur.

Endonezya Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören ürünlerin saklaması Endonezya Merkezi Saklama Kuruluşu, takası ise Endonezya Merkezi Takas Kuruluşu bünyesinde yapılmaktadır.

Ülkedeki sermaye piyasasının temeli, ülkenin Hollanda'nın sömürgesi olduğu 1912 dönemine dayanmaktadır. Yıllar içinde farklı nedenlerden dolayı kapatılan borsa, son olarak 1977 yılında Cakarta Menkul Kıymetler Borsası olarak açılmıştır. 2007 yılında ise Cakarta ve Surabaya Menkul Kıymetler Borsası (1989) birleşerek Endonezya Menkul Kıymetler Borsasını oluşturmuştur.

Endonezya Menkul Kıymetler Borsasında hisse senetleri, borsa yatırım fonları, varantlar, devlet ve özel sektör tahvilleri ve İslami sermaye piyasası araçları işlem görmektedir.

Endonezya Borsasında işlem gören hisse senetleri şeriat kurallarına uygun olarak işlem görenler ve görmeyenler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Borsada 2010 yılında 420 şirketin hisse senedi işlem görmektedir. Bunların arasından 209'u şeriat kurallarına uygun hisse senetleri olarak sınıflandırılmaktadır. Hisse senetleri piyasasının 2010 yılında 131 milyar \$ olan işlem hacminin %44'ü bu hisse senetlerinde üretilmiştir.

Diğer taraftan borsa yatırım fonlarına ilgi kısıtlıdır. 2010 yılında işlem gören 2 adet borsa yatırım fonunda 570 bin \$'lık işlem hacmi gerçekleşmiştir.

İşlem gören bir diğer ürün varantlardır. 2010 yılında borsada 39 adet varant işlem görmüştür. Piyasa değeri 669 milyon \$'a ulaşan bu ürünlerde 2010 yılında 589 milyon \$'lık işlem kaydedilmiştir.

Bunların yanı sıra, borsada devlet tahvilleri ve özel sektör tahvilleri işlem görmektedir. 2010 sonu itibarıyla 81 adet devlet tahvili, 245 adet ise özel sektör tahvili işlem görmektedir. Bu ürünlerin piyasa değeri

sırasıyla 71 ve 13 milyar \$'dır.

Borsada endekse dayalı vadeli işlem kontratları ve hisse senedine dayalı opsiyonlar bulunmakla birlikte, 2008 yılından bu yana bu ürünlere dayalı kontratlarda işlem gerçekleşmemiştir.

KAYNAKÇA

Asya Kalkınma Bankası: www.adb.org

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı:
www.unctad.org

CIA Factbook: www.cia.gov

Dünya Bankası: www.worldbank.org

Endonezya Aracı Kurumları Birliği:
www.apei-info.com

Endonezya Menkul Kıymetler Borsası: www.idx.co.id

Endonezya Merkez Bankası: www.bi.go.id

Endonezya Merkezi Saklama Kuruluşu:
www.ksei.co.id

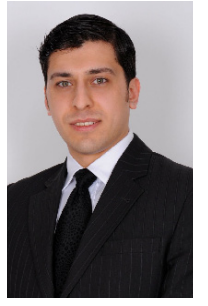
Endonezya Merkezi Takas Kuruluşu: www.kpei.co.id

Endonezya Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumları
Denetleme Ajansı: www.bapepam.go.id

Endonezya Yatırım Koordinasyon Kurulu:
www.bkpm.go.id

Uluslararası Para Fonu: www.imf.org

"İslami Finans Sistemi", Gökben Altaş, Sermaye
Piyasasında Gündem, Sayı: 69, Mayıs 2008.



YABANCI PİYASALARDA MENKUL KIYMET KOTASYONU ve DEPO SERTİFİKALARI

Sermaye piyasasında, borsalar arasındaki birleşme-satın alma işlemleri ve coğrafi sınırları göz ardı eden işlem platformları ile, küreselleşmenin son dönemde iyice arttığını görmekteyiz. Birçok şirketin yabancı ülke borsalarında menkul kıymet ihraç ederek işlem görmesi, sermaye piyasalarında yaşanan küreselleşmenin doğal bir sonucudur.

Türkiye özeline bakıldığında, uzun yıllardır Türk şirketlerinin yurtdışındaki borsalarda işlem gördüğü bilinmektedir. Bu şirketler, genelde ileride bahsedilecek olan depo sertifikası yöntemiyle yurtdışı piyasalara açılmıştır.

Bu raporumuzda, yakın zamanda İMKB’de artmasını beklediğimiz çifte kotasyonlar ile depo sertifikalarında çeşitli ülke uygulamalarını ele alıyoruz. Rapor kapsamında, öncelikle çifte kotasyon ve depo sertifikaları tanıtılıp, avantajları ve yöntemlerinden bahsedilecek; ardından bu konuda dünyanın önde gelen borsalarındaki uygulamalar incelenecektir.



I. ÇİFTE KOTASYON

Şirketlerin sermaye piyasasından sağladıkları finansman yöntemlerinden en yaygın olanı, hisse senedi ihraç ederek yeni ortak edinmedir. Ancak bu anlamda yeni ortak arayışında kimi zaman tek bir borsa yeterli olmayabilmektedir. Bu ve ileride bahsedilecek çeşitli sebeplere bağlı olarak şirketler, kurulu olduğu ülkenin yanı sıra başka bir ülke borsalarında da kote olabilmekte, bu işlem çifte kotasyon olarak adlandırılmaktadır.

A. KAVRAM

Şirketler genelde faaliyet gösterdikleri ülkelerde bulunan borsalara kote olarak hisse senedi ihraç ederler. Bununla beraber eğer yerel piyasalar yeterince büyük değil ve nispeten daha sınırlı bir likiditeye sahip ise, bu piyasalar büyük şirketlerin ihtiyaçlarını karşılayamamaktadır. Bu durumda şirketler yerel piyasalar yerine yabancı ülke piyasalarında halka açılmayı tercih edebilmektedir.

Genelde şirketler öncelikle yerel piyasalarında halka açıldıktan sonra, ikincil kotasyonlarını ya kendi ülkelerinde bulunan diğer borsalarda, ya da yurtdışındaki borsalarda gerçekleştirmektedir. Bazı örneklerde ise yerel borsalarda halka açılmadan, doğrudan yabancı borsalarda halka açılma söz konusudur.

Çifte kotasyon işlemlerinin ilk örneği ABD’de yapılmıştır. 20 Aralık 1928 tarihinde Kanadalı demir madeni şirketi Inco, NYSE’de kote olmuştur.

İngilizce literatürde çifte kotasyon (dual listing), ikincil kotasyon (secondary listing), çapraz kotasyon (cross listing), sınır ötesi kotasyon (cross border listing) olmak üzere birçok şekilde ifade edilmektedir.

Çapraz kotasyon, bir şirketin faaliyet gösterdiği ülkede birden fazla borsada kote olması olarak değerlendirilmektedir. Sınırlar arası kotasyon ise bir şirketin birden fazla ülkedeki borsada kote olmasını ifade etmektedir. Çifte kotasyon ve ikincil kotasyon ise bir borsada işlem görürken ikinci bir borsada daha işlem görmeyi ifade etmektedir. Bu rapor kapsamında, Türkçe’de “çifte kotasyon” olarak bilinen temel kavram, bir şirketin birden fazla borsada kote olarak işlem görmesi anlamında kullanılacaktır.

Çifte kotasyon işlemlerinin ihraççılara sağladığı çeşitli avantajlar bulunmaktadır.

- Çifte kotasyon ile şirketler daha geniş, farklı ve yeni bir yatırımcı tabanına ulaşabilmektedir.
- Çifte kotasyonun ihraççılara kazandırdığı itibar ve farkındalık, yerel piyasadaki yatırımcıları için daha güvenilir bir izlenim oluşturmaktadır.
- Çifte kotasyon ile şirketin yapması gereken kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve uyması gereken zorunlu muhasebe standartları, şirketin faaliyetlerinin kalitesini olumlu yönde etkilemektedir.
- Farklı piyasalarda işlem görmek, genel olarak ihraççı şirketleri kurumsal yönetim uygulamalarına uymaya teşvik etmektedir.

Tüm bu avantajların yanında, çifte kotasyonun getirdiği bazı maliyetler de bulunmaktadır. Kote olunan yabancı piyasaya yapılan raporlamalar, finansal verilerin uluslararası standartlar ile uyumlaştırılması, yasal ücretler, vergiler, işlem maliyetleri, başvuru ve kotasyon ücretleri gibi çeşitli maliyet unsurları, ihraççı şirketin karşısına çıkmaktadır.

Ülkeden ülkeye değişiklik gösterse de çifte kotasyonlarda genellikle şirketler için bazı kolaylıklar sağlanmaktadır. Bazı ülke borsaları, belirli borsalarda halka açık olan şirketlerin doğrudan o ülkenin borsasında da işlem görebilmesine olanak sağlamaktadır. Bunun için borsalar şirketlerden ya ek koşul aramamakta ya da makul sayılabilecek bazı şartlar öne sürmektedir.

Örneğin, 2000 yılında yapılan düzenleme ile Tel Aviv Borsası (TASE), ABD ve İngiltere borsalarında kote şirketlere böyle bir kolaylık sağlamıştır. ABD’nin NYSE ve NASDAQ borsaları ile Londra Borsası ana

pazarında en az bir yıldır işlem gören şirketler, TASE’ye doğrudan kote olabilmektedir. Diğer taraftan, bu borsalarda bir yıldan az süredir işlem gören şirketler ise piyasa değerlerinin en az 150 milyon \$ olması halinde TASE’de kote olabilmektedir. Bununla beraber, NASDAQ Küçük Piyasa Değerli Şirketler Piyasasında en az bir yıl işlem gören şirketler, minimum 30 milyon \$’lık piyasa değerine sahip olması koşuluyla TASE’de işlem görebilmektedir. Ayrıca TASE, Çinli Shanghai Borsası ve Kanadalı Toronto Borsaları ile de benzer anlaşmalar yapmıştır. Birçok borsa, farklı ülke borsaları ile çifte kotasyonların artması konusunda iyi niyet anlaşmaları yapmaktadır.

