

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 135 KASIM 2013

ISSN 1304-8155

**Aracı Kurum Performans
Analizi (sayfa 8)**

**Türkiye ve Avrupa Birliğinde
İzahname Hazırlanması (sayfa 18)**

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

Birliğin 100 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 141 üyesi vardır.

**TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi**

Attila Köksal, CFA
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
Efsun Ayça Değertekin

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Tuğba Oğan
Müdür/Kurumsal İletişim
Eda Cabbar
Uzman/Kurumsal İletişim

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *ÇüNDüM*, 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 *ÇüNDüM*, 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,

TSPAKB olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun başlatmış ve vizyonunu çizmiş olduğu yatırımcı eğitimi konusunu en önemli sorumluluğumuz olarak görmekteyiz. Özellikle, Türk halkının finansal konularda bilinçlenmesi ve tasarrufa önem vererek geleceğe yatırım yapması, piyasamızın geleceği açısından büyük önem taşıyor.

Finansal eğitim, her yaştaki bireyin hayatının her alanında ihtiyaç duyduğu bir kavram. Özellikle son yıllarda, gelişmiş ülke ekonomilerinin karşı karşıya kaldığı krizler, küresel anlamda finansal eğitim konusuna eğilimin önemini bir kez daha kanıtlamış oldu. Global alanda da finansal tüketicilerin bilinçlendirilmesi konusundaki tartışmalar giderek daha yoğun olarak yer kaplıyor.

Bizler, yatırımcı eğitimi alanında ülkemizin ilerlemesi için devlet, sivil toplum ve akademik kuruluşları ile işbirliklerimizi sürdürmekteyiz. Aynı zamanda bu işbirliklerini küresel alana taşıyarak ülkemizi daha da ileriye götürmeye çalışıyoruz. Birliğimizin, son üç yıldır Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu'nun Yönetim Kurulu üyesi olması ve Temmuz ayında Asya Yatırımcı Eğitimi Forumu'nun başkanlığını üstlenmemiz bu işbirliklerinin yakın zamandaki en güzel örnekleridir. Birlik olarak, bu platformlarda aktif olarak yer alarak hem diğer ülkelerin tecrübelerinden faydalanıyor, hem de kendi tecrübelerimizi kendileriyle paylaşıyoruz.

Dünyanın her yerinde, bireyleri tasarruf ve geleceğe dair yatırım yapmaya yönlendirme konusunda benzer sorunlar yaşıyor. Bu sorunları çözmek için

her ülke kendi koşullarına uygun farklı eğitim programları düzenliyor. Bununla beraber, her ne kadar ülkeye özgü farklılıklar olsa da, uygulanan yatırımcı eğitimi programlarının belirli uluslararası standartları bulunuyor. Yürütülen programlar bu evrensel ilkeler çerçevesinde şekilleniyor.

TSPAKB olarak, global standartların ülkemizde nasıl uygulanabileceğini anlamak ve diğer ülke tecrübelerinden faydalanmak amacıyla, 5 Kasım 2013 tarihinde "Best Practices in Financial Education" panelini düzenliyoruz. Panelimizde, konunun en üst düzey uzmanları yer alıyor. Örneğin, İngiltere'de yatırımcılara internet üzerinden yatırım tavsiyesi vermek üzere özerk bir kamu kurumu şeklinde 2010 yılında kurulan The Money Advice Service Başkanı Gerard Lemos, tecrübelerini bizlere aktarıyor olacak. Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Birliği'nin Gelişen Piyasalar Danışmanı Alp Eroğlu, global standartlar konusunda yapılan çalışmaları paylaşacak. Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu Yönetici Direktörü Kathryn Edmundson, global uygulamaları anlatıyor olacak. CFA Institute Yatırımcı Eğitimi Direktörü Robert Stammers da yapmakta oldukları çalışmalar hakkında bizleri bilgilendirecek. Bu konuların yanı sıra Türkiye'de yatırım kültürünün yaygınlaşması amacıyla izlenebilecek stratejileri de tartışma fırsatı bulacağız.

Birlik olarak yürüttüğümüz projelerin yatırımcılarımızın, piyasalarımızın ve ülkemizin yararına olmasını diliyoruz.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

“Bence Tasarruf” Fotoğraf Yarışmasında Ödüller Sahibini Buldu

Birliğimizin toplumda tasarruf bilincini güçlendirmek amacıyla düzenlediği “Bence Tasarruf” temalı fotoğraf yarışması sonuçlandı. 11 Eylül-11 Ekim 2013 tarihleri arasında düzenlenen yarışmada, TSPAKB jürisi halk oylamasında ilk 20’ye giren adaylar arasından finalistleri belirlemiştir. Yarışmaya katılan fotoğraflar arasından jüri tarafından seçilerek dereceye giren eserlerin sahipleri şöyle sıralanmıştır:

Birincilik Ödülü: Hilal Karabulut, İstanbul

İkincilik Ödülü: Gülsen Narlı, Çanakkale

Üçüncülük Ödülü: Abdullah Varlık, İstanbul

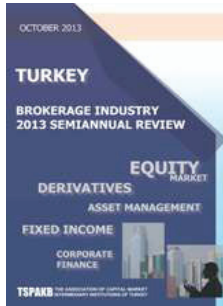
Jüri Özel Ödülü: Ece Kurtulmuş, Tepe İnşaat İlköğretim Okulu, İstanbul

Yarışma sonucunda birinci seçilen fotoğraf 5.000 TL, ikinci 3.000 TL ve üçüncü 2.000 TL para ödülünün sahibi olacaktır. Bu kategorilerin yanı sıra çocuklara tasarruf alışkanlığı kazandırmanın önemini vurgulamak amacıyla Tepe İnşaat İlkokulu öğrencisi Ece Kurtulmuş tarafından gönderilen fotoğrafa da Jüri Özel Ödülü verilecek.

Ayrıca ilk 20’ye giren katılımcılara TSPAKB’den 1 günlük ücretsiz eğitim ile Hakan Osmanoğlu ve Atilla Köksal tarafından yazılan “Geleceğe Yatırım” kitabı hediye edilecektir.

İngilizce Yarı Yıllık Raporumuz Yayınlandı

Sermaye piyasası ve aracılık sektöründe 2013 yılının ilk yarısına dair gelişmeleri değerlendiren “Brokerage Industry 2013 Semiannual Review” isimli İngilizce raporumuz Ekim ayında yayınlandı. Üyelerimize, üniversitelere, sermaye piyasası çevrelerine ve yurtdışındaki ilgili kuruluşlara iletilen rapor, Birliğimizin internet sitesinde yer almaktadır.



Best Practices in Financial Education Paneli 5 Kasım’da Düzenleniyor

Birliğimiz tarafından 5 Kasım 2013 tarihinde finansal eğitim alanında küresel standartların ülkemizde nasıl uygulanabileceğini anlamak ve diğer ülke tecrübelerinden faydalanmak amacıyla, “Best Practices in Financial Education” paneli düzenleniyor. Borsa İstanbul’da düzenlenecek olan panelde açılış konuşmalarını Borsa İstanbul Başkanı Dr. İbrahim Turhan ve SPK Başkanı Dr.Vahdettin Ertaş yapacak.

Panelin diğer konuşmacıları arasında İngiltere’de yatırımcılara internet üzerinden yatırım tavsiyesi vermek üzere özerk bir kamu kurumu olarak kurulan The Money Advice Service Başkanı Gerard Lemos, Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Birliği’nin Gelişen Piyasalar Danışmanı Alp Eroğlu, Uluslararası Yatırımcı Eğitimi Forumu Yönetici Direktörü Kathryn Edmundson, CFA Enstitüsü Yatırımcı Eğitimi Direktörü Robert Stammers yer alıyor.

Panelde, Türkiye’de yatırım kültürünün yaygınlaşması amacıyla izlenebilecek stratejiler de uzmanlar tarafından tartışılacak.

Kamera Elinde Geleceğin Cebinde Kısa Film Yarışması Başlıyor!

TSPAKB tarafından düzenlenen “Kamera Elinde Geleceğin Cebinde” Kısa Film Yarışması için başvurular 25 Kasım 2013 tarihinde başlayacaktır. Başvurular 28 Şubat 2014 tarihine kadar sürecek. Para biriktirme ve birikimleri değerlendirme temalı kısa filmlerin yaratıcıları, 15.000 TL’lik birincilik ödülü için yarışacak.

Akademisyen, yönetmen ve kurum temsilcilerinden oluşan jürinin değerlendireceği yarışmada ikincilik ödülü 10.000 TL, üçüncülük ödülü ise 7.500 TL. Ayrıca, ilk 10’a giren yarışmacılar TSPAKB’nin düzenlediği bir günlük eğitimlerden istediği birine ücretsiz katılma imkânı kazanacaktır.

Birliğimiz, kısa film yarışması ile bireylerin yatırım bilincini geliştirmeyi ve aynı zamanda bu konuda sanatsal bir eser üretimini teşvik etmeyi

hedeflemektedir. Yarışmaya katılmak isteyen adaylar, www.kameraelindegelecegincebinde.com adresindeki başvuru formunu doldurarak yarışmaya katılabilir ve yarışma şartlarıyla ilgili daha detaylı bilgi alabilirler.



Asya Menkul Kıymetler Forumu Üye Toplantısı'na Katıldık

Asyas Pasifik Bölgesi'nde menkul kıymet piyasalarını geliştirmek ve üyeleri arasında bilgi alış-verişinde bulunmak amacıyla kurulan Asya Menkul Kıymetler Forumu'nun üye toplantısı 23-24 Ekim 2013 tarihlerinde Tayvan'ın Taipei şehrinde düzenlenmiştir.

2009 yılından bu yana üyesi olduğumuz forumun üye toplantısına Birliğimizi temsilen Birlik Başkanı Attila Köksal ve Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak katılmıştır.



Toplantı kapsamında, Attila Köksal "Menkul Kıymetler Sektörüne Bakış" panelde konuşma yaparken, Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak da Türkiye Ülke Raporu'nu katılımcılarla paylaşmıştır.

Sırbistan Heyeti Birliğimiz'deydi

2 Ekim 2013 tarihinde Sırbistan sermaye piyasası düzenleyici kurumunun temsilcileri Birliğimizi ziyaret etmiştir. Ziyaret sırasında Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak tarafından Türkiye sermaye piyasalarını ve aracı kuruluşların sermaye piyasalarındaki rolünü anlatan bir sunum yapılmıştır.

Balıkesir Üniversitesi'nde Ekonomi Zirvesi

Balıkesir Üniversitesi (BAÜ) İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi çatısı altında kurulan İşletme ve Ekonomi Kulübü öğrencileri tarafından "Ekonomi Zirvesi" başlıklı bir seminer programı düzenlenmiştir.

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Amfisinde düzenlenen etkinliğe öğrenciler yoğun ilgi göstermiştir. Etkinlikte, Birliğimiz Eğitim Müdürü Dr. Gökhan Büyükgüngör, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve sermaye piyasasında kariyer olanakları hakkında öğrencilere bilgiler vermiştir.

Seminer sonunda öğrenciler arasında yapılan çekiliş sonucu 1 öğrenci SPK'da staj, 1 öğrenci Borsa İstanbul'da eğitim/staj, 2 öğrenci de TSPAKB'nin mesleki gelişim eğitimlerinden herhangi birine ücretsiz katılım hakkı kazanmıştır.

Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi'nde Finans Günleri

Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi çatısı altında kurulan Bankacılık ve Finans Kulübü tarafından 31 Ekim-1 Kasım 2013 tarihlerinde "Finans Günleri" başlıklı bir seminer programı düzenlenmiştir.

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Amfisinde düzenlenen etkinliğe yaklaşık 300 öğrenci katılmıştır. Etkinlikte, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliğinden Yönetim Kurulu Üyesi Adnan Bahar ve

Eğitim Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür, sermaye piyasaları, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve sermaye piyasasında kariyer olanakları hakkında öğrencilere bilgiler vermiştir.

Seminer sonunda öğrenciler arasında yapılan çekiliş sonucu 1 öğrenci SPK'da staj, 1 öğrenci Borsa İstanbul'da eğitim/staj, 2 öğrenci de TSPAKB'nin mesleki gelişim eğitimlerinden herhangi birine ücretsiz katılım hakkı kazanmıştır.

Birliğimiz Celal Bayar Üniversitesi'nde

Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul, Birliğimiz ve Takasbank tarafından eğitim çağında ki gençlere sermaye piyasalarını detaylı tanıtmaya yönelik 3 gün süreli "7 Bölge 7 Üniversite" sertifika programı 2013-2014 öğretim yılında üçüncü kez düzenlenmektedir.

Bu kapsamda, 23-25 Ekim 2013 tarihleri arasında Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisadi Düşünceler Kulübü ile birlikte 50 öğrenciye yönelik seminer yapılmıştır. Seminerin ilk günü Birliğimiz Yönetim Kurulu Üyesi Adnan Bahar "Sermaye Piyasası Kurumları ve Kariyer Olanakları"nı, Eğitim Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür "Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Değişiklikler ve Kurumsal Yönetim Anlayışı"nı anlatmışlardır.