B. RAKAMLARLA ÇİFTE KOTASYON

Dünya Borsalar Federasyonu üyesi borsalara kote olan yerli ve yabancı şirket sayıları arka sayfadaki tabloda gösterilmiştir. Burada kote yabancı şirket sayıları değerlendirilirken, aynı şirketin birden fazla borsada halka açılmış olabileceği göz önünde tutulmalıdır. Diğer bir ifadeyle bir şirket üç farklı borsada işlem görüyorsa, üç ayrı şirket kote olmuş gibi sayılmaktadır.

Amerika kıtasında dikkat çeken bir nokta, Bermuda ve Meksika Borsalarında 2010 sonu itibarıyla kote olan yabancı şirket sayısının yerli şirketlerden daha fazla olmasıdır. Meksika Borsası’nda kote olacak şirketler eğer IOSCO Teknik Komitesinde yer alan üye ülkelerin otoriteleri tarafından tanınan piyasalarda işlem görüyorsa, Meksika Borsası’na da kolaylıkla kote olabilmektedirler. Amex, NASDAQ OMX, NYSE Euronext, Avustralya, Madrid, İtalya, İsviçre, Londra, Tokyo, Toronto, Deutsche Börse ve Hong Kong Borsası; Meksika Borsası tarafından bu anlamda tanınan borsalardır.

Diğer taraftan kıtanın büyük borsaları olan NYSE Euronext (ABD) ve NASDAQ OMX gruplarında da kote yabancı şirket sayısı hayli yüksektir. Amerika kıtasında son beş yılda kote olan yabancı şirket sayısı, kotasyondan çıkanlar da göz önünde tutularak, net 220 adet artarak 1.294’e ulaşmıştır. Bu sayı toplam kote şirketlerin %12’sini oluşturmaktadır.

Asya-Pasifik bölgesindeki borsaların toplamında kote

WFE Üyesi Borsalarda Yerli/Yabancı Kote Şirket Sayısı

	2005			2010		
	Yerli	Yabancı	Toplam	Yerli	Yabancı	Toplam
Amerika	9,553	1,074	10,627	9,066	1,294	10,360
Bermuda	19	37	56	14	31	45
BM&FBOVESPA	379	2	381	373	8	381
Buenos Aires	100	4	104	101	5	106
Kolombiya	98	0	98	84	2	86
Lima	193	31	224	199	49	248
Meksika	150	176	326	130	297	427
NASDAQ OMX	2,832	332	3,164	2,480	298	2,778
NYSE Euronext (US)	1,818	452	2,270	1,804	513	2,317
Santiago	245	1	246	227	4	231
TSX Grubu	3,719	39	3,758	3,654	87	3,741
Asya-Pasifik	18,529	242	18,771	21,150	493	21,643
Avustralya	1,643	71	1,714	1,913	86	1,999
Bombay	4,763	0	4,763	5,034	0	5,034
Malezya	1,015	4	1,019	948	8	956
Kolombo	239	0	239	241	0	241
Hong Kong	1,126	9	1,135	1,396	17	1,413
Endonezya	336	0	336	420	0	420
Güney Kore	1,616	0	1,616	1,781	17	1,798
Hindistan Ulusal Borsası	1,034	0	1,034	1,551	1	1,552
Osaka	1,063	1	1,064	1,272	1	1,273
Filipinler	235	2	237	251	2	253
MICEX	-	-	-	245	0	245
Şanghay	833	0	833	894	0	894
Şenzhen	544	0	544	1169	0	1,169
Singapur	564	122	686	461	317	778
Tayvan	691	5	696	752	32	784
Tayland	504	0	504	541	0	541
Tokyo	2,323	28	2,351	2,281	12	2,293
Afrika-Ortadoğu	1,530	25	2,139	2,029	64	2,093
Amman	-	-	-	277	0	277
Mısır	744	0	744	227	1	228
Johannesburg	348	25	373	352	45	397
Mauritius	30	0	30	62	1	63
Suudi Arabistan	-	-	-	146	0	146
Tahran	408	0	408	369	0	369
Tel Aviv	-	-	584	596	17	613
Avrupa	6,818	1,156	7,974	10,141	1,275	11,416
Atina	302	2	304	277	3	280
BME İspanya	-	-	-	3,310	35	3,345
Budapeşte	44	0	44	48	4	52
Güney Kıbrıs	119	0	119	110	0	110
Deutsche Börse	648	116	764	690	75	765
İrlanda	53	13	66	50	9	59
İMKB	304	0	304	338	1	339
Ljubljana	116	0	116	72	0	72
Londra Borsası Grubu	2,757	334	3,091	2,362	604	2,966
Lüksemburg	39	206	245	29	260	289
Malta	13	0	13	21	0	21
NASDAQ OMX (Baltık)	656	22	678	752	2	754
NYSE Euronext (Avrupa)	966	293	1,259	983	152	1,135
Oslo	191	28	219	195	44	239
İsviçre	284	116	400	246	50	296
Varşova	234	7	241	569	15	584
Viyana	92	19	111	89	21	110

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu

yabancı şirket sayısı, son beş yılda yaklaşık 2 misli artarak 493'e ulaşmıştır. En fazla yabancı şirket kotasyonu bölgenin finans merkezi olan Singapur Borsasıdır. Yabancı şirketler, Singapur Borsasında işlem gören şirketlerin %41'ini oluşturmaktadır. Singapur Borsasının kotasyon koşullarını sağlayan ve başka bir borsada kote olan şirketler, Singapur Borsasına da kote olabilmektedir (Detaylı bilgi için bkz: Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı 85, Eylül 2009). Asya-Pasifik bölgesinde on beş yılda ancak birkaç borsada artış yaşanırken, pek çok borsada halihazırda yabancı şirket kote değildir.

Son beş yılda Afrika-Ortadoğu bölgesinde bulunan yedi borsada en fazla yabancı şirket kotasyonu 20 ile Johannesburg ve 17 ile Tel Aviv borsalarında gerçekleşmiştir.

Avrupa Kıtasında ise kotasyondan çıkanlar da göz önüne alındığında son beş yılda net 119 adet yabancı şirket kote olmuştur. En fazla yabancı şirket, 604 adetle Londra Borsası Grubu'ndadır. 2010 itibarıyla 17 borsanın 3'ünde henüz yabancı şirket kotasyonu olmamıştır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) 25 yıldır hiçbir yabancı şirket

kote olarak işlem görmemiştir. 25 yılın ardından; SPK'nın 2010 yılında ilgili tebliğde yaptığı değişiklikler ile yabancı menkul kıymetlerin İMKB'de işlem görebilmeleri konusunda bir kolaylık getirilmiştir. Bunların en önemlilerinden bir tanesi, yabancı menkul kıymetlerin depo sertifikası olarak ihraç edilmesi zorunluluğunun kaldırılmasıdır. Bu değişiklik sonucunda 2010 yılı Aralık ayında ilk defa yabancı bir şirket İMKB Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Avusturyalı Do&Co şirketi, Viyana Borsası'nın ardından çifte kotasyonunu İMKB'de gerçekleştirerek, İMKB'de işlem gören ilk yabancı şirket olmuştur.

II. DEPO SERTİFİKALARI

Çifte kotasyonun yanında, yabancı borsalarda işlem görmek isteyen şirketler için bir diğer alternatif ise depo sertifikalarıdır. Daha önceden bahsedildiği üzere ilk çifte kotasyon uygulaması 1928 yılında NYSE'de Kanadalı Inco şirketi tarafından yapılırken, ilk depo sertifikası ihracı ise 1927 yılında JP Morgan tarafından İngiliz Selfridges şirketi için ileride bahsedilecek olan Amerikan Depo Sertifikası (ADR) şeklinde ihraç edilmiştir.

A. KAVRAM

Depo sertifikaları, faaliyet gösterdiği ülke dışında bir borsada işlem görmek isteyen şirketlerin hisse senetlerini dayanak alan ve hisse senedi gibi işlem gören bir yatırım aracıdır. Depo sertifikaları hisse senetlerinin katlarını ya da bir bölümünü temsil etmektedir. Diğer bir ifadeyle, bir ADR bir hisse senedini temsil edebileceği gibi, bir ADR 1.000 veya daha farklı sayıda hisse senedini karşılayabilmektedir.

Depo sertifikası ihraç etmek isteyen şirket öncelikle "sponsor" olarak tanımlanan bir banka ile anlaşmaktadır. Ardından bu banka, ilgili şirkete ait hisselerin şirketin faaliyet gösterdiği ülkedeki bir saklama bankasında saklamasını temin etmektedir. Daha sonra yerel ve yabancı saklama bankaları arasında bir mutabakat yapılır. Yabancı saklama bankası, saklamadaki bu hisselerle dair depo sertifikalarının ihracını yaparak işlem göreceği borsaya kotasyonu için başvuruda bulunur. Borsa tarafından kota alınan sertifikalar, diğer hisse senetleri gibi yatırımcılar

tarafından alınıp, satılabilmektedir. Bununla birlikte, depo sertifikaları organize borsaların yanında, kote olmadan tezgahüstü piyasalarda da işlem görebilmektedir.

Depo sertifikaları ihraççılarına çifte kotasyona benzer avantajlar sağlamaktadır. İhraççı şirketin, global piyasalarda sermaye artırımı imkanı bulması, şirketin yerel piyasadaki prestijine katkı sağlaması ve bunların sonucu olarak yerel piyasadaki likiditesinin olumlu etkilenmesi avantajlardan bazılarıdır.

Depo sertifikalarının yatırımcılar açısından da bazı avantajları bulunmaktadır.

- Depo sertifikaları, işlem gördüğü piyasanın para birimi cinsinden ihraç edilip, alınıp-satılmaktadır.
- Alım-satım, transfer ve saklama gibi işlemlerde depo sertifikalarının, doğrudan yabancı menkul kıymetlere yatırım yapmaya kıyasla daha düşük bir maliyeti vardır.
- Bazı ülkelerde yabancı yatırımcılar için çeşitli kısıtlamalar söz konusu olabilmektedir. Depo sertifikası aracılığıyla, yabancı yatırımcıların bu ülkenin hisse senetlerine ulaşması mümkün olmaktadır.
- Depo sertifikalarının işlem gördüğü ülkenin düzenlemelerine tabi olması sonucunda yatırımcılar; işlem saati, takas ve mutabakat esasları gibi konularda zorluk yaşamamaktadır.
- Düzenleme kısıtları sebebiyle kendi piyasası dışında yatırım yapamayan emeklilik ve sigorta fonu gibi yatırımcılar için yabancı hisse senetlerine ulaşma imkanı sağlamaktadır.
- Depo sertifikaları, ilgili yabancı hisse senedinin yerel piyasasındaki fiyattan işlem gördüğü için, saat ve kur farkı sebebiyle arbitraj imkanı söz konusudur.



Depo sertifikalarının birçok türü bulunmaktadır. Bu sertifikalar işlem gördüğü ülke veya coğrafya ismiyle anılmaktadır. Amerikan (ADR), Avrupa (EDR), Global (GDR), Hong Kong (HDR), Japon (JDR), Hindistan (IDR) ve Brezilya (BDR) Depo Sertifikaları gibi çeşitleri farklı piyasalarda işlem görmektedir. Bu depo sertifikalarından en yaygın olarak kullanılanları ADR (American Depositary Receipt) ve GDR'dır (Global Depositary Receipt). Bu iki kavram arasındaki temel fark işlem gördükleri piyasa ve para birimlerindedir.

ADR'lar, ABD'li yatırımcılara ABD'li olmayan hisse senetlerini alıp-satma imkanı vermektedir. Bu sertifikalar, ABD'li borsalarda ABD doları cinsinden işlem görmekte, temettü dağıtımları da yine ABD doları cinsinden yapılmaktadır. İlk ADR kotasyonu daha önceden bahsedildiği gibi 1927 yılında yapılmıştır.

GDR'lar, iki ve üzeri sayıda ülke borsasında işlem gören ve yine yabancı bir menkul kıymeti temsil eden sertifikalardır. Bu sertifikalar, ABD doları ya da avro cinsinden, ağırlıklı olarak Avrupalı borsalarda işlem görmektedir. İlk GDR, 1990 yılında Samsung firması tarafından sermaye artırımını sırasında ihraç edilmiştir. Samsung'un ABD piyasasına sunduğu ADR'lara Avrupalı yatırımcılardan da talep gelmesi üzerine, Avrupa'da GDR ihracı yapılmıştır.

EDR ise Avrupalı bir banka tarafından çıkarılarak, bankanın kurulduğu ülke dışında bir ülke borsasında işlem gören depo sertifikalarıdır. Daha çok Avrupa bölgesine yatırım yapmak isteyen yatırımcıların tercih ettiği bir araçtır.

Depo sertifikaları konusunda dünya genelinde önemli bir hacme sahip olan ABD, şirketlerin depo sertifikalarının arzını ABD'de yerleşik yatırımcılara yapabilmesini öngörmektedir. Bu sertifikalar, herhangi bir saklama yükümlülüğü veya başka bir formalite olmadan nitelikli kurumsal yatırımcılar tarafından alınıp satılabilmektedir. Bu yatırımcılar bireysel yatırımcılara kıyasla daha yüksek bilgi düzeyine sahip olduğu

için, menkul kıymet satışlarında bir takım kamuyu aydınlatma ve raporlama yükümlülüklerinde muafiyet kazanmaktadır. Diğer taraftan ihraççı şirketler bu madde kapsamında, kurumsal sermaye piyasasına, menkul kıymetlerin tescil ve kaydı gerekmeden erişebilmekte, periyodik raporlamalardan muaf olmaktadır. Sonuç olarak ihraççıların kamuyu aydınlatma yükümlülükleri minimum düzeyde olmaktadır.

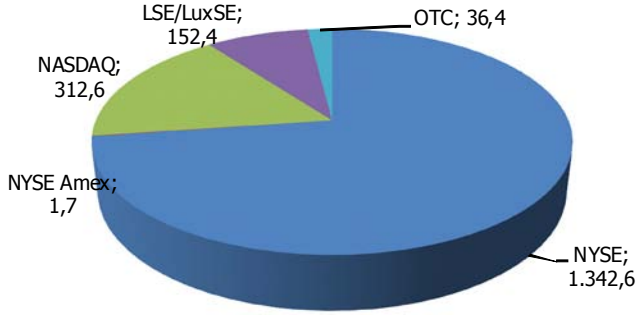
B. RAKAMLARLA DEPO SERTİFİKALARI

ABD'li Bank of New York Mellon, depo sertifikalarına dair çeşitli endeksler hesaplayıp yayınlamaktadır. Kapsama alınan sertifikalar, son on gün içinde işlem gören şirketler olup, ABD borsaları ile Londra Borsası ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören depo sertifikalarını içermektedir. Piyasa değeri bazlı olarak hesaplan bu endekslerde, Türkiye'nin de içinde bulunduğu 50 civarında ülkeden depo sertifikaları yer almaktadır. Tabloda bu endeksler kapsamında ilgili dönem sonu itibarıyla değerlendirilen depo sertifikaları sayıları ve bu sertifikaların piyasa değeri gösterilmektedir.

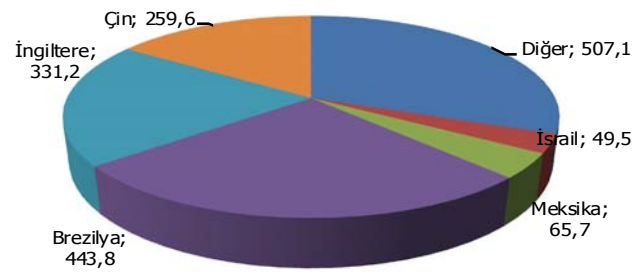
Londra Borsasında işlem gören depo sertifikalarını kapsayan GDR Endeksi kapsamında 2010 sonu itibarıyla 87 depo sertifikası bulunurken, bu depo sertifikalarının piyasa değeri 1,2 trilyon \$'dır. Sadece ABD'deki organize borsaları kapsayan ADR Endeksindeki 361 depo sertifikasının piyasa değeri 7 trilyon \$'a yaklaşmıştır.

ABD'li organize borsalar ile tezgahüstü piyasaların beraber değerlendirildiği Klasik ADR Endeksinde, 2010 sonu itibarıyla 859 depo sertifikası yer almaktadır. Klasik ADR ve ADR Endeksleri arasındaki farkı

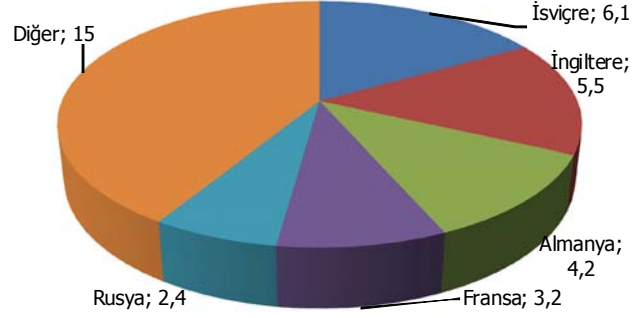
BNY Mellon Endekslerindeki Şirketlerin Piyasa Değeri		2009	2010/06	2010
BNY Mellon GDR Endeksi (Londra Borsası)	Sayı	83	85	87
	Piyasa Değeri (Myr. \$)	1,057	949	1,219
BNY Mellon ADR Endeksi (NYSE, NYSE Amex, NASDAQ)	Sayı	348	345	361
	Piyasa Değeri (Myr. \$)	5,164	4,195	6,848
BNY Mellon Klasik ADR Endeksi (ABD Borsaları ve Tezgahüstü)	Sayı	798	848	859
	Piyasa Değeri (Myr. \$)	12,967	11,532	14,601
BNY Mellon Bileşik Endeksi (ABD, Londra ve Tezgahüstü)	Sayı	873	925	938
	Piyasa Değeri (Myr. \$)	13,726	12,225	15,485
Kaynak: Bank of New York Mellon				

2010/06 Piyasa Bazında İşlemler (Milyar \$)

Kaynak: Bank of New York Mellon

2010/06 ABD'deki İşlemler (Milyar \$)

Kaynak: Bank of New York Mellon

2010/06 ABD Tezgaahüstü İşlemleri (Milyar \$)

Kaynak: Bank of New York Mellon

tezgaahüstü piyasalarda işlem gören depo sertifikaları olarak değerlendirirsek, hem sayı hem de piyasa değeri olarak tezgaahüstü piyasalardaki ADR'ların organize borsalardan daha yüksek olduğu söylenebilir.

Son olarak global çapta tüm depo sertifikalarının boyutlarına baktığımızda, 2009 sonunda endeks kapsamına 873 depo sertifikası girerken, bu sayının 2010 sonu itibarıyla 938'e ulaştığı, piyasa değerinin ise %13 artışla 15,5 trilyon \$'a çıktığı görülmektedir.

Bank of New York Mellon'un yaptığı çalışmaya göre 2010/06 sonu itibarıyla toplam ADR ve GDR işlem adedi %8,3 artarak 78 milyar adete ulaşmıştır. Diğer

tarafından, aynı dönemde tüm ABD'li ve ABD dışındaki borsalarda toplam 1,8 trilyon \$'lık işlem hacmine ulaşılmıştır. Bu iki büyüklük de tüm zamanların en yüksek değeridir.

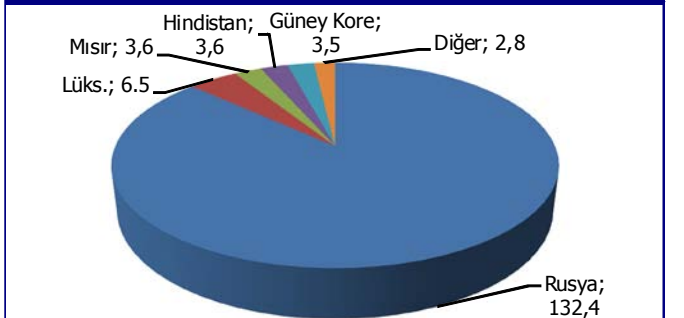
2010'un ilk altı ayında dünya genelinde yapılan depo sertifikası işlemlerinin %73'ü New York Borsası'nda yapılmıştır. Toplam işlem hacminin %17'si NASDAQ'ta yapılırken, Avrupalı Londra ve Lüksemburg borsalarındaki işlemler, toplamın %8'i kadardır. Sonuç olarak, dünyadaki tüm depo sertifikası işlemlerinin %90'ından fazlası ABD'de yapılmaktadır.