Üç gün süren bu seminerlere katılan öğrencilere sertifika verilmektedir. Ayrıca sertifika programı sonunda öğrenciler arasında yapılan çekiliş sonucu 1 öğrenci SPK'da staj, 1 öğrenci Borsa İstanbul'da eğitim/staj, 2 öğrenci de TSPAKB'nin mesleki gelişim eğitimlerinden herhangi birine ücretsiz katılım hakkı kazanmaktadır.

Birliğimiz Trakya Üniversitesi'nde

30 Ekim-1 Kasım 2013 tarihleri arasında Trakya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'ndeki "7 Bölge 7 Üniversite" sertifika programı 50 öğrenciye yönelik olarak düzenlenmiştir. Birliğimizden Hukuk İşleri Müdürü Süleyman Morbel program kapsamında "Yatırım Kuruluşları, Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarında Kariyer İmkanları" hakkında bilgi vermiştir.

Sertifika programı sonunda öğrenciler arasında yapılan çekiliş sonucu 1 öğrenci SPK'da staj, 1 öğrenci Borsa İstanbul'da eğitim/staj, 2 öğrenci de TSPAKB'nin mesleki gelişim eğitimlerinden herhangi birine ücretsiz katılım hakkı kazanmıştır.

"İstanbul: Bölgesel Merkez, Küresel Aktör" Forumu

İstanbul'un bölgesel ve uluslararası bir finans merkezi olması vizyonu çerçevesinde Borsa İstanbul'un ev sahipliği, Birliğimizin desteği ve İstanbul Finans Merkezi Girişimi işbirliğiyle, "İstanbul: Bölgesel Merkez, Küresel Aktör" forumlarının ilki, 11 Ekim 2013 tarihinde, ABD'nin başkenti Washington D.C.'de gerçekleşmiştir.

Forum, hükümet, bürokrasi ve özel sektörün üst düzey temsilcileri ile uluslararası düşünce kuruluşu ve sivil toplum örgütü temsilcilerini bir araya getirmiştir.

Forumun açılış konuşmasını yapan Başbakan Yardımcısı Sayın Ali Babacan, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bugünkü durumlarına değinerek, hala gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha yüksek büyüme oranlarına sahip olduğunu ifade etmiştir.

Şirketler için gelişmekte olan ülkelerin gerçek fırsatlar sunduğunun altını çizen Babacan, "İstanbul Finans Merkezi'nin 10 yıl içinde, dünyanın en büyük 10 finans merkezinden biri olmasını hedefliyoruz" demiştir.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Ekim ayında 1'i kuruma özel olmak üzere toplam 6 mesleki gelişim eğitimi düzenlenmiş ve eğitimlere toplam 113 kişi katılmıştır. Ekim ayında gerçekleşen mesleki gelişim eğitimlerine 8 üniversite öğrencisi de ücretsiz kontenjan kapsamında katılma olanağı bulmuştur.

Kasım ayında farklı konulara yönelik düzenlenecek mesleki ve kişisel eğitimlerimiz internet sitemizde duyurulmuştur.

Ekim 2013 Mesleki Gelişim Eğitimleri Katılımcı Sayıları	
Eğitim Adı	Katılımcı Sayısı
Son Düzenlemelerle İş Hukuku ve Sosyal Sigortalar Mevzuatı	13
Temel Muhasebe (Kuruma Özel)	31
İş Yerinde Psikolojik Taciz (Mobbing) Karşısında İşverenin ve İnsan Kaynaklarının Sorumluluğu	19
Makyajlanmış Bilançoların Tespiti, Mali Analizde Yapılan Aktarma ve Arındırma İşlemleri	16
Kampanya Yönetimi	17
Kurumsal Bilgi Güvenliği, Güvenlik Denetimi ve Güvenlik Taraması Hizmeti	17
Toplam	113

Kasım 2013 Mesleki Gelişim Eğitim Programı		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
31 Ekim-2 Kasım	CIA (Certified Internal Auditor) Sınava Hazırlık Eğitimi: Bölüm 1	3 gün
8 Kasım	Stratejik Pazarlama	1 gün
14-16 Kasım	CIA (Certified Internal Auditor) Sınava Hazırlık Eğitimi: Bölüm 2	3 gün
18-19 Kasım	Usulsüzlük Denetimi ve Soruşturma	2 gün
25-26 Kasım	Bankacılık Kanunu ve Önemli Alt Düzenlemeler	2 gün
28-29 Kasım	Davranışsal Finans	2 gün

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

28-29 Aralık 2013 tarihlerinde düzenlenecek lisanslama sınavları öncesinde Birliğimiz tarafından Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey, Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar sınavlarına yönelik hazırlık eğitimleri sitemizde duyurulmuştur.

Tüm eğitimlerimize, internet sitemiz üzerinden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden başvuru yapılmaktadır.

Kasım-Aralık 2013 Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri			
Tarih	Eğitim Adı	Sınav Türü	Süre
7-9 Kasım	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün
11-15 Kasım	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kuralları	Temel/İleri Düzey	5 gün
18-19 Kasım	Borçlanma Araçları Piyasası	Temel Düzey	2 gün
20-21 Kasım	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
20-22 Kasım	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün
25-27 Kasım	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün
	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel/İleri Düzey	1 gün
28-29 Kasım	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
30 Kasım-2 Aralık	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
7-8 Aralık	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	2 gün
9 Aralık	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
9-10 Aralık	Ticaret ve Borçlar Hukuku	İleri Düzey	2 gün
11 Aralık	Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	Türev Araçlar	1 gün
12-13 Aralık	Muhasebe, Finansal Raporlama ve Denetim	İleri Düzey	2 gün
16 Aralık	Temel Matematik ve İstatistik	Türev Araçlar	1 gün
17-19 Aralık	Türev Araçlar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi	Türev Araçlar	3 gün
20-21 Aralık	Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	2 gün



ARACI KURUM PERFORMANS ANALİZİ

Bu raporumuzda, aracı kurumların 2013 yılının ilk yarısındaki performansları çeşitli sınıflandırmalar doğrultusunda analiz edilmektedir. Çalışmamızın ilk bölümünde, aracı kurumlar çeşitli faaliyet alanları ve finansal verilerine göre 20'şerli gruplara ayrılarak sıralanmıştır. Ardından, ölçeklerine göre sınıflandırılan aracı kurumların yoğunlaşması, faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimlilikleri incelenmiş, yatırımcı kategorileri ile aracı kurum çalışanları çerçevesinde bir performans değerlendirmesi yapılmıştır.

Sınıflandırma

Haziran 2013 itibariyle biri vadeli işlemler aracılık şirketi olmak üzere 96 aracı kurum faaliyet ve finansal verilerini Birliğimize ulaştırmıştır. İki aracı kurum ilgili dönemde faaliyetlerini geçici olarak durdurmuş iken 8 tane aracı kurum ise sınırlı faaliyet göstermişlerdir. Bu nedenle, yoğunlaşma ve performans analizi 86 aracı kurumun verileri ile yapılmıştır.

86 aracı kurumun verilerinin ele alındığı bu raporumuzdaki rakamların toplamıyla sektörün toplu verileri arasında ufak farklılıklar bulunmaktadır. Örneğin, 2013'ün ilk yarısında aracı kurum sektörünün net kârı 199 milyon TL iken, bu raporumuzda incelenen 86 aracı kurumun aynı dönemdeki net kârı 198 milyon TL'dir.



Raporun ikinci bölümünde, analize dahil edilen aracı kurumlar toplam varlık büyüklüklerine göre büyük, orta ve küçük olarak sınıflandırılmıştır. Resmi KOBİ tanımında yer alan varlık büyüklüğü kriteri göz önünde bulundurularak varlık büyüklüğü 40 milyon TL üzerindeki kurumlar "büyük", 8 milyon TL altındaki kurumlar "küçük", diğerleri ise "orta" ölçekli olarak gruplandırılmıştır. Buna göre, Haziran 2013 itibariyle kurumların 34'ü büyük, 37'si orta, 15'i ise küçük ölçeklidir.

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2013/06)	Adet	Pay
Büyük	34	40%
Orta	37	43%
Küçük	15	17%
Toplam	86	100%
Kaynak: TSPAKB		

I. BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli faaliyet ve finansal verilere göre sıralanıp, 20'şerli gruplara ayrılmış, son grupta 26 kuruma yer verilmiştir. Aracı kurumların mali tablolarında varant ve sertifika işlemlerinden elde edilen komisyon gelirleri ayrı bir başlıkta değil, pay piyasası komisyonları altında gösterilmektedir. Analizin anlamlı olabilmesi için pay piyasası işlem hacimleri, varant ve sertifika işlemlerini de içermektedir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında (VOB) gerçekleşen işlem hacmine göre yapılan sıralamada, sadece aracı kurumların işlemleri esas alınmış, bankalar hariç bırakılmıştır.

A. Varlık Büyüklüğüne Göre Sıralama

Analizi yapılan 86 aracı kurumun Haziran 2013 itibariyle toplam varlıkları 12 milyar TL'dir.

Sıralamaya göre ilk 20 aracı kurum sektör varlıklarının %86'sını oluşturmaktadır. En yüksek varlık büyüklüğüne sahip aracı kurum, sektörün toplam varlıklarının %31'ine sahiptir. En yüksek varlık büyüklüğüne sahip ilk 2 aracı kurumun varlık büyüklüğü ise diğer 84 aracı kurumun varlık büyüklüğüne eşittir.

İlk 20 kurum pay piyasası işlemlerinin yarısından fazlası ile VOB işlemlerinin %65'ini gerçekleştirmiştir. Net komisyon gelirlerinin %58 ve faaliyet gelirlerinin %56'sına sahip olan bu aracı kurumlar, sektörün net kârının %70'ine yakını yaratmıştır. Aradaki fark, bahsi geçen aracı kurumların faiz gelirleri başta olmak üzere esas faaliyet dışı faaliyetlerinden yüksek gelir elde etmesinden kaynaklanmaktadır. Bu aracı kurumlar, toplam faiz gelirlerinin %90'ına sahiptir. Yılın ilk yarısında toplam faiz gelirleri ise net komisyon tutarının üçte biri kadardır. Bu gruptaki 20 aracı kurum sektör çalışanlarının %56'sını istihdam etmektedir.

Varlıkların %8'ine sahip olan ikinci 20 aracı kurumun kaldıraçlı işlemlerin %43'ünü gerçekleştirdiği ve kaldıraçlı işlem kârının yarısına sahip olup göze çarpmaktadır. Bu kurumlar aynı zamanda pay piyasası işlemlerinin %28'ini ve VOB işlemlerinin %16'sını yapmıştır.

Sıralamada üçüncü grupta yer alan 20 aracı kurum ise varlıkların %4'üne sahiptir. Bu aracı kurumların net komisyonlardaki payı da %7 ile sınırlıyken sektör net kârının yalnızca %1'ini üretmişlerdir.

Son gruptaki 26 aracı kurum ise toplam varlıkların yalnızca %2'sine sahiptir. Grubun ilgili dönemdeki

zararı 3 milyon TL'nin üzerindedir.

B. İşlem Hacmine Göre Sıralama

Bu bölümde aracı kurumlar, pay piyasası, VOB ve kaldıraçlı işlem hacimleri dikkate alınarak sıralanmıştır.

2013/06 döneminde çalışmamıza dahil olan 86 aracı kurumdan 82'si pay piyasasında 850 milyar TL'lik işlem yapmıştır. Diğer yandan, bu 86 aracı kurumdan 70'i VOB'da faaliyet göstermiş olup, yılın ilk yarısında 399 milyar TL'lik işlem kaydetmiştir. Kaldıraçlı işlem yapan 24 aracı kurumun işlem hacmi ise aynı dönemde 2 trilyon TL olmuştur.

Pay piyasası işlem hacmi sıralamasında ilk 20 aracı kurum toplam hacmin %70'ini gerçekleştirmiş, pay piyasası komisyonlarının da %64'üne sahip olmuştur. VOB işlemlerinde payları %65 olan bu aracı kurumların vadeli işlem komisyonlarındaki payı ise %66'dır. Bu 20 aracı kurum, kaldıraçlı işlemlerin ise yaklaşık %30'unu gerçekleştirmiştir. Sektör çalışanlarının yarısını istihdam eden bu 20 kurum, faiz gelirlerinin yüksek olmasının katkısıyla sektörün net kârının dörtte üçünü yaratmıştır.

İkinci dilimde yer alan 20 aracı kurumun pay piyasası işlemlerindeki payı %21 olarak gerçekleşmiştir. Bu grubun pay piyasası komisyon gelirlerindeki payı ise %25'e çıkmaktadır. İkinci gruptaki aracı kurumlar VOB işlemlerinde %20 pay edinmiştir.

Son dilimde yer alan aracı kurumlar içinde kaldıraçlı işlem hizmetinde uzmanlaşmış 8 aracı kurum bulunmaktadır. Bu aracı kurumlar kaldıraçlı işlem hacminin %51'ini, bu işlemlerden elde edilen kârın %63'ünü oluşturmuştur. Bu grubun diğer piyasalardaki payı hayli düşüktür.