2010'un ilk yarısında ABD'de yapılan 1,65 trilyon \$'lık depo sertifikası işlemlerinin 444 milyar \$'ı Brezilyalı şirketlere ait depo sertifikalarında yapılmıştır. Onu sırasıyla İngiliz, Çinli, Meksikalı ve İsrailli şirketlere ait depo sertifikaları takip etmektedir.

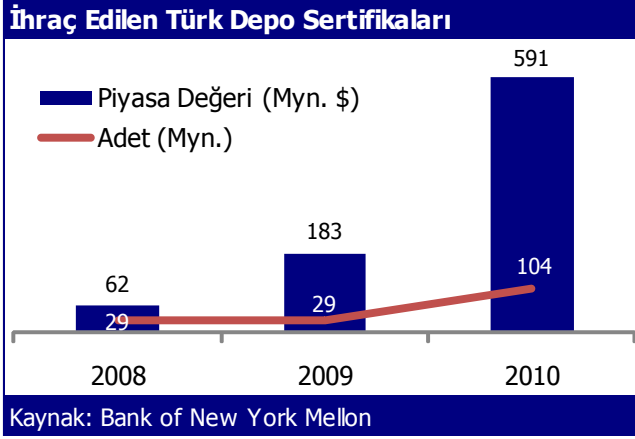
ABD'de tezgaahüstü piyasalardaki depo sertifikaları adet ve piyasa değeri açısından önemli boyutlarda iken, işlem hacmi olarak daha kısıtlıdır. Bu işlemler bir önceki yıla kıyasla %13 artarak 36,4 milyar \$'lık hacme ulaşmıştır. En yoğun işlemler ise sırasıyla İsviçreli, İngiliz ve Alman hisse senetlerine dayalı olarak çıkarılan depo sertifikalarında gerçekleşmiştir.

Aynı dönemde Londra Borsası'nda 9,7 milyar adet depo sertifikası işlemi yapılırken, 152,4 milyar \$'lık işlem hacmine ulaşılmıştır. Bu işlemlerin tamamına yakını Rus hisselerine dayalı depo sertifikalarında gerçekleşmiştir.

Türk şirketlerine ait depo sertifikaları da yabancı borsalarda işlem görmektedir. İlk defa 1993 yılında Garanti Bankasına ait depo sertifikaları ABD tez-

2010/06 Londra Borsası'nda İşlemler (Milyar \$)

Kaynak: Bank of New York Mellon



gahüstü piyasalarında işlem görmüştür. 2010 sonu itibariyle Bank of New York Mellon kayıtlarına göre 1993 yılından itibaren Londra Borsası ile ABD’li borsa ve tezgahüstü piyasalarda Türkiye kaynaklı toplam 54 depo sertifikasının kotasyonu yapılmıştır.

BNY Mellon verilerine göre 2008 sonu itibariyle, Türk şirketlerine ait 29 milyon adet depo sertifikasının toplam piyasa değeri 62 milyon \$ iken, 2010 sonunda bu rakamlar hayli yükselmiştir. ABD’li yatırımcıların Türk depo sertifikalarına gösterdiği ilginin artması sonucu kote depo sertifikası sayısı 2008’e göre 4 kat artarak 104 milyon adet olurken, şirketlerin İMKB’deki piyasa değerlerinin yükselişine de bağlı olarak depo sertifikalarının piyasa değeri 10 kata yaklaşan artışla 600 milyon \$’a ulaşmıştır.

Yurt dışı borsalarda depo sertifikası ihracı yapan Türkiye merkezli şirketlerin listesi tabloda görülmektedir.

Depo Sertifikası İhracı Gerçekleştiren Türkiye Merkezli Şirketler		
Akbank	Ereğli Demir Çelik Fab.	TÜPRAŞ
Aksigorta	Finansbank	Türk Ekonomi Bankası
Anadolu Efes	Ford Otomotiv Sanayi	Türk Hava Yolları
Arçelik	Goldaş Kuyumculuk	Turkcell İletişim Hizmetleri
Aygaz	Hacı Ömer Sabancı Hol.	Türkiye Garanti Bankası
Bank Asya	Hürriyet Gaz. ve Mat.	Türkiye Halk Bankası
BİM Birleşik Mağazalar	İhlas Holding	Türkiye İş Bankası
Coca-Cola İçecek	Koç Holding	Türkiye Vakıflar Bankası
Denizbank	Migros Türk	Ülker Bisküvi Sanayi
Doğan Şirketler Grubu	Petrol Ofisi	Vestel Elek. San. ve Tic.
Doğan Yayın Holding	TAV Havalimanları Holding	Yapı ve Kredi Bankası
East Pharma	Tekfen Holding	Yazıcılar Holding
ENKA İnş. ve San.	Tofaş Türk Oto. Fabrikası	

Kaynak: Bank of New York Mellon

III. SEÇİLMİŞ ÜLKE UYGULAMALARI

Çalışmamızın bu bölümünde yabancı menkul kıymet kotasyonu konusunda dünya genelinde önemli bir yere sahip olan ülke borsalarının uygulamalarına değinilecektir.

Yabancı menkul kıymetlerin kotasyonu konusunda AB genelinde “tek pasaport” uygulaması söz konusudur. Bu uygulama AB ülkeleri ile beraber İzlanda, Lihtenştayn ve Norveç’in dahil olduğu Avrupa Ekonomik Alanı (AEA) üyesi ülkelerde yer alan borsalarda kote olan şirketler için de geçerlidir. Buna göre AEA’da yetkili bir otorite tarafından izahnamesi onaylanan herhangi bir menkul kıymet ihracçısı, onaylanan bu izahnamesini AEA’daki farklı bir ülke borsasında kote olmak için kullanabilmektedir. Ancak, izahname yayınlandıktan sonra meydana gelen yeni gelişmeleri içeren bir ek, izahnamenin dili gibi konularda ev sahibi ülkenin ilgili otoritesi çeşitli taleplerde bulunabilmektedir. AB’nin bu konudaki düzenlemelerini içeren AB İzahname ve Şeffaflık Direktiflerinin detaylarına Sermaye Piyasasında Gündem’in Ağustos 2007 ve Kasım 2007 tarihli yayınlarından ulaşabilirsiniz.

A. DEUTSCHE BÖRSE

Deutsche Börse, hem Avrupa’da hem de dünyada sermaye piyasası alanında önemli bir yere sahiptir. Yabancı şirketler Deutsche Börse’ye hisse senedi, depo sertifikası ve borçlanma aracı ihrac etmek suretiyle kote olabilmektedir.

1. Çifte Kotasyon

Deutsche Börse’de yabancı şirketler için iki tip piyasa bulunmaktadır. Bunlardan birincisi Deutsche Börse tarafından düzenlenen “özdüzenleyici” (Regulated Unofficial Market-Open Market) piyasadır. Bu piyasanın düzenlenmesi AB veya Alman sermaye piyasası kurulu



BaFin tarafından değil, bizzat Deutsche Börse tarafından yapılmaktadır. Bir diğer piyasa, AB düzenlemelerine göre işleyen **"düzenlenmiş"** (organize) piyasadır.

Piyasalar, şirketlerin farklı ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde farklı pazarlara ayrılmıştır. Özdüzenleyici piyasa buna göre ikiye ayrılmaktadır.

Birinci pazar olan **açık piyasa**, birinci kotasyon ve ikinci kotasyon olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Birinci kotasyon ilk defa kote olacak şirketler için, ikinci kotasyon ise başka bir piyasada işlem görüp Deutsche Börse'de de işlem görmek isteyen şirketler içindir. Bu pazar hızlı başvuru ve maliyet avantajı kazanmak isteyen şirketler için uygundur. Diğer taraftan bu pazarda şirketler daha düşük şartlarda kote olmaktadır. Bu piyasada yatırımcılar açısından daha riskli bir yatırım profili çıkmaktadır. Asgari faaliyet süresi ve halka açıklık oranı ile kamuyu aydınlatma

gibi konularda şart bulunmamaktadır. Tüm gereklerin yerine getirilmesi durumunda kotasyon 48 saat içinde tamamlanabilmektedir. Bu pazarda hisse senetlerinin ihracı yalnızca tahsisli satış ile yapılabilen, hisse senetleri yalnızca nitelikli yatırımcılara satılabilmektedir. Alternatif olarak her AEA ülkesinde 100'den az olmak üzere bireysel yatırımcılara da satılabilmektedir.

Diğer pazar olan **giriş standardında** ise Deutsche Börse'nin listesinde bulunan bir kotasyon danışmanı aracılığıyla şirketler işlem görmek için başvurmaktadır. Kotasyon danışmanı, şirketin kotasyon süreçlerinde ilgili şirkete yardımcı olmaktadır. Tabloda da görüldüğü üzere bu seviyedeki şirketler için ara dönem raporlama, düzenli şirket haberlerinin açıklanması, şirket profili ve faaliyet takvimi ile ABD, Japonya, Kanada Muhasebe Standartları (GAAP) ve UFRS'ye göre hazırlanmış Almanca ve İngilizce raporlamalar gibi ek şeffaflık gereksinimleri bulunmaktadır.

Düzenlenmiş piyasalar da yine iki pazara ayrılmıştır.

İlk pazar olan **genel standartta** şirketler AB'nin minimum kamuyu aydınlatma gereksinimlerine tabidir. Bu pazarda şirketler daha az maliyetle AB düzenlemelerine tabi bir şekilde işlem görmektedir. Burada işlem görecektir AB üyesi olmayan bir ülkenin şirketi, finansal raporlamalarını UFRS veya ABD, Japonya veya Kanada Muhasebe Standartlarına (GAAP) uyumlu yapmalıdır.

Üst standart pazarda ise şirketler, genel standartta-

Piyasalar Bazında Kotasyon Şartları

		Ortak Temel Düzenlemeler	Ek Şartlar
Düzenlenmiş Piyasalar	Üst Standart	+UFRS ve GAAP'a göre hazırlanmış yıllık ve altı aylık finansal raporlar. +Kamuyu aydınlatma. +Hissedar oranları ve devir raporlamaları.	+Çeyrek dönem finansal raporlama. +İngilizce raporlamalar. +Kurumsal takvim. +Analist toplantıları.
	Genel Standart	-	-
Öz Düzenleyici Piyasa	Giriş Standardı	+İçerden öğrenenlerin ticareti kurallarına uyum. +Piyasada kötüye kullanma kurallarına uyum. +Devralma kurallarına uyum.	+İlgili kurumsal raporlamalar. +GAAP ya da IFRS'e dayalı yıllık ve altı aylık finansal raporlamalar. +İnternet üzerinden kurumsal takvim yayınlanması.
	Açık Piyasa	-	-

Kaynak: Deutsche Börse

ki şartların yanında çeşitli uluslararası kabul görmüş şeffaflık kriterlerini de tamamlamalıdır. Bu pazarda küresel alandaki yatırımcılara ulaşmayı hedefleyen şirketler, çeyrek dönemlerde raporlamalar yapmak, internet üzerinden kurumsal takvimini yayınlamak, yılda en az bir defa analist toplantısı düzenlemek gibi ek şartları da yerine getirmelidir.

ABD'li şirketlerin kotasyonu için bir kolaylık sağlanmıştır. Herhangi bir ABD borsasına kote olan şirket, Deutsche Börse'ye kote olmak isterse, ABD Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) için kullandığı belgeleri menkul kıymet izahname belgelerinin bir parçası olarak kullanabilmektedir. Almanya'da zorunlu olarak istenen ancak ABD'de istenmeyen belge ve bilgilerin de eklenmesi gerekmektedir. İzahname Almanca yerine İngilizce hazırlanabilir ancak, izahnamenin özetini Almanca hazırlanmalıdır. Hazırlanan dokümanlar daha sonra onaylanmak üzere Almanya düzenleyici otoritesi BaFin'e teslim edilir, ardından ilgili menkul kıymetin ihracı yapılır. ABD'de kullanılan belgelerin Almanya'da da geçerli olması sebebiyle, şirketler zaman ve maliyet anlamında tasarruf sağlamaktadır.

2007 yılında Deutsche Börse, Bombay Borsası'nın %5'lik payını satın almıştır. Diğer taraftan Deutsche Börse ve Bombay Borsası, 2008 yılında Avrupa'da kote olmak isteyen Hintli şirketlere bilgi sağlama, danışmanlık hizmeti verme ve Deutsche Börse'de işlem görmeye hazırlama konusunda bir anlaşma imzalamışlardır. Taraflar, her iki piyasanın uluslararası yapısının genişletilmesi ve yabancı yatırımcılar ile şirketlerin her iki piyasaya girişlerinin kolaylaştırılmasını amaçlamıştır. 2009 sonu itibariyle borsada Hindistan merkezli 30 GDR/ADR, 14 tahvil, 2 borsa yatırım fonu, 171 fon, 27 sertifika işlem görmektedir.

2. Depo Sertifikaları

Çifte kotasyonun yanında depo sertifikası ile piyasaya giriş mümkündür. Üç tip depo sertifikası piyasada işlem görmektedir; ADR, GDR ve Frankfurt GDR. Frankfurt GDR'lerinin saklama ve mutabakatı yalnızca Clearstream tarafından

yapılmaktadır. Hisse senedi gibi işlem gören bu sertifikalar, borsanın endeks ailesi olan DAX'ta da yer almaktadır.

3. Rakamlarla Yabancı Menkul Kıymet Kotasyonu

Deutsche Börse'de 9 Şubat 2011 itibariyle toplam 11.518 adet hisse senedi ve depo sertifikası kotedir. Bu menkul kıymetlerin büyük çoğunluğu açık piyasaya kote iken, düzenlenmiş piyasada 666 menkul kıymet kotedir.

Ocak 2011'de Deutsche Börse'de toplam 7.680 hisse senedi ve depo sertifikası işlem görmüştür. Türkiye'den de çeşitli menkul kıymetler Deutsche Börse'de işlem görmektedir. Ocak 2011 itibariyle Deutsche Börse'de 42 Türk şirketine ait 44 menkul kıymet kote iken, bunlardan sadece ikisinin depo sertifikası aynı dönemde işlem görmüştür. Bu dönem itibariyle Deutsche Börse kotasyonunda bulunan Türkiye merkezli şirketlerin listesi tablodadır.

Deutsche Börse Piyasalarında Kote Hisse Senedi ve Depo Sertifikası Dağılımı (09.02.2011)

Özdüzenleyici Piyasa	10,852
Açık Piyasa	10,851
Giriş Piyasası	1
Düzenlenmiş Piyasa	666
Toplam	11,518

Kaynak: Deutsche Börse

Deutsche Börse Kotasyonunda Bulunan Türkiye Merkezli Şirketler

Akbank	Ereğli Demir Çelik Fab.	Petrol Ofisi
Aksa	Evren Menkul Kıym. Y.O.	Tofaş Türk Oto. Fabrikası
Aksigorta	Finansbank	Trabzonspor Sportif
Alarko Holding	Ford Otomotiv Sanayi	Trakya Cam Sanayi
Anadolu Efes	Fortis Bank	Tuborg
Arçelik	Garanti Bankası	TÜPRAŞ
Aygaz	Goldaş Kuyumculuk	Türk Hava Yolları
Çimentaş	Hacı Ömer Sabancı Hol.	Türk Şişe Cam
Çimsa	Hürriyet Gaz. ve Mat.	Turkcell İletişim Hizmetleri
Doğan Holding	İhlas Holding	Türkiye İş Bankası
Doğan Yayın Holding	Kardemir	Ülker Bisküvi Sanayi
Doğuş Otomotiv	Kartonsan	Vestel Elek. San. ve Tic.
DYO Boya	Koç Holding	Yapı ve Kredi Bankası
ENKA İnş. ve San.	Nortel Netaş	Yazıcılar Holding

Kaynak: Deutsche Börse

B. LONDRA BORSASI GRUBU

Londra Borsası'na kote olabilmek için iki aşamalı bir başvuru sürecinden geçilmektedir. Bunlardan birincisinde, ilgili hisse senedi izahnamesinin İngiltere sermaye piyasası kurulu olan FSA'nın menkul kıymetlerin kotasyonundan sorumlu birimi İngiltere Kotasyon Otoritesi (UK Listing Authority-UKLA) tarafından onaylanması gerekmektedir. İkinci aşamada ise şirketler; borsanın başvuru ve kamuyu aydınlatma standartlarını yerine getirerek Londra Borsası'na işlem görmek için başvurmalıdır.

1. Çifte Kotasyon

İngiltere'nin AB üyesi olması sebebiyle daha önceden bahsedilen AB genelindeki izahnameler için geçerli olan pasaport uygulaması burada da geçerlidir. Londra Borsası'nda işlem görmek isteyen yabancı şirketler, borsanın ana piyasasında, ya da ileride bahsedilecek olan AIM'de işlem görebilmektedir.

UKLA'nın menkul kıymet tiplerine bağlı olarak iki tip kotasyon şekli bulunmaktadır.

Yüksek Standart (Premium) Kotasyonda, AB'nin asgari şartlarına göre daha sıkı kotasyon şartları ve kurumsal yönetim ilkeleri yer almaktadır. Bu kotasyon şekli, altın standartlar olarak da belirtilmektedir. Hisse senetleri ile açık ve kapalı uçlu yatırım fonları bu şekilde kote olabilmektedir.

Standart Kotasyonda, AB düzenlemelerindeki asgari kotasyon standartları göz önüne alınmaktadır. GDR'lar, borçlanma araçları ve türev ürünler gibi menkul kıymetler, bu kotasyon şekli ile başvurabilmektedir. Ekim 2009'a kadar sadece yabancı şirketler bu kotasyondan faydalanabilirken, yapılan düzenleme değişikliği ile İngiliz menkul kıymetlerinin de bu başvuru şeklinden yararlanması sağlanmıştır.

Ana piyasanın yanında, 1995 yılında küçük ve orta ölçekli büyüme potansiyeli olan şirketlerin işlem görmesi için kurulan Alternatif Yatırım Piyasası'nda (**Alternative Investment Market-AIM**) da yabancı şirketler kote olup işlem görebilmektedir.

AIM'de, şirketlerin halka arzı ve halka arz sonrası kamuya açıklama yükümlülükleri ile ilgili sorumluluk-



ların önemli bir kısmını, şirketle beraber görevlendirilmiş danışman üstlenmektedir. Görevlendirilmiş danışman, şirketin halka açılması için gerekli konularda şirkete yardımcı olur, şirketi halka arza hazır hale getirir ve bir raporla AIM'e başvuruda bulunur. Borsa şirkette ayrıca bir inceleme yapmaz. Raporun sorumluluğu şirkete ve görevlendirilmiş danışmana aittir. Görevlendirilmiş danışman şirketler, aracı kurumlar, bankalar, bağımsız denetim şirketleri veya kurumsal finansman danışmanlığı şirketleri olabilmektedir.

Yabancı şirketler yerli şirketlerle aynı şartlara tabidir. Hem yerli hem de yabancı şirketlerin piyasaya kote olabilmesi için piyasa değeri, hisse fiyatı, halka açıklık oranı gibi niceliksel kriterler aranmamaktadır. Tüm şirketler yıllık finansal raporlarını UFRS ya da ABD, Kanada, Avustralya veya Japon GAAP muhasebe standartlarına göre hazırlamalı, borsa tarafından istenen tüm belgeler İngilizce olarak sunulmalı, çifte kotasyon durumu söz konusu ise kamuyu aydınlatma esasları kote olunan tüm borsalarda yapılmalıdır.