2013/06 döneminde pay piyasası işlemlerinde yoğunlaşmanın VOB işlemlerine göre daha düşük olduğu dikkat çekmektedir. Pay piyasasında ilk 20 kurum %70 paya sahipken, VOB işlemlerinde bu oran %80'dir.

Yılın ilk yarısında 70 aracı kurum tarafından yapılan VOB işlemlerinin %80'i ilk 20 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir. Toplam işlem hac-

Varlık Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2013/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Aktif	86%	8%	4%	2%
Pay Piyasası İşlem Hacmi	54%	28%	9%	8%
Vadeli İşlem Hacmi	65%	16%	14%	5%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	30%	43%	26%	1%
Net Komisyon	58%	29%	7%	7%
Pay Piyasası Komisyonu	56%	31%	6%	8%
Vadeli İşlem Komisyonu	67%	20%	8%	4%
Kaldıraçlı İşlemler Kar/Zarar	29%	49%	22%	0%
Faaliyet Geliri	56%	31%	9%	4%
Net Kâr	69%	31%	1%	-2%
Çalışan Sayısı	56%	20%	13%	11%
Kaynak: TSPAKB				

Pay Piyasası İşlem Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2013/06)

	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	73%	16%	7%	3%
Pay Piyasası İşlem Hacmi	70%	21%	7%	2%
Vadeli İşlem Hacmi	65%	20%	12%	3%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	31%	4%	15%	51%
Net Komisyon	64%	25%	9%	3%
Pay Piyasası Komisyonu	64%	25%	8%	2%
Vadeli İşlem Komisyonu	66%	23%	9%	2%
Kaldıraçlı İşlemler Kar/Zarar	30%	3%	3%	63%
Faaliyet Geliri	57%	20%	8%	14%
Net Kâr	76%	10%	2%	12%
Çalışan Sayısı	50%	23%	14%	14%

Kaynak: TSPAKB

Vadeli İşlem Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2013/06)

	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	74%	12%	10%	3%
Pay Piyasası İşlem Hacmi	57%	17%	22%	5%
Vadeli İşlem Hacmi	80%	16%	4%	0%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	29%	11%	23%	37%
Net Komisyon	61%	19%	14%	6%
Pay Piyasası Komisyonu	57%	20%	17%	7%
Vadeli İşlem Komisyonu	82%	15%	4%	0%
Kaldıraçlı İşlemler Kar/Zarar	29%	8%	44%	19%
Faaliyet Geliri	56%	16%	19%	9%
Net Kâr	69%	6%	20%	4%
Çalışan Sayısı	49%	23%	16%	12%

Kaynak: TSPAKB

Kaldıraçlı İşlem Alım-Satım Hacimlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2013/06)

	1-5	6-10	11-15	16-86
Varlık	32%	4%	4%	60%
Pay Piyasası İşlem Hacmi	9%	8%	11%	72%
Vadeli İşlem Hacmi	17%	8%	10%	65%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	59%	27%	10%	4%
Net Komisyon	10%	8%	7%	75%
Pay Piyasası Komisyonu	7%	9%	7%	77%
Vadeli İşlem Komisyonu	21%	6%	6%	67%
Kaldıraçlı İşlemler Kar/Zarar	76%	15%	7%	2%
Faaliyet Geliri	22%	8%	7%	63%
Net Kâr	28%	5%	6%	62%
Çalışan Sayısı	13%	12%	11%	64%

Kaynak: TSPAKB

minin %17'sine sahip olan ve sıralamada ilk sırada yer alan aracı kurum, tek başına toplam VOB komisyonlarının da %19'una sahiptir. Son grupta yer alan 10 aracı kurumun ise VOB işlemlerindeki payı %1'in altındadır.

Kaldıraçlı alım-satım işlemi yapan aracı kurumlar, kurum sayısı az olduğundan, 5'erli gruplarda sınıflandırılmıştır. Haziran 2013 itibarıyla, analize dâhil edilen 24 aracı kurum kaldıraçlı işlem hizmeti sunmaktadır. Bu 24 aracı kurum, sektör varlıklarının %68'ini oluşturmaktadır.

2013'ün ilk yarısında aracı kurumlar tarafından yapılan kaldıraçlı alım-satım işlemlerinin %59'u ilk 5 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu aracı kurumlar sektörün kaldıraçlı alım-satım kârının %76'sına sahiptir. Sıralamada ikinci grupta yer alan 5 aracı kurum toplam işlem hacminin %27'sine, kaldıraçlı alım-satım işlemi kâr/zararının ise %15'ine sahiptir. Bu grubun en yüksek işlem hacmine sahip aracı kurumunun aracılık komisyonu ile çalışması, bu alandaki kâr/zarar oranına yansımıştır. Bu kurum dışında 2 aracı kurum daha komisyonla çalışmaktadır. Diğer taraftan, üçüncü ve dördüncü gruptaki toplam 14 kurumun kaldıraçlı işlem hacmi payı ilk iki gruba kıyasla oldukça düşüktür. Son 62 kurum kaldıraçlı işlem yapmamıştır.

C. Komisyon Gelirine Göre Sıralama

Bu çalışmadaki 86 aracı kurum, 2013 yılının ilk yarısında 472 milyon TL'lik net aracılık komisyon geliri elde etmiştir. Komisyonlar, sektörün en önemli gelir kalemi olup, toplam gelirlerin yarısını oluşturmaktadır. Diğer yandan, komisyon gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı 2012 yılının başından bu yana düşüş eğilimindedir.

Aracı kurumlar, net komisyon gelirlerine göre sıralandığında, işlem hacmindeki yoğunlaşmaya paralel şekilde ilk 20 kurumun toplam komisyon gelirlerinin %70'ine sahip olduğu görülmektedir. Net komisyon gelirlerinin %9'una sahip ilk sıradaki aracı kurum, bu alandaki sıralamada son 48 aracı kurum kadar komisyon geliri üretmiştir. İlk grupta yer alan 20 aracı kurum, pay piyasası işlemlerinin %65'ini, VOB işlemlerinin ise %68'ini gerçekleştirmiştir.

İşlem hacmi payı ile komisyon gelirleri arasındaki ilişkiye bakıldığında, ilk 20 aracı kurumun nispeten yüksek bir komisyon oranı uyguladığı söylenebilir.

mehtedir. Kaldıraçlı işlemlerin yaklaşık üçte birini gerçekleştiren bu 20 kurum, bu işlemlerden elde edilen kârın, yine aynı oranda yaklaşık üçte birlik kısmını yaratmıştır. İlk 20 aracı kurum, faaliyet gelirlerinin %64'üne, net kârının ise %83'üne sahiptir. Bu iki kalem arasındaki fark, bu kurumlara ait esas faaliyet dışı finansal gelirlerden ve görece düşük giderlerden kaynaklanmıştır.

Komisyonların yaklaşık olarak beşte biri, ikinci dilimde yer alan 20 aracı kurum tarafından elde edilmiştir. Son iki grupta yer alan 46 aracı kurum, komisyon gelirlerinin %9'una sahiptir. Son grubun kaldıraçlı işlemler kârındaki payının %63 olması dikkat çekmektedir. Bu durum, sektördeki kaldıraçlı işlem hacminin yarısını oluşturan 8 aracı kurumun son grupta yer almasından kaynaklanmaktadır. Bu kurumlardan 7'si kaldıraçlı işlemlerde uzmanlaşmıştır. Son grupta yer alan 26 aracı kurum sektör çalışanlarının %13'ünü istihdam ederken, toplam kârın onda birini elde etmişlerdir.

Net Komisyonlarına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2013/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	83%	9%	5%	3%
Pay Piyasası İşlem Hacmi	65%	22%	10%	3%
Vadeli İşlem Hacmi	68%	20%	10%	2%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	28%	6%	16%	50%
Net Komisyon	70%	21%	7%	2%
Pay Piyasası Komisyonu	69%	23%	6%	2%
Vadeli İşlem Komisyonu	79%	14%	5%	2%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zarar	27%	6%	4%	63%
Faaliyet Geliri	64%	16%	9%	11%
Net Kâr	83%	8%	-1%	10%
Çalışan Sayısı	51%	23%	13%	13%

Kaynak: TSPAKB

D.Kaldıraçlı İşlem Gelirine Göre Sıralama

Yılın ilk yarısında 24 aracı kurum 91 milyon TL kaldıraçlı işlem geliri elde etmiştir. Kaldıraçlı alım-satım işlemi yapan aracı kurumlar, işlem yapan kurum sayısı az olduğundan, önceki bölümde olduğu gibi 5'erli gruplarda sınıflandırılmıştır.

Aracı kurumların çoğu, müşteri ile yaptıkları kaldıraçlı alım-satım işlemlerinde anlık alım satım fiyat

Kaldıraçlı Gelirlere Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2013/06)	1-5	6-10	11-15	16-86
Varlık	34%	3%	4%	59%
Pay Piyasası İşlem Hacmi	12%	9%	7%	71%
Vadeli İşlem Hacmi	19%	10%	6%	64%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	56%	19%	8%	18%
Net Komisyon	14%	7%	6%	73%
Pay Piyasası Komisyonu	12%	7%	6%	75%
Vadeli İşlem Komisyonu	23%	6%	5%	66%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zarar	80%	15%	4%	1%
Faaliyet Geliri	26%	8%	6%	60%
Net Kâr	29%	6%	3%	63%
Çalışan Sayısı	17%	11%	10%	62%

Kaynak: TSPAKB

farkını (spread) müşterilerine yansıtmakta, bu da aracı kurumun bu kanaldan ettiği kârı oluşturmaktadır. Çoğu aracı kurum bu yöntemle çalışmaktayken kaldıraçlı işlem hacmi üzerinden komisyon alan aracı kurumlar da mevcuttur.

Aracı kurumlar, kaldıraçlı işlem gelirlerine göre sıralandığında ilk 5 kurumun toplam kaldıraçlı işlem kârının beşte dördüne, ikinci 5 aracı kurumun ise %15'ine sahip olduğu görülmektedir. Bu alanda ilk sırada yer alan ve toplam kaldıraçlı işlem kârının üçte birine yakını elde eden aracı kurum, son 21 kurumdan daha fazla gelir elde etmiştir. İlk 10 aracı kurumun, kârın %95'ini yarattığı sıralamada son grupta yer alan 6 aracı kurum, toplam kaldıraçlı işlem gelirlerinin ancak %1'ini oluşturmuştur. Son grupta, bu 6 kurum dışında, önceden de değindiğimiz üzere işlem hacmi üzerinden komisyonla çalışan 3 kurum bulunmaktadır. Son grupta yer alan 71 aracı kurumun 9 tanesi kaldıraçlı işlem hizmeti sunmakta olup 4'ü bu alanda uzmanlaşmıştır.

E. Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, aracı kurumların net komisyon gelirlerine, kurum portföyü alım-satım kârları, hizmet gelirleri ve diğer gelirler eklenerek hesaplanmaktadır. Hizmet gelirleri kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirleri içerirken, faiz gibi gelirler "diğer gelirler" başlığında takip edilmektedir. Rapor kapsamına alınan 86 aracı kurum 2013 yılının ilk yarısında 766 milyon TL faaliyet geliri elde etmiştir.

Faaliyet Gelirlerine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2013/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	82%	12%	3%	3%
Pay Piyasası İşlem Hacmi	60%	24%	12%	4%
Vadeli İşlem Hacmi	64%	17%	15%	4%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	41%	35%	14%	9%
Net Komisyon	66%	22%	9%	3%
Pay Piyasası Komisyonu	64%	25%	8%	3%
Vadeli İşlem Komisyonu	76%	11%	9%	3%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zarar	60%	35%	4%	1%
Faaliyet Geliri	69%	22%	7%	2%
Net Kâr	89%	13%	1%	-3%
Çalışan Sayısı	48%	29%	13%	9%

Kaynak: TSPAKB

Kurumlar faaliyet gelirlerine göre sıralandığında, komisyon gelirleri sıralamasına benzer bir yoğunlaşma göze çarpmaktadır. Bu kalemde ilk 20 aracı kurum pay piyasası ve VOB işlem hacminin %60'ından fazlasını gerçekleştirirken kurumların kaldıraçlı işlemlerdeki payı %41'e düşmektedir. Bu 20 kurum, sektörün toplam faaliyet gelirlerinin %69'una sahiptir, yani kalan 66 aracı kurumun iki katı kadar gelir elde etmiştir. Son gruba dahil 26 aracı kurum ise %2 ile faaliyet gelirlerinin düşük bir kısmını oluşturmuşken toplamda 6 milyon TL zarar kaydetmiştir.

F. Net Kâra Göre Sıralama

2013/06 döneminde, çalışmaya dahil edilen 86 aracı kurum 198 milyon TL kâr elde etmiştir. İncelenen kurumlardan 56'sı kâr (219 milyon TL) ederken, 30'u (21 milyon TL) zarar etmiştir. Geçen yılın aynı döneminde analizi yapılan 86 kurumdan 53'ü kâr (251 milyon TL) ederken 33'ü zarar (20 milyon TL) etmişti. 2013 yılında kâr eden kurum sayısında artış yaşanmışken toplam kâr gerilemiştir.