2. Depo Sertifikaları

Depo sertifikalarının Londra Borsasına kotasyonu da hisse senetlerinde olduğu gibi iki aşamada yapılabilmektedir. Bu menkul kıymetler ana piyasanın yanında, ileride bahsedilecek olan profesyonel menkul kıymetler piyasasında da işlem görebilmektedir.

a. Ana Piyasa

İhraççılar daha çok ana pazarda işlem görmeyi tercih etmektedir. Burada işlem görecekt depo sertifikalarının AB düzenlemelerini baz alması ve FSA tarafından hazırlanan izahname, kotasyon ile kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kurallarına uygun olması

gerekmektedir. FSA, izahnamelerde tüm temel risk faktörlerinin açıklanmasını istemektedir. Bu piyasada kotasyon şartları:

- AB'nin İzahname Direktifine bağlı olarak, UFRS'ye göre hazırlanmış finansal bilgileri içeren bir izahnamenin hazırlanması,
- En az üç yıldır faaliyette olması,
- Minimum GDR piyasa değerinin 700.000 £ olması,
- Depo sertifikasının en az %25'inin halka açılmasıdır.

Bu piyasada işlem görecekt şirketlerin yıllık finansal raporlarını yayınlamaları gerekmektedir.

b. Profesyonel Menkul Kıymetler Piyasası

Profesyonel Menkul Kıymetler Piyasası sadece top-
tan işlem yapan fonlar gibi kurumsal yatırımcılara açıktır. Bu piyasada işlem görecekt depo sertifikaları-
nın karşılayacağı kriterler arasında:

- Minimum GDR piyasa değerinin 700.000 £ ol-

ması,

- İzahnamenin UFRS yerine ulusal muhasebe standartları ile hazırlanması bulunmaktadır.

Bu piyasada işlem görecekt şirketlerin yıllık olarak fa-
aliyet raporlarını ve yarı yıllık olarak finansal raporla-
rını yayınlamaları gerekmektedir.

Hem ana pazarda hem de profesyonel menkul kıy-
metler piyasasında işlem gören depo sertifikaları,
borsanın Uluslararası Emir Sistemi'nin (International
Order Book-IOB) yanında Turquoise gibi alternatif
işlem sistemleri üzerinde de işlem görebilmektedir.

Borsaya kote olacak tüm şirketlerden aranan ortak
koşul en az %25'lik halka açılma oranıdır. Diğer ta-
raftan, yüksek standartla kote olacak şirketler için
en az üç yıllık denetimden geçmiş finansal raporlar
istenirken, diğer başvurularda, eğer şirketin üç yıllık
geçmişi yoksa, faaliyet süresini kapsayacak şekilde
bu raporların hazırlanması gerekmektedir. Bununla
beraber yüksek standartla kote olacak şirketlerin

yeterli işletme serma-
yesine sahip olması
gerekmekte, son üç
yıldır elde ettikleri ge-
lirin en az %75'inin
ana faaliyetlerinden
sağlanması beklen-
mektedir. Bu kriterde
amaç, şirketin son
üç yıl içinde faaliyet
alanını değiştirmemiş
olmasının sağlan-
masıdır. Ayrıca bazı
şirketler bu %75'lik
eşik değere ulaş-
madıkları için çeşitli
şirket devralmaları
ile finansal verilerini
güçlendirebilmekte-
dirler. Bunun da önü-
ne geçmek için son
üç yılda yapılan dev-
ralmalar göz önünde
tutulurken, satın alma
öncesi ve sonrası şek-

Londra Borsası Kotasyon Şartları

Şartlar*	Yüksek Standart Kotasyon	Standart Kotasyon (Hisse)	Standart Kotasyon (Depo Sertifikası)
Asgari Başvuru Koşulları			
Halka Açıklık Oranı	En az 25%	En az 25%	En az 25%
Denetimden Geçmiş Finansal Tablolar	Üç yıl	Üç yıl ya da faaliyet süresi kadar	Üç yıl ya da faaliyet süresi kadar
Son Üç Yıldır Elde Edilen Gelirin En Az %75'inin Ana Faaliyetlerden Elde Edilmesi	✓	X	X
Yeterli İşletme Sermayesinin İspatı	✓	X	X
Piyasa Danışmanı	✓	X	X
Kotta Kalma Koşulları			
En Az Halka Açıklık Oranı	25%	25%	25%
Yıllık Finansal Raporlama	✓	✓	✓
Yarı Yıllık Finansal Raporlama	✓	✓	X
Ara Dönem Yönetim Raporlamaları	✓	✓	X
UFRS veya Dengi Bir Raporlama Sistemi	✓	✓	✓
İngiltere Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanması	✓	X	X
Kotasyondan Ayrılma	Hissedarların en az %75'inin onayı	Hissedar onayı gerekmez	Hissedar onayı gerekmez
Kaynak: Londra Borsası			
*Tüm şartlara yer verilmemiştir.			

linde finansal raporlama yapılması beklenmektedir. Diğer taraftan şirketin, kotasyon sürecini yürütecek ve FSA'nın halka arz sürecinde muhatap alacağı bir de piyasa danışmanı ataması gerekmektedir.

Şirketlerin kotta kalması için halka açıklık oranını en az %25'te tutması, yıllık finansal raporlamalarını yerine getirmesi, UFRS ya da dengi bir raporlama sistemi uygulaması gerekmektedir. Diğer taraftan depo sertifikası ihraç edenler dışında diğer şirketlerden yarıyillik finansal raporlama ve ara dönem yönetim raporlamaları da istenmektedir. Yüksek standartla kote olan şirketler, İngiltere kurumsal yönetim ilkelerini "uygula, uygulayamıyorsan açıkla" ilkesine göre uygulamak zorundadır. Kotasyondan ayrılırken, yüksek standartla kote olan şirketlerin ortaklarının en az %75'inin onay vermesi gerekirken, diğer kotasyon türlerinde böyle bir koşul aranmamaktadır.

3. Rakamlarla Yabancı Menkul Kıymet Kotasyonu

Londra Borsasına kote yabancı hisse senedi ve depo

sertifikalarına 31 Ocak 2011 itibarıyla bakıldığında, yoğunluğun hisse senetlerinde olduğu görülmektedir. 396 yabancı hisse senedinin 173'ü ana piyasada, 223'ü ise AIM'de kotedir. Bunların toplam piyasa değeri ise 1,6 trilyon £ civarındadır.

145 depo sertifikası ana piyasada kote iken, 37 depo sertifikası ise profesyonel menkul kıymet piyasasına kotedir. Borsaya kote depo sertifikalarının toplam piyasa değeri 487 milyar £'dır.

Londra Borsasına kote Türk depo sertifikalarından ilki Garanti Bankasına aittir. Ocak 2011 itibarıyla Garanti Bankası depo sertifikalarının piyasa değeri 20 milyon £ iken, aynı dönemde en yüksek piyasa değerine 110 milyon £ ile İş Bankası depo sertifikaları sahiptir. Tüm Türk depo sertifikalarının toplam piyasa değeri 222 milyon £'dur.

C. NYSE EURONEXT

ABD'li New York Borsası (New York Stock Exchange- NYSE) Avrupalı borsa grubu Euronext'i Nisan 2007'de satın aldıktan sonra, dünyanın en büyük ve likit borsalarından biri olma unvanını güçlendirmiştir. NYSE Euronext bünyesinde beş piyasa bulunmaktadır. NYSE, ABD'nin en büyük spot piyasasıdır. NYSE Arca tam elektronik bir sistem olup büyüme potansiyeli olan şirketlerin işlem gördüğü piyasadır. NYSE Euronext Avrupa'nın en büyük piyasası olurken; NYSE Alternext, Avrupa çapında büyüme potansiyeli olan şirketlere hizmet vermektedir.

Londra Borsasına Kote Türk Depo Sertifikaları (31.01.2011)			
Kotasyon		Piyasa Değeri	
Tarihi	Şirket	(Myn. £)	Kotasyon Türü
12/02/1996	Garanti Bankası	20	Standart Kotasyon
27/06/1997	Yapı ve Kredi Bankası	17	Standart Kotasyon
05/08/1997	Uzel Makine Sanayi	-	Belirtilmemiş
14/05/1998	İş Bankası	110	Standart Kotasyon
11/06/1998	Finansbank	-	Standart Kotasyon
25/02/2000	Türk Ekonomi Bankası	-	Standart Kotasyon
13/04/2000	Türkiye Petrol Rafinerileri	76	Standart Kotasyon
02/10/2008	Coca Cola İçecek	-	Standart Kotasyon
Toplam		222	
Kaynak: Londra Borsası			

Londra Borsasına Kote Yabancı Hisse Senedi ve Depo Sertifikaları (31.01.2011)						
	Hisse Senedi	Piyasa Değeri (Myn. £)	Depo Sertifikası	Piyasa Değeri (Myn. £)	Toplam Yabancı Hisse Senedi ve Depo Sertifikası Sayısı	Toplam Yabancı Hisse Senedi ve Depo Sertifikası Piyasa Değeri (Myn. £)
Ana Piyasa	173	1,615,395	145	481,130	318	2,096,526
Profesyonel MK	0	0	37	5,407	37	5,407
AIM	223	33,287	2	49	225	33,336
Toplam	396	1,648,682	184	486,586	580	2,135,268
Kaynak: Londra Borsası						

Amerikan Borsası'nın (American Stock Exchange-Amex) satın alınmasıyla oluşturulan NYSE Amex ise küçük ve mikro ölçekli şirketlerin işlem gördüğü bir piyasadır.

NYSE'de ABD merkezli şirketlerin yanında yabancı şirketlerin kotasyonu da mümkündür. Yabancı şirketler için kotasyon şartları normal kotasyon kriter-

lerine kıyasla biraz daha ağırdır.

ABD Menkul Kıymet Borsaları Kanununa göre, borsalarda işlem görmek isteyen her şirketin öncelikle ABD Sermaye Piyasası Kurulu SEC'den onay alması gerekmektedir. Ardından, borsaların belirlediği kotasyon şartlarını yerine getirmeleri durumunda borsalarda işlem görmeye başlayabilmektedir.