Net dönem kârına göre yapılan sıralamada aracı kurumlar arasında yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. İlk sırada yer alan aracı kurum 2013 yılının ilk yarısında 51 milyon TL kâr ile sektör kârının dörtte birini, ilk 2 aracı kurum ise %43'ünü yaratmıştır.

En yüksek kâr eden 20 aracı kurum sektör varlıklarının %75'ine sahiptir. Bu aracı kurumlar, pay piyasası, VOB ve kaldıraçlı işlemlerin %60'a yakını üretmiştir. İlk 20 aracı kurum pay piyasası işlem hacmi payına paralel olarak komisyonların %55'ini

üretmiştir. VOB işlemlerden elde edilen komisyonun payı ise işlem hacmi payının üzerinde, %71 seviyesindedir. Bu gruptaki kurumların vadeli işlem komisyon oranlarının nispeten yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Kaldıraçlı işlem hacminin %55'ini yaratan bu kurumlar, sektörün kaldıraçlı işlem kârının %70'ini elde etmiştir. Aracı kurumların çoğu kaldıraçlı alım satım işlemlerinde müşterilerine fiyat farkı (spread) kadar işlem maliyeti yansıtmaktadır. Bazı aracı kurumlar ise bunun yerine müşterilerine kaldıraçlı işlem hacmi üzerinden komisyon uygulamaktadır. Bu sebeple bu aracı kurumların kaldıraçlı işlemlerden elde ettikleri gelirler kaldıraçlı işlemler kâr/zarar kaleminde değerlendirilmemiş, böylece işlem hacminde %55 orana sahip kurumların net kârı %70'e yükselmiştir.

İlk grupta yer alan aracı kurumlar faaliyet gelirlerinin %62'sine sahipken, sektörün net dönem kârındaki payları %97'ye çıkmaktadır. Aradaki fark, bu aracı kurumların faiz gelirleri gibi esas faaliyet dışı faaliyetlerinden yüksek gelir elde etmesi ve aynı zamanda daha düşük faaliyet gideri olmasından kaynaklanmaktadır.

Son gruptaki 26 aracı kurumun komisyon gelirlerindeki payı %13 ve faaliyet gelirindeki payı %11 olmasına rağmen yılın ilk yarısında faaliyet giderlerinin yüksek olmasından dolayı tamamı zarar etmiştir. Bu grubun toplam zararı sektör kârının 10'unu bulmaktadır.

Net Kâra Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2013/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	75%	14%	2%	9%
Pay Piyasası İşlem Hacmi	56%	22%	9%	13%
Vadeli İşlem Hacmi	59%	18%	5%	18%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	55%	30%	3%	12%
Net Komisyon	57%	22%	7%	13%
Pay Piyasası Komisyonu	55%	25%	7%	13%
Vadeli İşlem Komisyonu	71%	12%	5%	12%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zarar	70%	26%	2%	2%
Faaliyet Geliri	62%	22%	5%	11%
Net Kâr	97%	12%	1%	-10%
Çalışan Sayısı	44%	25%	12%	19%

Kaynak: TSPAKB

Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2013/06)	1-20	21-40	41-60	61-86
Varlık	79%	12%	5%	4%
Pay Piyasası İşlem Hacmi	58%	21%	10%	11%
Vadeli İşlem Hacmi	60%	13%	19%	8%
Kaldıraçlı İşlem Hacmi	44%	40%	14%	2%
Net Komisyon	58%	16%	12%	15%
Pay Piyasası Komisyonu	59%	17%	10%	14%
Vadeli İşlem Komisyonu	54%	9%	21%	16%
Kaldıraçlı İşlemler Kâr/Zarar	44%	51%	4%	1%
Faaliyet Geliri	58%	22%	10%	10%
Net Kâr	62%	29%	4%	5%
Çalışan Sayısı	60%	21%	12%	7%

Kaynak: TSPAKB

G. Çalışan Sayısına Göre Sıralama

İncelenen 86 aracı kurumda Haziran 2013 itibarıyla 5.312 çalışan bulunmaktadır. Bu kurumlarda ortalama çalışan sayısı 62'dir.

Aracı kurumlar çalışan sayısına göre sıralandığında, ilk 20 aracı kurumun sektördeki çalışanların %60'ını istihdam ettiği görülmektedir. Bu grupta kurum başına ortalama çalışan sayısı 161 olup, sektörün iki buçuk katının üzerindedir. Bu kurumların pay piyasası ve VOB işlem hacmindeki payı %60 civarında iken kaldıraçlı işlemlerdeki payı %44'e gerilemektedir. İlk 20 kurumun yarısı kaldıraçlı işlem hizmeti sunmaktadır.

Sektör çalışanlarının yaklaşık beşte birinin istihdam edildiği ikinci 20 aracı kurum, pay piyasası işlemlerinin yine yaklaşık beşte birini, VOB işlemlerinin ise %13'ünü yapmıştır. Kaldıraçlı işlemlerde bu grubun payı %40'a çıkmaktadır. Üçüncü grupta yer alan aracı kurumlar, pay piyasası ve VOB işlemlerinin sırasıyla %10 ve %19'unu, kaldıraçlı işlemlerin ise %14'ünü gerçekleştirmiştir.

Son grupta yer alan aracı kurumlarda, çalışanların %7'si istihdam edilmiştir. Analize dahil edilen kurumlar arasında en az çalışanı bulunan kurumda 5 kişi çalışmaktadır. Bununla birlikte, 6 aracı kurumda 10 kişi ve altında, 23 aracı kurumda ise 20 kişi ve altında çalışan istihdam edilmektedir.

II. ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE PERFORMANS ANALİZİ

Bu bölümde, sektördeki gelişmelerin daha detaylı incelenmesine olanak sağlayacak kıyaslamalar yapılmaktadır. Karşılaştırmalar, raporun girişinde ele alınan tanımlara göre yapılmıştır. Aracı kurumlar ölçekleri göz önüne alınarak incelenmektedir. Bu sınıflandırmalar doğrultusunda ilk aşamada aracı kurumların varlık büyüklüğü, işlem hacmi ve çalışan sayısı gibi verileri analiz edilecek, ardından faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimliliği detaylandırılacaktır. Sonrasında ise yatırımcı ve çalışan profillerine göre bir karşılaştırma yapılacaktır.

A. ARACI KURUMLARIN YOĞUNLAŞMASI

Varlık büyüklükleri göz önüne alınarak sınıflandırılan 86 aracı kurumdaki 34'ü "büyük" kategorisine girmektedir. Sektör varlıklarının %93'ü bu kurumlara aittir.

Pay piyasası ve VOB işlem hacimlerinde büyük ölçekli kurumların %80'e yakın paya sahip olduğu görülmektedir. Kaldıraçlı işlemlerde ise bu 34 kurumun işlem hacmi payı %64'tür. Net komisyon gelirlerinde büyük kurumların payı %81'e, kurum portföyü

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar

(2012/06)	Pay P.		VOB	Kaldıraçlı	Net	Hizmet	Kurum	Faaliyet	Faaliyet	Net	Çalışan
	Aktif	İşlem Hacmi	İşlem Hacmi	İşlem Hacmi			Portföyü				
Büyük	93%	78%	78%	64%	81%	91%	80%	83%	77%	98%	69%
Orta	6%	20%	20%	36%	17%	8%	20%	16%	21%	3%	26%
Küçük	1%	2%	2%	0%	2%	1%	0%	1%	2%	-1%	5%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

kârında ise %80'e çıkmaktadır. Büyük ölçekli kurumların hizmet gelirlerinden aldığı pay da diğerlerine göre yüksektir (%91). Sektörün hizmet gelirlerinin %42'sine 4 aracı kurum sahiptir.

Faaliyet gelirlerinin %83'ünü yaratan 34 büyük ölçekli aracı kurum %98 pay ile net kârın tamamına yakınına oluşturmaktadır. Aradaki fark, bu kurumların görece düşük faaliyet giderleri ve toplam faiz gelirlerinin %95'ini elde etmelerinden kaynaklanmaktadır.

Orta ölçekli kurumlar kaldıraçlı işlemlerde, pay piyasası ve VOB işlemlerine kıyasla yüksek paya sahiptir. Üç tane orta ölçekli aracı kurumun yalnızca kaldıraçlı işlem yapması bunda etkilidir. Net komisyon gelirlerindeki payı %17 olan 37 orta ölçekli aracı kurum, sektör net kârının %3'üne sahiptir.

Küçük ölçekli aracı kurumlar pay piyasası ve VOB işlemlerinde %2 civarında paya sahiptir. 15 küçük ölçekli kurumdan 10 tanesi yılın ilk yarısında zarar etmiş olup bu grubun toplam zararı sektör net kârının %1'i kadardır.

B. ARACI KURUMLARIN FAALİYET GELİRLERİNİN YAPISI

Faaliyet gelirleri, net aracılık komisyonları, hizmet gelirleri, alım-satım kârları ve diğer gelirleri kapsamaktadır. 2013 yılının ilk yarısında çalışma kapsamına alınan 86 aracı kurumun faaliyet geliri 766 milyon TL'dir.

Faaliyet gelirlerinin %54'ü aracılık komisyonlarından, %21'i varlık yönetimi, kurumsal finansman gibi faaliyetleri içeren hizmet gelirlerinden, %20'si kurum portföyü işlemlerinden, %5'i ise ağırlıklı müşterilerden alınan faiz gelirlerini yansıtan diğer gelirlerden elde edilmiştir.

Kurum portföyü kârı Ağustos 2011'de başlayan kaldıraçlı alım-satım işlemleri sayesinde son iki yıldır artış eğilimine girmiştir.

Faaliyet gelirlerinin dağılımı tablosuna bakıldığında

Faaliyet Gelirlerinin Dağılımı				
(2013/06)	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Net Aracılık Komisyonu	53%	57%	84%	54%
Hizmet Gelirleri	23%	11%	10%	21%
Kurum Portföyü Kâr/Zararı	19%	25%	1%	20%
Diğer Gelirler	5%	7%	5%	5%
Toplam	100%	100%	100%	100%
Pay Piy. Komisyon/Pay Piy. İşlem	0.036%	0.028%	0.025%	0.034%
VOB Komisyon/VOB İşlem	0.019%	0.010%	0.017%	0.017%
Kaynak: TSPAKB				

da, aracılık komisyonlarının toplam gelirlerdeki payı büyük ölçekli kurumlarda %53 iken, orta ve küçük ölçekli aracı kurumlarda bu oran sırasıyla %57 ve %84'e çıkmaktadır. Büyük ölçekli kurumlarda komisyon gelirlerine bağımlılık, faaliyet gösterilen diğer alanlardaki gelir çeşitliliğinden ötürü daha azdır.

Kurum portföyü işlemlerinden elde edilen kâr, aracı kurum gelirlerinin %20'sini oluşturmuştur. Bu oran büyük ölçekli kurumlarda %19, orta ölçekli kurumlarda %25'tir.

Orta ölçekli kurumlarda, aracılık komisyonlarından sonraki en yüksek gelir kurum portföyü işlemlerinden elde edilmektedir. Orta ölçekli kurumlarda kurum portföyü kârının yarısını oluşturan bir kurum yalnızca kaldıraçlı işlem yapmaktadır.

Küçük ölçekli kurumların toplam gelirlerinin %84'ünü net aracılık komisyon gelirleri ve %10'unu hizmet gelirleri oluşturmaktadır. Hizmet gelirlerini altı tane küçük ölçekli aracı kurum kaydetmiştir. Kurum portföyü gelirlerinin payı ise küçük ölçekli kurumlarda ihmal edilecek düzeydedir.

C. ARACI KURUMLARIN ÖZSERMAYE VERİMLİLİĞİ

Bu bölümde, finansal performansı değerlendirmek üzere özsermaye ve kârlılık ile ilgili göstergeler incelenmektedir. Haziran 2013 döneminde çalışmamıza konu olan 86 aracı kurumun özsermaye toplamı 3,1 milyar TL iken, bunun %53'ünü ödenmiş sermaye oluşturmaktadır.

Faaliyet kârı, faaliyet gelirlerinden pazarlama ve genel yönetim giderleri gibi faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla bulunmaktadır. Analize dahil olan aracı

kurumlar, 2013 yılının ilk yarısında 128 milyon TL faaliyet kârı elde ederken bu kurumların net dönem kârı 198 milyon TL olmuştur.

Özsermayenin varlıklara oranı, kurumların varlıklarının ne kadarlık bölümünün özsermaye ile fonlandığının bir göstergesidir. 2013/06 itibarıyla aracı kurumlar, varlıklarının dörtte birini özsermayeleri ile fonlamıştır. Diğer bir ifadeyle, toplam varlıklarının %75'i dış kaynak kullanarak finanse edilmiştir. Büyük aracı kurumlarda dış kaynak kullanım oranı %77'dir. Orta ve küçük ölçekli aracı kurumların bilançolarının daha büyük bir bölümünü özsermaye yoluyla fonladıkları görülmektedir.

Ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı büyük ölçekli aracı kurumlarda %49'dur. Bu oran orta ölçekli kurumlarda %79, küçük ölçekli kurumlarda ise kaydettikleri zarara bağlı olarak %108'e çıkmaktadır.

Aracı kurumların ölçekleri büyüdükçe özsermaye kârlılığı da yükselmektedir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda özsermaye kârlılığı %8 iken, orta ölçekli-lerde %1'dir. Küçük ölçekliler ise özsermayelerinin %6'sı kadar zarar etmiştir

Kârlılık ve Özsermaye Verimliliği

(2013/06)

	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	139	-9	-2	128
Net Kâr (mn. TL)	194	5	-2	198
Özsermaye Verimliliği				
Özsermaye/Aktif	23%	53%	49%	25%
Öden. Ser./Özsermaye	49%	79%	108%	53%
Net Kâr*/Özsermaye	8%	1%	-6%	7%

Kaynak: TSPAKB

* Net kâr, son 12 aylıktır.

D. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Bu bölümde, aracı kurumların işlem hacmi dağılımları çeşitli sınıflandırmalar çerçevesinde incelenecektir.

İncelenen aracı kurumlarda yılın ilk yarısında hem pay piyasası hem de vadeli işlemlerin yaklaşık %80'ini yerli, %20'sini yabancı yatırımcılar gerçek-

Yatırımcı Kategorilerine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2013/06)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Pay Piyasası				
Büyük	51%	7%	78%	22%
Orta	83%	1%	90%	10%
Küçük	96%	2%	99%	1%
Ortalama	59%	6%	81%	19%
VOB				
Büyük	57%	12%	74%	26%
Orta	91%	1%	99%	1%
Küçük	86%	1%	100%	0%
Ortalama	65%	9%	79%	21%

Kaynak: TSPAKB

leştirmiştir. Büyük aracı kurumlarda yabancı müşterilerin payı %20'nin üzerindeyken, küçük aracı kurumlarda bu pay ihmal edilebilir seviyelere gerilemektedir.

Pay piyasası işlemlerinde büyük ölçekli kurumlarda yurtiçi yatırımcıların payı %80'e yakınken orta ölçekli kurumlarda bu oran %90'a çıkmaktadır. Küçük ölçekli kurumlar ise toplam hacimlerinin tamamına yakını yurtiçi yatırımcılarla yapmıştır. Benzer şekilde, vadeli işlem hacimleri dağılımına bakıldığında, yurtiçi yatırımcıların payı büyük ölçekli kurumlarda toplam işlem hacminin %74'ü civarındayken küçük ölçekli aracı kurumlarda tamamını oluşturmaktadır.

Büyük ölçekli kurumlar toplam işlem hacminin yarısından fazlasını yurtiçi bireysel yatırımcılarla yapmıştır. Pay piyasası ve VOB işlemlerinde bireysel müşterilerin payı, kurum ölçeği küçüldükçe artış göstermektedir. Küçük ölçekli kurumlarda bireysel yatırımcıların pay piyasası ve VOB işlemlerindeki payı sırasıyla %96 ve %86'ya çıkmaktadır. Diğer taraftan kurum portföyüne yapılan pay piyasası ve VOB işlemlerinde de ölçek büyüdükçe kurumların payı artmaktadır. Orta ve küçük ölçekli aracı kurumlarda bu oran %1 civarındadır. Büyük ölçekli kurumlar pay piyasası işlemlerinin %7'sini, vadeli işlemlerin %12'sini kendi portföyü için yapmıştır. Diğer kurumlarda bu pay %1 civarındadır.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

(2013/06)	Pay P. Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Net Komisyon (TL)	Hizmet Gelirleri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret, Giderleri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)	Ortalama Çalışan Sayısı
Büyük	179	85	106,836	33,411	174,970	-63,598	-118,178	53,063	108
Orta	120	58	51,679	7,828	82,482	-39,306	-83,047	3,851	38
Küçük	84	26	33,106	3,059	37,943	-18,116	-45,109	-7,291	17
Ortalama	159	75	88,840	25,247	144,155	-55,052	-105,472	37,265	62

Kaynak: TSPAKB

E. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Bu bölümde aracı kurum çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri değerlendirilmiştir. Haziran 2013 döneminde çalışmamıza dahil olan 86 aracı kurumda 5.312 kişi istihdam edilmektedir. Sektörün tamamında ise aynı dönemde 5.395 kişi çalışmaktadır.

Yılın ilk yarısında ortalama çalışan sayısı büyük ölçekli aracı kurumlarda 108, orta ölçekli aracı kurumlarda 38, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise 17 kişidir.

Çalışan başına pay piyasası ve VOB işlemleri aracı kurumun ölçeği arttıkça büyümektedir. Büyük ölçekli kurumlarda çalışan başına pay piyasası işlem hacmi 179 milyon TL iken, bu tutar orta ölçekli kurumlarda 120 milyon TL'ye, küçük ölçekli kurumlarda 84 milyon TL'ye inmektedir.

Benzer şekilde, VOB işlemlerinde büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına hacim 85 milyon TL iken küçük ölçekli kurumlarda bu rakam 26 milyon TL olmuştur.

Yüksek ortalama çalışan sayısına rağmen çalışan başına düşen net komisyon gelirlerinde en yüksek rakamı büyük ölçekli kurumlar elde etmektedir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda çalışan başına net komisyon

tutarı, orta ölçekli kurumların 2, küçük ölçekli kurumların yaklaşık 3 katı kadardır. Hizmet gelirlerinde de yine büyük ölçekli kurumlar başı çekmektedir. Bu gruptaki aracı kurumlarda yılın ilk yarısında çalışan başına düşen net kâr 53 bin TL olmuştur. Küçük ölçekli kurumlarda ise çalışan başına 7 bin TL'yi aşan bir zarar kaydedilmiştir. Görüldüğü üzere, çalışan başına kârlılık, ölçek büyüdükçe artmıştır.

Faaliyet giderlerinin yarısından fazlasını çalışan ücret ve giderler oluşturmaktadır. Çalışan başına aylık giderler incelendiğinde yılın ilk yarısında büyük ölçekli aracı kurumlarda bu tutarın 10.600 TL olduğu, rakamın orta ölçekli aracı kurumlarda 6.500 TL'ye, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise 3.000 TL'ye kadar gerilediği dikkat çekmektedir.

Aracı kurum sektöründe eğitim düzeyi genel işgücüne göre yüksektir. Sektörde çalışan personelin %82'si en az bir yükseköğrenim programından mezundur. Aracı kurum ölçeği arttıkça yükseköğrenim ve üstü diplomaya sahip olan çalışan sayısı artmakta, lise ve altı eğitim seviyesine sahip çalışan sayısı azalmaktadır. Aracı kurumlarda ölçek büyüdükçe, çalışan başına ücret ve kârlılıkla birlikte eğitim seviyesi de artmaktadır.

III. GENEL DEĞERLENDİRME

Bu raporumuzda, aracı kurumların çeşitli faaliyet verileri ile mali tabloları kullanılarak, 2013 yılının ilk yarısına dair performans analizi yapılmıştır. Çalışmaya 86 aracı kurum dahil edilmiştir.

Aracı kurumlar varlık büyüklüklerine göre sıralandığında, ilk 20 aracı kurumun sektör varlıklarının %86'sına sahip olduğu görülmektedir. Varlık toplamı en büyük olan aracı kurum, sektörün toplam var-

Çalışanların Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar

2013/06	Lise ve Altı	Y.Okul ve Üstü
Büyük	16%	84%
Orta	21%	79%
Küçük	38%	62%
Ortalama	18%	82%

Kaynak: TSPAKB

lıklarının yaklaşık üçte birine sahipken, ilk iki aracı kurumun varlık büyüklüğü diğer 84 aracı kurumun varlık büyüklüğüne eşittir.

Yılın ilk yarısında analiz kapsamındaki aracı kurumlardan 82'si pay piyasasında işlem yapmıştır. Aracı kurumlar pay piyasası işlemlerine göre sıralandığında ilk 20 kurumun toplam işlem hacminin %70'ine sahip olduğu görülmektedir. Son 22 aracı kurum pay piyasası işlemlerinin yalnızca %2'sini üretmiştir.

2013/06 döneminde çalışmamıza dahil ettiğimiz 86 aracı kurumun 70'i vadeli işlem gerçekleştirmiştir. Vadeli işlem hacminin %80'ini ilk 20 aracı kurum yapmışken, toplam işlem hacminin %17'sine sıralamada ilk sırada yer alan aracı kurum sahiptir. Son grupta yer alan 10 aracı kurumun ise VOB işlemlerindeki payı %1'in altındadır.

Haziran 2013 itibarıyla, 24 aracı kurum kaldıraçlı işlem hizmeti sunmaktadır. 2013'ün ilk yarısında aracı kurumlar tarafından yapılan kaldıraçlı alım-satım işlemlerinin %59'u ilk 5 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmiştir.

Kurumlar net komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurumun toplam komisyon gelirlerinin %70'ine sahip olduğu göze çarpmaktadır. Diğer bir önemli nokta ise net komisyon gelirlerinin %9'unu tek başına üreten ilk sıradaki aracı kurumun, son 48 aracı kurum kadar komisyon geliri elde etmiş olmasıdır.

Yılın ilk yarısında, analiz kapsamındaki 86 aracı kurumun 56'sı kâr, 30'u zarar etmiştir. Toplamda bu kurumlar 198 milyon TL kâr etmiştir. Net kârâ göre yapılan sıralamada ilk sırada yer alan aracı kurum 51 milyon TL kâr ile sektör kârının dörtte birini, ilk üç aracı kurum ise yarısını yaratmıştır.

İlk 20 aracı kurum sektördeki çalışanların %60'ını istihdam etmekte olup bu grupta kurum başına ortalama çalışan sayısı 161'dir. En az çalışanı bulunan kurumda 5 kişi çalışmaktadır. Bununla birlikte, 6 aracı kurumda 10 kişi ve altında, 23 aracı kurumda ise 20 kişi ve altında çalışan istihdam edilmektedir.

Çalışmamızda ayrıca aracı kurumların performansı, ölçekleri dikkate alınarak incelenmiştir. 86 aracı ku-

rumdan, varlık büyüklüğü 40 milyon TL üzerindeki kurumlar "büyük" ölçekli, 8 milyon TL altı varlığa sahip kurumlar "küçük" ölçekli olarak sınıflandırılmıştır. Bu kapsamda 34 aracı kurum büyük, 37 aracı kurum orta, 15 aracı kurum ise küçük ölçekli olarak tanımlanmıştır.

Gelir yapısı incelendiğinde küçük ölçekli aracı kurumlarda komisyon gelirlerine bağımlılığın en yüksek olduğu göze çarpmaktadır. Aracılık komisyonlarının payı büyük ölçekli aracı kurumlarda %53 iken, bu oran orta ölçekli aracı kurumlarda %57'ye, küçük ölçekli kurumlarda ise %84'e çıkmaktadır. Diğer bir deyişle büyük aracı kurumlar daha çeşitli alanlardan gelir elde etmektedir.

Yılın ilk yarısında büyük ölçekli aracı kurumların net kârı 194 milyon TL'ye ulaşmış, sektör kârının neredeyse tamamını oluşturmuştur. Haziran 2013 döneminde büyük ölçekli aracı kurumların özsermaye kârlılığı %8, orta ölçekli kurumların %1 olmuştur. Aynı dönemde küçük ölçekli aracı kurumlar zarar etmiştir.

Pay piyasası işlem hacmi, yatırımcı kategorilerine göre incelendiğinde büyük ölçekli kurum işlemlerinin %22'sinin yurt dışı yatırımcılarla yapıldığı görülmektedir. Orta ölçekli kurumlarda bu pay %10 iken, küçük ölçekli kurumlar toplam işlemlerin tamamına yakınına yurtiçi yatırımcılarla yapmıştır.

Haziran 2013 döneminde sektör toplamında çalışan sayısı 5.395 iken çalışmaya dahil olan 86 aracı kurumda toplam 5.312 kişi istihdam edilmektedir. Ortalama çalışan sayısı büyük ölçekli aracı kurumlarda 108, orta ölçekli aracı kurumlarda 38, küçük ölçekli aracı kurumlarda ise 17 kişidir. Büyük ölçekli kurumlarda çalışanların eğitim seviyeleri ve ücretleri daha yüksek olup bu kurumlarda çalışan başına 2013/06 dönemi net kârı 53 bin TL iken orta ölçekli aracı kurumlarda bu tutar yalnızca 4 bin TL civarındadır. Küçük ölçekli kurumlar ise yılın ilk yarısında zarar etmiştir.



TÜRKİYE VE AVRUPA BİRLİĞİ'NDE İZAHNAME HAZIRLANMASI

6 362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu 30 Aralık 2012 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Sermaye piyasalarının gelişiminin önemli araçlarından birisi olan halka arz konusunda yeni Kanun çerçevesinde Avrupa Birliği'ne uyum hedeflenmiştir.

Yeni Kanunun yürürlüğe girmesinin ardından 22 Haziran 2013 tarihinde "İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği" Resmi Gazetede yayımlanmıştır. Bu tebliğ ile beraber Kanun çerçevesinde; sermaye piyasası araçlarının ihracında izahname hazırlama esasları, izahname geçerlilik süresi, izahname onaylanması ve yayımı, izahnameden sorumlu kişiler, izahname hazırlama muafiyeti, izahnamede meydana gelebilecek değişiklikler gibi izahname ve ihraç belgesinin hazırlanmasına ilişkin esaslar belirlenmiştir.