NYSE (ABD Piyasası) Asgari Halka Arz Kriterleri

		Yabancı Şirketler	Yerel Şirketler
Halka Arz Kriterleri	Toplam Hissedar Sayısı	Dünya genelinde 100 adet ve üzeri hisse senedine sahip hissedar sayısının minimum 5.000 olması	A-100 ve üzeri hisse senedi sahibi ABD'li hissedar sayısı minimum 400 B-Ortalama aylık işlem hacmi 100.000 hisse ve ABD'li toplam hissedar sayısı 2.200 C-Ortalama aylık işlem hacmi 1.000.000 hisse ve toplam ABD'li hissedar sayısı 500
	Halka Arz Edilen Hisse Sayısı	2,5 milyon	1,1 milyon
	Halka Arz Edilen Hisse Senetlerinin Piyasa Değeri	100 milyon \$	40 milyon \$
	A-Gelir Kriterleri (I ya da II)		
Finansal Kriterler	I. Alternatif		
	Son Üç Yıldaki Toplam Vergi Öncesi Gelir	100 milyon \$	10 milyon \$
	Son İki Yıl İçin Vergi Öncesi Asgari Gelir	25 milyon \$	2 milyon \$ (Son üç yıl kâr olmalı.)
	II. Alternatif		
	Son Üç Yıldaki Toplam Vergi Öncesi Gelir	-	12 milyon \$
	Son Yıldaki Asgari Vergi Öncesi Gelir	-	5 milyon \$
	Bir Önceki Yıldaki Asgari Vergi Öncesi Gelir	-	2 milyon \$
	B-Değerleme/Gelir Kriterleri (I ya da II)		
	I. Nakit Akımı ile Değerleme		
	Piyasa Değeri	500 milyon \$	500 milyon \$
	Son 12 Ay İçin Gelir Tutarı	100 milyon \$	100 milyon \$
	Son Üç Yıldaki Toplam Nakit Akımı	100 milyon \$	25 milyon \$ (Her yılın değeri pozitif olmalıdır.)
	Önceki Her İki Yıl İçin Asgari Nakit Akım Tutarı	25 milyon \$	-
	II. Piyasa Değeri ile Değerleme		
	Piyasa Değeri	750 milyon \$	750 milyon \$
	Son Yıldaki Gelirler	75 milyon \$	75 milyon \$
	C-Ana Şirketi ya da Bağlı Ortaklığı Halihazırda NYSE'de Kote Olup, Kendisi de Kote Olmak İsteyen Şirketler		
	Piyasa Değeri	500 milyon \$	500 milyon \$
	Faaliyette Olma Süresi	En az 1 yıl	En az 1 yıl
	Halihazırda Kote Olan Şirketin Kotta Kalma Şartlarını Taşımaması	Evet	Evet
	Halihazırda Kote Olan Şirketin, Kote Olmak İçin Yeni Başvuran Şirketin Kontrolüne Sahip Olması ya da Aynı Çatı Altında Olması	Evet	Evet

Kaynak: NYSE

1. Çifte Kotasyon

NYSE ABD piyasasında yerli ve yabancı şirketlerden istenen asgari başvuru koşulları tabloda görülmektedir.

Kriterler iki başlık altında toplanmıştır. Halka arz kriterlerinde, NYSE’de halka açılacak olan yabancı şirketlerden dünya genelinde 100 ve üzeri adette hisse senedine sahip hissedar sayısının minimum 5.000 kişi olması beklenirken, ABD’li bir şirket için sadece ABD’li yatırımcıları kapsayan üç farklı seçenek sunulmuştur. Diğer taraftan halka arz edilecek hisse senedi sayısı yükümlülüğü, yabancı şirketler için yerli şirketlerin iki katından fazla iken, yerli şirketlerde minimum 40 milyon \$ olan halka arz edilen hisse senetlerinin piyasa değeri, yabancı şirketlerde minimum 100 milyon \$’dır.

Bir diğer ana başlık olan finansal kriterler konusunda ise şirketlere üç alternatif sunulmaktadır. İlk alternatif olan gelir kriterinde, yabancı şirketlerin son üç yılda vergi öncesi gelir tutarının 100 milyon \$ ve son iki yılda en az yıllık 25 milyon \$ olması beklenirken, yerli şirketler için yabancı şirketlere kıyasla daha düşük koşulların bulunduğu iki farklı alternatif bulunmaktadır.

Diğer bir alternatif ise Değerleme/Gelir Kriterleri başlığında toplanmıştır. Burada şirketler için iki seçenek sunulmuştur: daha çok gelir kalemlerinin göz önüne alındığı “Nakit Akımı ile Değerleme” ve yüklenici firmanın şirketin piyasa değerinin halka arza kadar belirtilen piyasa değerine ulaşacağını taahhüt ettiği “Piyasa Değeri ile Değerleme” kriterleridir. Şirketlerin bu iki seçenekten birini yerine getirmesi beklenmektedir.

Son seçenek ise, bağlı ortaklık konumunda olan bir şirketin, ana şirketinin ya da kendisine bağlı bir şirketin NYSE’de kote olması durumunda geçerlidir. Bu şartlar yabancı ve yerli şirketler için aynıdır. Her ikisinde de şirketin piyasa değerinin en az 500 milyon \$ olması, en az bir yıldır faaliyette olması, halihazırda kote olan şirketin kotta kalma koşullarını taşıması ve yeni kote olacak şirketin kontrolünü elinde tutması beklenmektedir.

2. Depo Sertifikaları

Daha önce depo sertifikaları bölümünde belirtildiği üzere, NYSE’nin depo sertifikaları konusunda küresel bir hakimiyeti bulunmaktadır.

ADR ihracında bulunmak isteyen yabancı şirketler, öncelikle ABD’li bir saklama bankası ile saklama anlaşması imzalar. Bu anlaşma kapsamında, hisse senedi temettü ödemeleri, hisse senedi transferi, şirket finansal bilgilerinin ve genel kurul dokümanlarının yatırımcılara dağıtılması gibi işlemler yer almaktadır.

3. Rakamlarla Yabancı Menkul Kıymet Kotasyonu

NYSE Euronext ABD piyasasında kote yabancı menkul kıymetlerin toplamına bakıldığında, sayının 500’ü geçtiği görülmektedir. En fazla Amerika kıtasındaki şirketler NYSE’de kote olmuştur. En yüksek sayıda kote menkul kıymet, 70 ile Kanada, 38 ile Bermuda ve 35 ile Brezilya’dandır.

NYSE’de en fazla menkul kıymet kotasyonu yapan ikinci bölge Avrupa’dır. 45 menkul kıymet ile İngil-

NYSE’de Kote Yabancı Menkul Kıymetlerin Coğrafi Dağılımı (15.02.2011)	
Amerika	208
Kanada	70
Bermuda	38
Brezilya	35
Diğer	65
Avrupa	161
İngiltere	45
Hollanda	27
Yunanistan	15
Türkiye	1
Diğer	73
Asya-Pasifik	127
Çin	67
Japonya	14
Diğer	46
Ortadoğu-Afrika	8
TOPLAM	504
Kaynak: NYSE	



tere en fazla menkul kıymet ihraç eden ülke konumundadır. Türkiye'den ise sadece 11 Temmuz 2000 tarihinde kote olan Turkcell'e ait ADR'lar NYSE'de işlem görmektedir. İşlem gören 1 ADR 2.5 Turkcell hisse senedine denk gelmektedir.

Asya-Pasifik bölgesine ait ülkelerin toplam 127 menkul kıymeti bu piyasada işlem görmektedir. Bölgenin menkul kıymetlerinin yarısından fazlası Çin merkezli şirketlere aittir.

Ortadoğu-Afrika Bölgesinden ise 8 menkul kıymet NYSE Euronext'in ABD piyasasında işlem görmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Küreselleşen sermaye piyasasında, şirketlerin borsalarda kotasyonları konusunda coğrafi sınırlar ortadan kalkmış, birçok borsa, yabancı şirketlerin de kendi bünyelerinde işlem görmesi için çeşitli girişimlerde bulunmuştur. Bu konuda ilk adımları atan İMKB'de ise, ilk defa 2010 yılı sonunda yabancı bir şirketin kotasyonu yapılırken, İstanbul'un finans merkezi ya-

pılması konusunda önemli bir aşama kaydedilmiştir.

Şirketler, kuruldukları ülke dışındaki borsalarda temelde iki farklı yöntem ile işlem görebilmektedir. Bunlardan ilki çifte kotasyon yöntemidir. Çifte kotasyon, şirketlerin kendi faaliyet gösterdikleri ülkelerde halka açılmadan, veya açıldıktan sonra, diğer ülkelerde halka açılmasıdır. Diğer taraftan, şirketler pek çok borsada aynı anda işlem görebilmektedir.

WFE üyesi borsalarda işlem gören yabancı şirketlere bakıldığında, en fazla yabancı şirket kotasyonunun Avrupa bölgesinde olduğu görülmektedir. 2010 sonu itibarıyla en fazla yabancı şirketin kote olduğu borsalar, sırasıyla Londra Borsası, NYSE Euronext (ABD) ve Singapur Borsasıdır. Bu borsalar dünyadaki finans merkezlerinde yer almaktadır.

Bir diğer kotasyon yöntemi ise depo sertifikasıdır. Depo sertifikaları, ihraç edildiği ülke dışında bir piyasada işlem gören hisse senetlerine dayalı olarak çıkarılmaktadır. Bu enstrümanlar organize borsalar gibi tezgahüstü piyasalarda da işlem görebilmektedir. Bu enstrümanlar ihraç edildiği ülkenin para birimi cinsinden işlem görmenin yanında, yabancı hisse senetlerine yatırım yapma maliyetleri konusunda da avantajlar sağlamaktadır. İşlem gördüğü piyasaya göre Amerikan, Avrupa, Global, Hindistan, Brezilya ve Japon Depo Sertifikaları gibi çeşitleri bulunabilmektedir. Dünya genelinde en yaygın depo sertifikası türleri ise Amerikan (ADR) ve global (GDR) depo sertifikalarıdır.