Sermaye Piyasasında Gündem'in bu sayısında Avrupa Birliği'ndeki izahname düzenlemelerinin genel hatları ve yeni kanun çerçevesinde Türkiye'deki düzenlemeler karşılaştırmalı olarak ele alınacaktır.

I. AVRUPA BİRLİĞİ DÜZENLEMELERİ

Avrupa Birliği'nde menkul kıymetlerin halka arz edilebilmesi veya bu menkul kıymetlerin organize bir piyasada işlem görebilmesi için hazırlamaları gereken izahname 2003/71 sayılı direktifle düzenlenmiştir. Direktif, üye ülkelerin uyması gereken temel ilkeleri belirlemektedir. Yaşanan küresel ekonomik krizin ardından genel hatları aynı kalarak 2010/73 sayılı yeni direktif, 1 Temmuz 2012 tarihinde üye ülkelerde uygulamaya konulmuştur.

Direktifin uygulanmasına yönelik hazırlanan izahname yönetmeliği ise 809/2004 sayılı karar ile alınmıştır. Bu yönetmelik de 862/2012 sayılı karar ile revize edilerek 22 Eylül 2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir.



Halka arza ilişkin, küresel krizden sonra Avrupa Birliği direktif ve yönetmeliklerinde ön plana çıkan en önemli nokta, yatırımcılara sağlanan bilginin kalitesinin artırılması olmuştur. Bireysel yatırımcıların yeterli bilgiye sahip olmaları ve yatırım yaparken herhangi bir açık alan, anlaşılmayan konu bırakılmaması için düzenlemelerde iyileştirmeler yapılmıştır. İzahname hazırlama aşamasında yayınlanacak bilgilerde daha açık olunması şartı getirilmiştir. Yatırımcıların bilgiye erişilebilirliğinin artması için, izahnameyi şirketlerin kendi internet sitelerinde yayımlama zorunluluğu getirilmiştir.

Yeni direktif ve yönetmelikle halka arza başvuru sırasında oluşan maliyetlerin dörtte bir oranında azaltılması amaçlanmaktadır. Bu uygulama ile AB ülkelerinde rekabet ortamının artırılması hedeflenmektedir. Başvuru sırasında oluşan maliyetin azaltılması konusunda yapılacak yeni uygulamaların, yatırımcıların korunması önceliğiyle çelişki oluşturmaması gereklidir.

Yeni direktif ile getirilen bir diğer değişiklik ise izahname hazırlama muafiyeti konusundadır. Muafiyetler

konusunda; her yatırımcının 50.000 € tutarında alım yaptığı halka arzların tutarı 100.000 €'ya, menkul kıymet birim küpür değerinin en az 50.000 € olduğu halka arzlarda menkul kıymet birim küpür değeri 100.000 €'ya ve üye ülke başına 100'den az sayıda gerçek veya tüzel kişiye yapılan halka arzlarda üye ülke başına gerçek veya tüzel kişi sayısı 150'ye çıkarılmıştır. Bu başlıklar ileriki bölümlerde detaylı olarak ele alınacaktır.

Yeni yönetmeliğin; karışık ve zor anlaşılır geçmiş finansal verilere sahip şirketlerin izahname hazırlamalarında hangi konulara dikkat etmeleri, hangi bilgileri yayınlamaları ve bu bilgilerin net, anlaşılabilir olması için yapılması gerekenleri içerdiği görülmektedir. Bunun haricinde, yatırımcıların doğru bilgilendirilmesi için, yetkili otoritenin gerekli görmesi durumunda ihraççının bu bilgileri izahname haricinde temin etme yükümlülüğü getirilmektedir. Finansal tablolarda önemli derecede değişiklik yaratacak gelişmelerin izahname haricinde yatırımcıların bilgisine nasıl sunulması gerektiği de açıklanmaktadır.

Yeni yönetmelikle gelen bir diğer düzenleme ise bütün yatırımcıların, şirketlerin finansal bilgileri hakkında aynı fikir ve değerlendirmeye sahip olmaları için eşdeğer muhasebe sistemi kullanılmasının gerektiğidir. Avrupa Birliği üyesi olmayan üçüncü ülkelerde kurulu ihraççıların da muhasebe sistemlerini UFRS'na uygun hale getirmesinin küresel piyasaların entegrasyonu açısından önemine değinilmektedir.

A. İzahname Hazırlama Yükümlülüğü

Direktif kapsamındaki menkul kıymet tanımı içerisinde hisse senetleri, tahviller, türev ürünler, varant ve sertifikalar, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller ve depo sertifikaları vardır. Bu menkul kıymetlerin halka arz edilebilmesi için izahname hazırlanması gerekmektedir.

İhraççı tarafından hazırlanan izahnamenin, ihraççının finansal bilgilerini ve menkul kıymetin sağladığı hakları anlaşılır bir dilde ifade etmesi gerekmektedir. İzahnamenin geçerlilik süresi içerisinde yeni durumların ortaya çıkması halinde ek izahname hazırlanması gerekmektedir.

Temel ve ek izahname haricinde, yatırımcıların daha rahat anlayabileceği, basit, açık ve kolay anlaşılır bir dilde özet hazırlanır. Bu özet belgede yer alacak bilgilerde, yatırımcının yatırım yapacağı aşama ve sonrasında ihtiyaç duyabileceği bilgiler yer almalıdır.

İzahname tek bir belgeden oluşabileceği gibi, üç ayrı belge olarak da hazırlanabilir. Bu belgeler, özet, kayıt belgesi ve menkul kıymet belgesidir. Kayıt belgesi ihraççıya ilişkin bilgileri içermektedir. Menkul kıymet belgesi ise halka arz edilecek veya işlem görecektir menkul kıymet hakkında bilgileri içerir.

Direktifte belirtilen konuların başında, izahnamede yer alması gereken bilgiler bulunmaktadır. Bu temel bilgiler; uluslararası menkul kıymet numarası, yapılan arzın fiyatı, arzın süresi, varsa vade tarihi, kupon ödemesi, kullanım tarihi ve kullanım fiyatı olarak sıralanabilir.

B. İzahname Hazırlama Muafiyeti

Avrupa Birliği direktifine göre bazı halka arzlarda izahname yayımlanmayabilir. Aşağıda belirtilen durumlarda bu muafiyet geçerlidir:

- yalnızca nitelikli yatırımcıya yapılan halka arzlar,
- üye ülke başına 150'den az sayıda gerçek veya tüzel kişiye yapılan halka arzlar,
- her yatırımcının en az 100.000 € tutarında alım yaptığı halka arzlar,
- menkul kıymet birim küpür değerinin en az 100.000 € olduğu halka arzlar,
- son 12 ay içinde 100.000 € toplamını aşmayan halka arzlar.

Yeni direktif ve yönetmelikte nitelikli yatırımcının tanımında da genişlemeye gidilmiştir. Eski tanımda nitelikli yatırımcı olarak bankalar, yatırım şirketleri, sigorta şirketleri, emeklilik fonları gibi kurumlar, merkez bankaları ile uluslararası kuruluşlar, KOBİ tanımına dahil olmayan şirketler bulunmaktaydı. Üye ülkenin izniyle, bazı gerçek kişiler ve KOBİ'ler de talep etmeleri halinde, nitelikli yatırımcı sınıfına girebilmekteydi. Yeni uygulama ile özel tahsisli satış yoluyla yatırım kuruluşlarından menkul kıymet alan profesyonel yatırımcılar da bu tanım içerisine alınmıştır.

Eski direktifte profesyonel yatırımcı ile bireysel yatırımcı ayırımında kullanılan 50.000 € olan eşik sınırının, bireysel yatırımcıların artık tek bir seferde bu rakamın üzerinde yatırım yapması dolayısıyla yeni direktifte arttırıldığı belirtilmiştir.

Halka arz edilmiş ve izahnamesi yayınlanmış bir menkul kıymetin yeniden satışında ya da nitelikli yatırımcıya satışlarda yeniden halka arz izahnamesi hazırlanması, önemli değişiklikler mevcut değilse, gerekli değildir. Fakat, yetkili otoritenin gerekli görmesi halinde, ihraca aracılık eden aracı kuruluşun bütün bilgileri içeren ve son durumu yansıtan bir izahname hazırlama yükümlülüğü oluşabilir.

C. İzahnamenin Onaylanması ve Yayınlanması

Avrupa Birliği'nde izahnamenin ve özet izahnamenin geçerliliği için yetkili otorite tarafından onaylanması gerekmektedir. İzahnamenin onayı için yetkili kurul 20 işgünü içinde gerekli kararı verir. Daha önce menkul kıymet ihracı gerçekleştirmiş ihracılar için bu süre 10 işgünüdür. Gerekli koşulların sağlanması durumunda, hazırlanacak ek izahname için onay alınmasına gerek yoktur.

23 Eylül 2009 tarihinde AB Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi'nin (European Securities and Markets Authority-ESMA) kurulmasına karar verilmiştir. ESMA, daha önceden CESR (Committee of European Securities Regulators) olarak geçen Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesinin yerine kurulmuştur. Bu otorite, Avrupa Birliği hukukunun doğru uygulanabilmesi için gerekli koşullar olan piyasa bütünlüğü, etkinliği ve doğru çalışması koşullarının yerine getirilmesi için çalışacaktır. 1 Ocak 2011 tarihinde faaliyete geçen ESMA bünyesinde, izahname direktifi ile ilgilenen komite bulunmaktadır. Avrupa Birliği ülkelerinde, yetkili otoriteler izahnameyi onaylayınca izahnameyi yayımlamadan önce ESMA'yı bilgilendirmekle yükümlüdürler. ESMA'nın da bu izahnameye onay vermesi durumunda izahname yayımlanarak ilan edilir.

İzahname yayımlanma yeri olarak çeşitli yöntemler mevcuttur. Yetkili otorite, izahnamenin gazetede yayımlanmasını, ihracının ve aracı kuruluşun internet



sitesinde, ihracının kayıtlı merkezinde ve aracı kuruluşun ofislerinde bulundurulmasını isteyebilir.

Avrupa Birliği'nde yetkili kurul tarafından onaylanan izahname daha sonra yayımlanarak ilan edilir. Yayımlanma yeri olarak ise çeşitli yöntemler mevcuttur. Yetkili otorite izahnamenin gazetede yayımlanmasını ihracının ve aracı kuruluşun internet sitesi, ihracının kayıtlı merkezinde ve aracı kuruluşun ofislerinde bulundurulmasını isteyebilir.

D. İzahnamedeki Değişiklikler ve Yeni Hususların İzahnameye Eklenmesi

İzahname yayınlandıktan sonra, halka arzın tamamlanmasına kadar geçen sürede yeni durumların ortaya çıkması neticesinde, ek izahname hazırlanır. Hazırlanan ek izahname en fazla 7 işgünü içerisinde onaylanır ve tekrar yayınlanır. Ek izahname yayınlandıktan sonra talepte bulunmuş olan yatırımcılar 2 işgünü içerisinde bu taleplerinden vazgeçebilirler.

E. İzahnamenin Geçerlilik Süresi

Avrupa Birliği direktifinde halka arz izahnamesi için geçerlilik süresi 12 ay olarak belirlenmiştir. Önceden değinildiği üzere, yeni durumların ortaya çıkması durumunda ek izahname hazırlanması gerekmektedir.

F. İzahnameden Sorumlu Kişiler

Avrupa Birliği direktifine göre, izahname veya eklerinde yer alan bilgilerden sorumlu olan kişiler ve bunların doğruluğuna ilişkin beyanlar, ihracçıya ilişkin bilgileri içeren kayıt belgesinde bulunmaktadır. Bu çerçevede, halka arz izahnamesi oluşturulurken; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, ihracçının yönetim kurulu üyeleri, hazırladıkları bölüm çerçevesinde sağladıkları bilgilerin doğruluğundan sorumludur.

II. AVRUPA BİRLİĞİ'NDE GÜNDEMDE OLAN KONULAR

Avrupa Birliği Komisyonunun 30 Mart 2012 tarihli çalışma raporunda izahnameyle ilgili yaşanan problemler hakkında bilgi verilmiştir. Bu problemlerin başında temel izahname haricinde hazırlanan ek izahnamenin yetkili otorite onayı gerektirmemesi yüzünden yatırımcının korunması anlamında sorunlar yaşandığı belirtilmektedir. İkinci olarak özet izahname hazırlanmasında belirli bir format olmaması, yatırımcı güvenliğini tehdit eden bir diğer faktör olarak görülmektedir. Özet izahnamede, yatırımcının kararını etkileyecek kritik konuların açıklanmasında kullanılacak verilerin neler olması gerektiği konusundaki belirsizlik ise yatırımcının elde ettiği bilgilerin kalitesiz olabildiği ve yanlış karar almasına neden olduğu belirtilmektedir. Aynı menkul kıymetler arasında karşılaştırılabilir bir özet izahname formatının olması gereği belirtilmiştir.

Bu problemlerin düzeltilebilmesi için çeşitli öneriler getirilmiştir. Onaya gönderilecek temel izahnamede yer alması gereken önemli bilgilerin ne olması gerektiğinin açık ve net olarak belirlenmesi gerektiğinden bahsedilmiştir. Temel izahname haricinde hazırlanacak olan özet izahnamede hangi bilgilerin yer alması gerektiği konusunda da açık bir sınıflandırılma yapılması gerekliliği belirtilmiştir. Bu sayede, temel izahnamenin daha kolay analiz edilebilir ve karşılaştırılabilir bir hal alacağı, özet izahnamenin ise okunabilirliğinin artacağı düşünülmektedir. Özet izahname formatının belirlenmesi yolu ile daha net bilgilerin kullanılması neticesinde, yatırımcılar menkul kıymetleri karşılaştırılabilir hale gelecek ve bu sayede daha etkin yatırım kararları alabilecek-

tir. Bütün bu önlemler ile yatırımcının korunması ve tüketicilerin güveninin artmasının sağlanması hedeflenmektedir.

Bu raporda değinilen ayrı bir konu ise küçük ve orta boy işletmelerin birincil halka arzlar haricinde borçlanma piyasası ihracı için hazırladıkları izahnamelerin yayımlanmasında bazı kolaylıklar getirilerek, bu şirketler için başvuru yükünün azaltılmasıdır. Böylece şirketlerin sermaye piyasalarında kendilerine finansman bulmasının kolaylaşacağı düşünülmektedir.

III. TÜRKİYE'DE YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNUNA GÖRE İZAHNAME

Türkiye'de yürürlüğe giren yeni Sermaye Piyasası Kanunu, Avrupa Birliği düzenlemelerini göz önüne almıştır. Bu bölümde Türkiye'de yürürlüğe giren yeni Kanun ile halka arzlarla ilişkin getirilen değişiklikler AB düzenlemeleriyle karşılaştırmalı olarak ele alınacaktır.

Yeni Kanunun Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmesinden sonra başvuru sırasında oluşan ihrac maliyetlerini azaltmak için Sermaye Piyasası Kurulu kayıt ücretlerinde indirim gitmiştir. Bu kapsamda, Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem görece olan paylar için ve mali kuruluşlar dışında kalan reel sektör şirketlerinin borçlanma araçlarının ihracında kayıt ücretlerinde indirim yapılmıştır. Halihazırda Avrupa Birliği uygulamalarında da ihrac sırasında oluşan maliyetlerin azaltılması yönünde uygulamalar bulunmaktadır.

A. Tanımlar

Yeni Sermaye Piyasası Kanununda; halka arz, ihracçı gibi temel kavramlarda Avrupa Birliği mevzuatına ve sermaye piyasasının ihtiyaçlarına uyumu sağlamak amacıyla çeşitli düzenlemeler getirilmiştir. Bu kapsamda eski Sermaye Piyasası Kanununa kıyasla izahname, halka arz eden gibi kavramlar tanımlar kısmına eklenirken, ihracçı kavramı yeniden tanımlanmıştır.

Eski ve yeni kanun karşılaştırıldığında halka arz tanı-

mının aynı kaldığı görülmekte olup bu terim sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış işlemi olarak tanımlanmaktadır.

İhraç tanımı da aynı kalmış olup bu terim sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı olarak tanımlanmaktadır.

İhraççı teriminin tanımında ise eski kanuna göre önemli farklar bulunmaktadır. Eski kanunda ihraççı; anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerdir. Yeni kanunda ise anonim ortaklık olma zorunluluğu kaldırılmış olup, yanı sıra tüzel kişi kelimesi tanım kapsamına eklenmiştir. Eski kanunda bulunmayan ama yeni kanunda görülen bir diğer ek ise, Avrupa Birliği uygulamalarına paralel olarak, yatırım fonlarının da ihraççı kapsamına alınmasıdır.

Eski kanunda tanımı yapılmamış olan 'halka arz eden' kavramı ise sahip olunan sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişileri ifade etmektedir.

Yeni kanunda tanımı yeni yapılan bir diğer kavram ise izahnamedir. Buna göre izahname, ihraççının veya varsa ihracın garantörünün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görece sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren bir kamuyu aydınlatma belgesidir.

B. İzahname Hazırlama Yükümlülüğü

Yeni kanunun yürürlüğe girmesinin ardından "İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği" Resmi Gazete'de 22 Haziran 2013 tarihinde yayımlanmıştır. Bu tebliğ ile beraber, kanun çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının ihracında veya borsada işlem görmesinde hazırlanacak izahnamenin tek bir belgeden olu-



şabilmesinin yanı sıra; ihraççı bilgi belgesi, sermaye piyasası aracı notu ve özet olmak üzere birden fazla belge şeklinde de hazırlanabileceği belirtilmiştir.

İhraççıların hazırlayacakları izahnamenin, menkul kıymet bilgilerinin yanı sıra menkul kıymetin ihraççısı ya da varsa garantör hakkında bilgileri içermesi gerekmektedir. İzahnamede; faaliyet bilgilerinin yanı sıra, bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgiler, geleceğe yönelik beklentiler ve riskler yer almaktadır. İhraççıların payların, borçlanma araçlarının, yatırım kuruluşu varantlarının ya da sertifikalarının halka arzında düzenlenecek izahname için Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiş olan formatta yer alan esaslara uyulması şarttır. İzahname formatında "İçindekiler", "Kısaltma ve Tanımlar", "Borsa Görüşü", "Diğer Kurumlardan Alınan Görüşler" ve "Geleceğe Yönelik Açıklamalar" başlıkları bulunmaktadır.

Avrupa Birliği düzenlemelerinde de sıkça dile getirilen ve yeni kanuna eklenen madde ile izahnamede yer alan bilgilerin yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilmesi, sade ve açık bir dil kullanılması öngörülmektedir. Halka arz eden yatırım kuruluşu tarafından izahnamenin hazırlanması sırasında ihraççının tüm bilgi ve belgelerini doğru ve zamanında sunarak izahname hazırlanmasında kolaylaştırıcı tedbirleri alması zorunluluğu da yeni kanunda göze çarpan bir diğer bölümdür. Bu maddeler Avrupa Birliği düzenlemeleri esas alınarak yapılmıştır.

Kurul, izahnamede yer alan bilgilerin doğruluğunu araştırmamaktadır. Bu bilgilerin doğruluğundan ihraççılar ve halka arz eden yatırım kuruluşu sorum-

ludur.

C. İzahname Hazırlama Muafiyeti

Kurul, özellikle küçük ve orta ölçekli şirketlerin belli tutarın altında sermaye piyasası aracı ihraç ve halka arzlarını kolaylaştırmak açısından AB uygulamalarına benzer şekilde izahname hazırlama ve yayımlama yükümlülüğüne muafiyet getirilmesi konusunda yetkili kılınmıştır.

Aşağıda belirtilen durumlarda bu muafiyet geçerlidir:

- yalnızca nitelikli yatırımcıya yapılan halka arzların, borsada nitelikli yatırımcılar arasında işlem görmesi durumunda,
- her yatırımcının en az 250.000 TL tutarında alım yaptığı halka arzlar,
- menkul kıymet birim küpür değerinin en az 250.000 TL olduğu halka arzlar,
- kamuyu aydınlatma amacıyla, gerekli bilgileri içeren ve örneği Kurulca belirlenen bir duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, birleşme, devir, bölünme, aktifin bir kısmının ortaklarca kuruluş ya da sermaye artırım sırasında konulması nedeniyle çıkarılan menkul kıymetin borsada işlem görmesi.

Nitelikli yatırımcılar aşağıdaki gibi tanımlanmıştır:

- yerli ve yabancı kolektif yatırım kuruluşları,
- aracı kurumlar,
- bankalar,
- sigorta şirketleri,
- portföy yönetim şirketleri,
- konut ve varlık finansmanı fonları,
- ipotek finansmanı kuruluşları,
- varlık kiralama şirketleri,
- varlık yönetim şirketleri,
- emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar ve kamuya yararlı dernekler,
- kamu kurumları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar ile nitelikleri itibarıyla bu ku-

rumlara benzer diğer kurumsal yatırımcılar,

- en az 2 milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek veya tüzel kişiler ile sermaye piyasası faaliyetleri ileri düzey lisansı ve türev araçları lisansına sahip kişiler.

Ayrıca, payların ilk halka arzı hariç olmak üzere, halka arz edilecek tüm sermaye piyasası araçlarının toplam satış bedelinin 5 milyon TL'nin altında olması durumunda, Kurulca izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet getirilebileceği düzenlenmiştir. Gerekli bilgileri içeren, kamuyu aydınlatma amacıyla hazırlanacak duyuru metninin ilan edilmesi şartıyla, ihraççıların Kurula talebi üzerine bu muafiyet getirilebilir.

D. İzahnamenin Onaylanması ve Yayınlanması

Yeni kanun ile getirilen önemli değişikliklerden birisi izahnamenin Kurul kaydına alınması yerine Kuruldan onay alınması sistemine geçilmesi olmuştur. Eski Sermaye Piyasası Kanununda, ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunlu iken, yeni Kanunda sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için hazırlanan izahnamenin Kurulca onaylanması zorunluluğu getirilmiştir.

Eski kanunda Kurul, eksiklerin tamamlanması için verilen süreleri hesaba katmadan, başvuruları otuz gün içerisinde sonuçlandırma yetkisine sahipti. Yeni kanunda Kurul, ilk halka arzlarda yirmi iş günü içinde, diğer durumlarda 10 iş günü içerisinde hazırlanmış izahnameyi karara bağlamak durumundadır. Bilgi ve belgelerde eksiklik tespit edilmesi durumunda Kurul on iş günü içerisinde başvuru yapana bilgi verir ve belirleyeceği bir süre içerisinde eksikliklerin giderilmesini ister.

Kanunda yapılan bu değişikliğin sebebi olarak Avrupa Birliği düzenlemelerine uyum sağlanması ile hazırlık ve başvuru aşamalarının hızlandırılması düşünülmüştür.

Eski kanunda sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasından sonra izahnamenin ticaret siciline tescil ve ilan edileceği hükmü bulunmaktaydı.

Yeni kanunda ise izahnamenin Kurulca onayından sonra yalnızca izahnamenin nerede yayımlanacağı hususu ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilir hükmü bulunmaktadır. İzahnamenin tamamının Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımlanması zorunluluğun kaldırılması ile halka arz maliyetlerinin azaltılması amaçlanmıştır. İzahnamenin yalnızca ihracçının internet sitesi, KAP internet sitesi gibi elektronik ortamlarda yayımlanması durumunda, yatırımcının talebi üzerine basılı bir kopyanın bedelsiz olarak yatırımcıya teslim edilmesi zorunludur.

E. İzahnamedeki Değişiklikler ve Yeni Hususların İzahnameye Eklenmesi

Eski kanunda izahname ile halka açıklanan konulardaki değişikliklerin, en geç on gün içinde Kurula bildirilmesi zorunluydu. Yeni kanunda ise, ihracçı Kurula değiştirilecek veya yeni eklenecek hususları derhal bildirmekle yükümlüdür. Kurula bildirim tarihinden itibaren izahname yedi iş günü içinde onaylanıp yayımlanır.

Değiştirilen ya da yeni eklenen hususların izahnameye eklenmesi sonucunda, eski kanunda yatırımcıların halka arzadaki alım taleplerini geri alma hakkı yoktu. Yeni kanunda getirilen yenilik ise izahnamede yapılan ek ve değişikliklerin yayımlanmasından itibaren, AB uygulamaları ile aynı süre olan, iki iş günü içinde yatırımcılara taleplerini geri alma hakkı verilmesidir. Bu değişiklik, yatırımcının korunması kapsamında önemli bir yenilik olmuştur.

F. İzahnamenin Geçerlilik Süresi

Eski kanunda izahnamenin geçerlilik süresi kavramı bulunmakta ve her ihrac için ayrı izahname hazırlama yükümlülüğü bulunmaktaydı. Yeni Kanunda ise izahnamenin ilk yayımı tarihinden itibaren 12 ay boyunca gerçekleştireceği ihracatlar için belirtilen esaslar çerçevesinde yeni bir izahname hazırlama yükümlülüğü bulunmamaktadır. Gerekli olması durumunda izahnameye yapılacak ek ve değişikliklerin onaylanması ve yayımlanması yeterlidir. 12 aylık sürenin geçmesi durumunda, yapılacak yeni halka arzlarda izahnamenin tümünün tekrar hazırlanması

gerekliliği vardır. Bu uygulamada kullanılan sürenin de AB direktifleri ile aynı olduğu görülmektedir.

İzahnameye ek yapılması ya da izahnamede değişiklik yapılması süreçlerinde yeni bir izahname hazırlanması yerine tek bir izahname üzerine eklemeler yapılmasına imkan tanınması, izahnamenin onay, tescil ve ilan süreçlerinden doğan ek maliyetlerin ve zaman maliyetinin azaltılması amaçlanmaktadır.