Depo sertifikaları konusunda sektörün önde gelen kurumlarından Bank of New York Mellon'un araştırmalarına göre, dünya genelinde 2010/06 itibarıyla bu işlemlerin %73'ü NYSE'de yapılmıştır. Avrupa'da depo sertifikaları konusunda önemli bir merkez olan Londra Borsasında ise aynı dönemde yapılan 152,4 milyar \$'lık işlemin %87'si Rus şirketlerine ait depo sertifikalarında yapılmıştır. Dikkat çeken bir nokta ise, tezgahüstü piyasalarda işlem gören depo sertifikaları hem adet hem de piyasa değeri olarak organize piyasalarda işlem gören depo sertifikalarından yüksek iken, işlem hacmi organize borsalarda işlem gören depo sertifikalarına kıyasla hayli kısıtlıdır.

Yabancı şirket kotasyonları konusunda, bu raporda

Deutsche Börse, Londra Borsası ve NYSE incelenmiştir. AB'nin yayınladığı direktifler doğrultusunda Avrupa Ekonomik Alanı (AEA) içinde kote olan şirketler, bu bölgede başka bir borsada kote olmak isterse, ilk izahnamesini yeni başvurusunda da kullanabilmektedir. Bu uygulama ihraççı şirketlere maliyet ve zaman açısından önemli kazançlar sağlamaktadır. Londra Borsası ve Deutsche Börse, AEA dışında faaliyet gösteren şirketler için de çeşitli başvuru standartları getirmiştir. Deutsche Börse, iki farklı piyasa türü için şartların giderek ağırlaştığı toplam dört farklı kotasyon standardı belirlemiştir. Burada yabancı şirketler ağırlıklı daha az düzenlemeye tabi "özdüzenleyici piyasayı" tercih etmektedir. Londra Borsası'nda ise yabancı menkul kıymetler üç farklı piyasada kote olabilmektedir.

NYSE Euronext'in ABD piyasasında, yabancı şirketlerin kotasyonları için yerel şirketlerden farklı kriterleri mevcuttur. Kotasyon için gerekli olan finansal kriterlerde üç farklı alternatif belirlenirken, bu kriterler temelde yerel şirketlerin kriterlerinden daha ağırdır.

KAYNAKÇA

- "Avrupa Birliği'nin Şeffaflık Direktifi", Sermaye Piyasasında Gündem, Ekin Fıkırkoca, Kasım 2007
- "Do Cross-Border Listing Firms Manage Earnings or Seize a Window of Opportunity?", Gordian A. Ndubizu, Drexel University, 2007
- "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları", Zeynep Emre, Alparslan Budak, TSPAKB, Ocak 2006
- "İsrail Sermaye Piyasası", Sermaye Piyasasında Gündem, Özcan Çikot, Mayıs 2009
- "MiFID Direktifi", Sermaye Piyasasında Gündem, Zeynep Emre, Şubat 2007
- "Saklama Sertifikası Piyasasının Gelişimi ve Gelişmekte Olan Ülke Ekonomileri ile Etkileşimin Değerlendirilmesi", Birgül Meta, Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, Haziran 2007
- "Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere", Funda Güngör, Orhun Köstem, Haluk Özdemir, 2009
- "Singapur Sermaye Piyasası", Sermaye Piyasasında Gündem, Özcan Çikot, Eylül 2009
- "The Depository Receipt Markets-2010 Mid-Year Market Review", BNY Mellon Depository Receipts, 2010
- "The Role of American Depository Receipts in the Development of Emerging Markets", Alberto Moel, Harvard Business School-AAA Asset Management, Eylül 2000
- "The World of Cross-Listings and Cross-Listings of the World: Challenging Conventional Wisdom", G. Andrew Karolyi, The Ohio State University, Ekim 2005
- "Three Essays on Financial Economics", Yaseen Salah Alhaj-Yaseen, Kansas State University, 2010
- "Why Do Companies List Shares Abroad?: A Survey of the Evidence and Its Managerial Implications", Andrew Karolyi, Financial Markets, Institutions & Instruments, New York University, Ocak 1998
- Bank of New York Mellon Depo Sertifikaları Birimi: www.adrbnymellon.com
- Citibank Depo Sertifikaları Hizmetleri: wwss.citissb.com
- Deutsche Börse Grubu: www.deutsche-boerse.com
- Dünya Borsalar Federasyonu: www.world-exchanges.org
- Investopedia: www.investopedia.com
- İngiltere Sermaye Piyasası Otoritesi: www.fsa.gov.uk
- Londra Borsası Grubu: www.londonstockexchange.com
- NYSE Euronext: www.nyse.com
- Turkcell: www.turkcell.com.tr

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2008	2009	2010/11	%Δ
TL Mevduat	268.803	305.201	355.862	16,6%
DTH	127.823	139.334	144.458	3,7%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	18.796	26.625	31.689	19,0%
DİBS	62.747	64.761	60.998	-5,8%
Eurobond	4.478	5.237	5.135	-1,9%
Yatırım Fonları	24.200	29.606	29.758	0,5%
Repo	2.199	1.383	2.749	98,8%
Emeklilik Yatırım Fonları	6.042	9.105	11.687	28,4%
Hisse Senedi	19.623	40.666	51.897	27,6%
Toplam	534.711	621.918	694.233	11,6%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2008	2009	2010/11	%Δ
Hisse Senedi	35.417	82.631	109.479	32,5%
DİBS	30.221	30.765	49.871	62,1%
Eurobond	927	1.227	1.576	28,4%
Mevduat	9.972	11.574	17.339	49,8%
Toplam	76.537	126.197	178.264	41,3%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2009	2010	04/03/2011	%Δ
Milyon TL	350.761	472.588	444.169	-6,0%
Milyon \$	235.837	307.354	279.018	-9,2%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	78.128	77.601	69.872	-10,0%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	32,8%	25,2%	25,0%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2009	2010	04/03/2011	%Δ
Hisse Senedi Piyasası				
Şirket	267	285	290	1,8%
Yatırım Ortaklığı (Gayrimenkul ve Risk Sermayesi dahil)	48	53	52	-1,9%
Borsa Yatırım Fonu	10	12	12	0,0%
Varant	-	22	34	54,5%
Gelişen İşletmeler Piyasası				
Şirket	-	-	1	A.D.

Birincil Halka Arzlar				
	2009	2010	04/03/2011	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	1	16	6	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	7	995	366	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (Gayrimenkul ve Risk Ser. dahil)	0	6	0	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	0	1.146	0	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	1	3	0	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	69	11	0	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı (Milyon \$)	76	2.153	366	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 \$	2009	2010	04/03/2011	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	674	955	994	4,0%
B Tipi Yatırım Fonları	19.047	18.971	18.575	-2,1%
Emeklilik Yatırım Fonları	6.084	7.809	7.678	-1,7%
Borsa Yatırım Fonları	170	167	151	-9,6%
Yatırım Ortaklıkları	339	366	322	-12,1%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.904	7.010	7.666	9,4%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	55	122	102	-16,2%
Toplam	28.273	35.402	35.488	0,2%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,5%	5,5%	5,7%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2009	2010	2011/02	%Δ
Yatırımcı Sayısı	1.000.261	1.043.135	1.061.773	1,8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2009	2010	2011/02	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	56.246	71.332	61.792	-13,4%
Saklamadaki Payı	67%	66%	64%	-3,7%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	90.237	133.155	27.170	A.D.
İşlem Hacmi Payı	14%	16%	15%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	2.256	2.105	-1.500	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2009	2010	04/03/2011	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	103	103	0,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	0	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	41	41	0,0%
Toplam	144	145	145	0,0%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar \$	2009	2010	2011/02	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	633	847	186	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı	802	852	207	A.D.
Aracı Kurum	88	87	20	A.D.
Banka	714	765	188	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı	4.138	3.965	755	A.D.
Aracı Kurum	677	667	116	A.D.
Banka	2.961	3.149	639	A.D.
TCMB+Takasbank	500	148	0	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
	2009	2010	2011/02	%Δ
İşlem Hacmi (Milyar \$)	437	576	97	A.D.
Aracı Kurum	382	500	82	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	1	0	0	A.D.
Banka	53	76	15	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	79	64	11	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	188.976	181.738	265.252	46,0%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon TL	2008	2009	2010/09	%Δ
Dönen Varlıklar	3.297	5.287	7.215	36,5%
Duran Varlıklar	562	685	750	9,5%
Aktif Toplam	3.859	5.972	7.965	33,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.954	3.771	5.595	48,4%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33	48	39	-19,0%
Özkaynaklar	1.873	2.153	2.331	8,3%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	3.859	5.972	7.965	33,4%
Net Komisyon Gelirleri	469	572	507	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	25	187	177	A.D.
Net Kâr	170	317	277	A.D.
Personel Sayısı	5.102	4.715	4.907	4,1%
Şubeler	185	157	161	2,5%
İrtibat Bürosu	44	39	45	15,4%
Acente Şubeleri	5.664	5.873	6.143	4,6%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası				
	2009	2010	04/03/2011	%Δ
İMKB-100	52.825	66.004	61.113	-7,4%
İMKB-100 (En Yüksek)	52.825	71.007	69.311	-2,4%
İMKB-100 (En Düşük)	23.036	48.739	58.664	20,4%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1.254	1.703	2.288	34,3%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2009	2010	04/03/2011	%Δ
ABD Nasdaq 100	1.860	2.218	2.360	6,4%
ABD S&P 500	1.115	1.258	1.321	5,0%
Almanya DAX	5.957	6.914	7.162	3,6%
Arjantin Merval	2.321	3.524	3.468	-1,6%
Brezilya Bovespa	68.588	69.305	68.012	-1,9%
Fransa CAC 40	3.936	3.867	4.020	4,0%
Güney Afrika FTSE/JSE	27.666	32.119	32.337	0,7%
Hindistan BSE Sens	17.465	20.509	18.486	-9,9%
Hong Kong Hang Seng	21.873	23.035	23.409	1,6%
İngiltere FTSE 100	5.413	5.900	5.990	1,5%
Japonya Nikkei 225	10.546	10.229	10.694	4,5%
Meksika IPC	32.120	38.551	36.901	-4,3%
Rusya RTS	1.445	1.770	2.013	13,7%

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.- 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.- TÜRKİYE İHRACAT KREDİ BANKASI A.Ş. (TÜRK EXIMBANK)- TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.- 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