G. İzahnameden Sorumlu Kişiler

Eski kanunda izahnamede yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından ihracçıların sorumlu olduğu, ancak kendilerinden beklenen özeni göstermeyen yatırım kuruluşlarına da zararın ihracçılara tazmin ettirilemeyen kısmı için müracaat edileceği hükmü bulunmaktaydı.

Yeni kanun çerçevesinde, izahnameden sorumlu kişiler başlığı altında Türk Ticaret Kanununa paralel bir uygulama benimsenerek, izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihracçıların sorumlu olduğu, zararın söz konusu kişilerden tazmin edilememesi halinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihracçının yönetim kurulu üyelerinin, kusurları ölçüsünde zararı karşılamaları gerekliliği belirtilmiştir. Böylece eski kanunda yer alan ihracçı ve aracı kurumun dışında, garantör ve ihracçının yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu da tanımlanmıştır.

Avrupa Birliği uygulamalarına paralel olarak, halka arz sürecinde izahname hazırlanmasında yer alan bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları da hazırladıkları yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden sorumlu tutulmaktadır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Avrupa Birliği'nde yaşanan küresel ekonomik krizin ardından, izahname hazırlanması konusunda, 2010/73 sayılı yeni direktif, 1 Temmuz 2012 tarihinde üye ülkelerde uygulamaya konulmuştur. Bu direktif ile beraber yatırımcılara sağlanan bilginin kalitesinin artırılması amaçlanmıştır. Türkiye'de ise yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girme-

Türkiye ve AB Uygulamalarında İzahname Hazırlanması		
	AB	Türkiye
Menkul Kıymet Kapsamı	Hisse senetleri, tahviller, türev ürünler, varant ve sertifikalar, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller ve depo sertifikaları.	Hisse senetleri, tahviller, türev ürünler, varant ve sertifikalar, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, depo ve kira sertifikaları.
İzahnamenin Onaylanma Süresi	İlk menkul kıymet halka arzında 20 işgünü, diğer halka arzlarda 10 işgünü.	İlk menkul kıymet halka arzında 20 işgünü, diğer halka arzlarda 10 işgünü.
İzahname Hazırlama Muafiyeti	Yatırımcı başına en az 100.000 € değerinde sermaye piyasası aracı alan yatırımcılara yönelik halka arzlarda var.	Yatırımcı başına en az 250.000 TL değerinde sermaye piyasası aracı alan yatırımcılara yönelik halka arzlarda var.
İzahnameye Ek ve Değişiklik Yapılması	Değiştirilecek veya eklenecek konuların bildirim tarihinden itibaren 7 işgünü içinde onaylanıp, yayımlanması gerekmektedir.	Değiştirilecek veya eklenecek konuların bildirim tarihinden itibaren 7 işgünü içinde onaylanıp, yayımlanması gerekmektedir.
Yatırımcıların Taleplerini Geri Alma Hakkı	İzahnamede yapılan ek ve değişikliklerin yayımlanmasından itibaren yatırımcılar 2 işgünü içerisinde taleplerini geri alabilir.	İzahnamede yapılan ek ve değişikliklerin yayımlanmasından itibaren yatırımcılar 2 işgünü içerisinde taleplerini geri alabilir.
İzahnamenin Geçerlilik Süresi	İzahnamenin ilk yayımı tarihinden itibaren 12 ay.	İzahnamenin ilk yayımı tarihinden itibaren 12 ay.
Kaynak: SPK, ESMA		

siyle beraber Avrupa Birliği uygulamaları paralelinde düzenlemeler getirilmiştir. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen önemli değişikliklerden birisi izahnamenin Kurul kaydına alınması yerine Kuruldan onay alınması sistemine geçilmesi olmuştur. Eski kanunda ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydedilmesi zorunlu iken, yeni kanunda izahnamenin Kurulca onaylanması zorunluluğu getirilmiştir. Böylelikle Avrupa Birliği düzenlemelerine uyum sağlanması, hazırlık ve başvuru aşamalarının hızlandırılması düşünülmüştür.

Avrupa Birliği uygulamalarına bakıldığında, izahnamenin onaylanması haricinde, izahname hazırlanmasında kullanılacak dilin anlaşılabilir, sade olması, izahname muafiyeti oluşturan durumlar, izahnamede ek ya da değişiklik olması durumunda yatırımcıların başvurularını geri alma hakkı, izahnamenin geçerlilik süresi, izahnameden sorumlu olan kişiler de Avrupa Birliği uygulamaları paralelinde düzenlenmiştir.

Yeni kanunun Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmesinden sonra, başvuru sırasında oluşan ihraç maliyetlerini azaltmak için bazı Gelişen İşletmeler Piyasasında ve reel sektör şirketlerinin borçlanma araçlarının ihracında kayıt ücretlerinde

indirime gidilmiştir. Halihazırda Avrupa Birliği uygulamalarında da ihraç sırasında oluşan maliyetlerin azaltılması yönünde uygulamalar bulunmaktadır.

KAYNAKÇA

“Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’na Bakış”, Levent Berber, KPMG Gündem, Ocak-Mart 2013

“Sermaye Piyasası Kanunu”, Av. İbrahim Haselçin, Haselçin Hukuk Bürosu, Aralık 2012

“Finansal Piyasalarda Reform Çalışmaları”, Ekin Fıkkıoca, Efsun Değertekin, Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Eylül 2009

“Avrupa Birliği İzahname Direktifi”, Ekin Fıkkıoca, Sermaye Piyasasında Gündem, Ağustos 2007

“Avrupa Birliği Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası”, Ekin Fıkkıoca-Aslı Özkan, Kasım 2004

Avrupa Birliği: www.europa.eu

Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi: www.esma.europa.eu

Sermaye Piyasası Kurulu: www.spk.gov.tr

Veriler

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
Milyon TL	2011	2012	2013/05	%Δ	
TL Mevduat	417.299	470.711	500.651	6,4%	
DTH	180.689	186.935	191.918	2,7%	
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	39.672	49.077	56.421	15,0%	
DİBS	67.087	73.006	74.438	2,0%	
Eurobond	6.437	5.868	5.927	1,0%	
Yatırım Fonları	26.605	30.176	34.735	15,1%	
Repo	1.355	3.874	2.293	-40,8%	
Emeklilik Yatırım Fonları	14.345	20.346	23.315	14,6%	
Pay Senedi	53.072	73.083	79.534	8,8%	
Toplam	806.525	913.056	969.232	6,2%	

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri					
Milyon TL	2011	2012	2013/05	%Δ	
Pay Senedi	86.096	139.613	140.867	0,9%	
DİBS	67.530	101.718	126.533	24,4%	
Eurobond	767	814	846	3,9%	
Mevduat	24.969	33.497	37.322	11,4%	
Toplam	179.362	275.642	305.568	10,9%	

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri					
Milyon TL	2011	2012	2013/09	%Δ	
Toplam Piyasa Değeri	381.265	550.439	546.900	-0,6%	
Saklamadaki Pay Senetleri	139.970	212.296	205.307	-3,3%	
Fili Dolajımdaki Payların Piyasa Değeri	96.810	157.334	161.189	2,5%	
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25,3%	28,6%	29,5%	A.D.	

Menkul Kıymet Sayısı					
	2011	2012	2013/09	%Δ	
Şirket*	263	271	262	-3,3%	
Diğer Şirket**	74	117	138	17,9%	
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	38	34	33	-2,9%	
Varant	175	281	263	-6,4%	
Sertifika	-	50	123	146,0%	

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi
**İkinci Ulusal Pazar, Gözaltı Pazarı, GİP ve SİP

Borsa İstanbul İşlem Hacimleri*					
Milyar TL	2011	2012	2013/09	%Δ	
Pay Piyasası	1.380	1.244	1.241	A.D.	
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	1	3	3	A.D.	
Serbest İşlem Platformu (SİP)	-	0	0	A.D.	
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı**	1.699	1.766	1.637	A.D.	
Aracı Kurum	127	97	119	A.D.	
Banka	1.572	1.670	1.518	A.D.	
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.	
Repo-Ters Repo Pazarı**	7.698	13.464	9.801	A.D.	
Aracı Kurum	1.129	1.358	981	A.D.	
Banka	6.513	11.931	8.568	A.D.	
TCMB+Takasbank	57	175	253	A.D.	
Vadeli İşlem Pazarı***	880	808	612	A.D.	
Aracı Kurum	747	711	532	A.D.	
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	3	1	0	A.D.	
Banka	129	95	80	A.D.	

*Alım-Satım Toplamıdır.
**Piyasa ve Tescil Toplamıdır.
***VOB ve Borsa İstanbul toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar					
Milyon TL	2011	2012	2013/09	%Δ	
Şirket Sayısı (GİP dahil)	24	25	9	A.D.	
Şirket Halka Arz Tutarı	1.008	521	886	A.D.	
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	3	1	3	A.D.	
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	322	98	388	A.D.	
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	0	4	1	A.D.	
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	0	29	6	A.D.	
Toplam Halka Arz Tutarı	1.329	648	1.280	A.D.	

Halka Açık Şirket Kârlılığı					
Milyon TL	2010	2011	2012	%Δ	
Kâr Eden Şirket Sayısı	247	244	279	14,3%	
Zarar Eden Şirket Sayısı	91	119	99	-16,8%	
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	38.243	38.945	46.581	19,6%	
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-1.134	-5.092	-1.136	-77,7%	
Toplam Kâr / Zarar	37.109	33.853	45.445	34,2%	

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü Milyon TL	2011	2012	2013/09	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.407	1.558	1.966	26,2%
B Tipi Yatırım Fonları	25.388	28.258	28.573	1,1%
Emeklilik Yatırım Fonları	14.308	20.297	26.071	28,4%
Borsa Yatırım Fonları	287	426	240	-43,6%
Yatırım Ortaklıkları	510	746	793	6,3%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	10.830	15.836	15.936	0,6%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	724	849	845	-0,5%
Toplam	53.455	67.970	74.423	9,5%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,9%	4,4%	5,3%	A.D.

Yatırımcı Sayısı	2011	2012	2013/09	%Δ
Pay Senedi Yatırımcı Sayısı	1.097.786	1.088.566	1.090.788	0,2%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.961.206	2.810.015	2.612.216	-7,0%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	118.629	193.618	167.292	-13,6%
Varant + Sertifika Yatırımcı Sayısı	2.457	1.945	3.174	63,2%
VTMK+ VDMK Yatırımcı Sayısı	34	81	834	929,6%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri Milyon \$	2011	2012	2013/09	%Δ
Pay Senedi Saklama Bakiyesi	46.005	78.545	63.424	-19,3%
Saklamadaki Payı	62%	66%	63%	-4,3%
Pay Senedi İşlem Hacmi	132.113	123.008	134.463	A.D.
İşlem Hacmi Payı	16%	18%	20%	A.D.
Net Pay Senedi Yatırımı	-2.011	5.277	4.974	A.D.

TSPAKB Üyeleri	2011	2012	2013/10	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	101	100	-1,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	1	1	0	A.D.
Banka Sayısı	41	40	41	2,5%
Toplam	145	142	141	-0,7%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler Milyon TL	2011	2012	2013/06	%Δ
Dönen Varlıklar	7.306	10.346	11.431	10,5%
Duran Varlıklar	743	1.021	871	-14,7%
Aktif Toplam	8.049	11.367	12.302	8,2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.227	8.219	9.080	10,5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	53	89	75	-16,2%
Özkaynaklar	2.769	3.059	3.147	2,9%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	8.049	11.367	12.302	8,2%
Net Komisyon Gelirleri	702	564	345	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	304	114	125	A.D.
Net Kâr	414	275	199	A.D.
Personel Sayısı	5.100	5.258	5.395	2,6%
Şubeler	159	161	159	-1,2%
İrtibat Bürosu	61	66	72	9,1%
Acente Şubeleri	6.466	6.684	6.764	1,2%

BIST-100 Endeksi ve Pay Piyasası	2011	2012	2013/10	%Δ
BIST-100	66.004	51.267	77.620	51,4%
BIST-100 (En Yüksek)	71.543	70.702	93.179	31,8%
BIST-100 (En Düşük)	48.739	49.622	65.452	31,9%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.748	2.464	3.358	36,3%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2011	2012	2013/10	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.278	2.661	3.378	26,9%
ABD S&P 500	1.258	1.426	1.757	23,2%
Almanya DAX	5.898	7.612	9.034	18,7%
Brezilya Bovespa	56.754	60.952	54.256	-11,0%
Çin Shanghai Bileşik	2.199	2.233	2.142	-4,1%
Fransa CAC 40	3.160	3.641	4.300	18,1%
Güney Afrika FTSE/JSE	31.986	39.250	45.518	16,0%
Hindistan BSE Sens	15.455	19.760	21.165	7,1%
Hong Kong Hang Seng	18.434	22.392	23.206	3,6%
İngiltere FTSE 100	5.572	5.898	6.731	14,1%
Japonya Nikkei 225	8.455	10.395	14.328	37,8%
Meksika IPC	37.078	41.588	41.039	-1,3%
Rusya RTS	1.382	1.527	1.480	-3,1%

A.D.: Anlamı değil

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

Kaynak: Borsa İstanbul, Financial Times, Garanti Yatırım, Kalkınma Bakanlığı, MKK, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK

