

# Japonya Sermaye Piyasası





# Japonya Sermaye Piyasası

Eylül 2006

Yayın Adı : Japonya Sermaye Piyasası  
Editör : Alparslan Budak  
Hazırlayan : Zeynep Emre  
Basıldığı Matbaa : Printcenter  
Tel.: (212) 282 41 90  
Faks: (212) 280 96 04  
Basım Yeri : İstanbul  
Basım Tarihi : Eylül 2006  
Yayın No. : 30

Bu kitap Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Kitapta 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. Bu kitapta yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.

ISBN-975-6483-24-5

# SUNUŞ

---

Birliđimiz, kuruluşundan bu yana uluslararası alanda önde gelen sermaye piyasalarını inceleyip, bu yapılarda ölkemiz için faydalı olabilecek noktaları belirlemeye çalışıyor.

Sizlere sunduğumuz bu raporda, Japonya sermaye piyasaları incelemekteyiz. 1970'li yılların ortalarından itibaren dünya ekonomisi ve siyasetine yön veren Japonya, milli gelir açısından Amerika Birleşik Devletlerinden sonra dünyanın ikinci büyük ekonomik gücü.

Japonya, sermaye piyasası alanında da dünyada ön sıralarda yer alıyor. 2005 yılı verilerine göre Tokyo Borsası piyasa değeri açısından New York Borsasından sonra dünyanın ikinci, Osaka Borsası ise beşinci büyük borsası.

Ölkemizde çok fazla tanınmadığını düşündüğümüz Japonya sermaye piyasaları ile ilgili bu raporumuzun ilgili çevrelere ışık tutacağına inanıyorum.

Saygılarımla,



T. Metin AYIŞIK  
BAŞKAN



# İÇİNDEKİLER

---

<b>GİRİŞ</b>	<b>1</b>
<b>JAPONYA SERMAYE PİYASASI</b>	<b>3</b>
ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMA	3
TARİHÇE	5
SERMAYE PİYASASI YAPISI	7
<b>TOKYO BORSASI</b>	<b>10</b>
ORGANİZASYON YAPISI	12
HİSSE SENEDİ PİYASASI	15
SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI	28
VADELİ İŞLEMLER VE OPSİYON PİYASASI	31
<b>OSAKA BORSASI</b>	<b>35</b>
HİSSE SENEDİ PİYASASI	36
SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI	38
VADELİ İŞLEMLER VE OPSİYON PİYASASI	39
<b>NAGOYA BORSASI</b>	<b>42</b>
HİSSE SENEDİ PİYASASI	42
SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI	44
<b>JASDAQ</b>	<b>45</b>
<b>MUTABAKAT ve TAKAS</b>	<b>47</b>
JSCC	47
JASDEC	49
<b>JAPONYA ARACI KURULUŞLAR BİRLİĞİ (JSDA)</b>	<b>50</b>
<b>YATIRIMCI PROFİLİ</b>	<b>53</b>
<b>GENEL DEĞERLENDİRME</b>	<b>56</b>





# GİRİŞ

Japonya, 2. Dünya Savaşında yaşadığı büyük yıkıma rağmen, kısa süre içinde hızla kalkınarak, dünyanın sanayileşmiş ekonomileri arasında yer almayı başarmıştır. 1970'li yılların ortalarından itibaren dünya ekonomisi ve siyasetine yön veren G7 Grubunun içerisinde yer alan Japonya, 4,6 trilyon \$'a ulaşan milli geliri ile Amerika Birleşik Devletlerinden sonra dünyanın ikinci büyük ekonomik gücüdür. Dünyadaki mal ve hizmetlerin %18'i Japonya tarafından üretilmektedir. 2005 yılında kişi başına milli gelir 35.786 \$, işsizlik oranı %4,4 ve enflasyon oranı -%0,3 (eksi binde üç) seviyesinde gerçekleşmiştir.

Japonya 127,6 milyon nüfusuyla dünyanın dokuzuncu en kalabalık ülkesidir. Son on beş yıldır ekonomik gelişmesi yavaşlamış olmakla birlikte, çoğu alanda öncülüğünü korumaktadır.

Japonya, sermaye piyasası alanında da ön sıralarda yer almaktadır. Uluslararası Borsalar Federasyonunun (WFE) verilerine göre, 2005 yılında Tokyo Borsası 4,6 trilyon \$ piyasa değeri ile New York Borsasından (NYSE) sonra dünyanın ikinci büyük borsasıdır. İşlem gören şirket sayısı açısından 2.351 şirket ile beşinci sırada, hisse senedi işlem hacmi açısından 4,2 trilyon \$ ile NYSE, Nasdaq ve Londra Borsasından sonra dördüncü sırada yer almaktadır. Ülkenin ikinci büyük borsası olan Osaka Borsası ise 3 trilyon \$ piyasa değeri ile dünyanın beşinci büyük borsasıdır.

Bu çalışmamızda, rakamlarla görüldüğü üzere, dünyanın en gelişmiş piyasaları arasında yer alan Japonya sermaye piyasasını incelemekteyiz. Çalışmanın ilerleyen kısımlarında görüleceği üzere Tokyo Borsası sermaye piyasasında oldukça

önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle çalışmamızda Tokyo Borsasına ağırlık verilmektedir. Ülkenin ikinci ve üçüncü büyük borsaları olan Osaka ve Nagoya borsaları da ele alınmaktadır. Ayrıca, başlangıçta küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelik bir piyasa olarak kurulan ve sonra bir borsaya dönüşen Japonya'nın, ülkemizde aynı amaçla kurulan Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş. (GİP) için de bir fikir verebileceğini düşünüyoruz.

# JAPONYA SERMAYE PİYASASI

## ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMA

Japonya, uluslararası sermaye piyasaları arasında ön sıralarda yer almaktadır. Diğer gelişmiş ülkelere ve Türkiye sermaye piyasasına göre konumunu gösteren temel büyüklükler tabloda sunulmuştur.

Uluslararası Sermaye Piyasası Büyüklükleri (2005)					
	GSYİH (myr. \$)	Piyasa Değ. (myr. \$)	PD/ GSYİH (%)	İşlem Hacmi (myr. \$)	Şirket Sayısı
New York Borsası	12,486	13,311	107%	14,125	2,270
Nasdaq	12,486	3,604	29%	10,087	3,164
Londra Borsası	2,201	3,058	139%	5,678	3,091
Deutsche Börse	2,797	1,221	44%	1,915	764
Euronext	2,106	2,707	129%	2,906	1,259
Tokyo Borsası	4,571	4,594	101%	4,186	2,351
Osaka Borsası	4,571	2,978	65%	193	1,063
İMKB	363	163	45%	202	306

Kaynak: WFE, ilgili borsalar

Milli geliri en yüksek ülke olan ABD'nin gayri safi yurtiçi hasıla değeri 12,5 trilyon \$ olup ardından gelen Japonya'nın milli geliri 4,6 trilyon \$'dır. İncelenen ülkeler arasında Almanya, İngiltere ve Fransa'nın milli gelirleri 2-3 trilyon \$ arasında değişiklik göstermektedir. Euronext'i oluşturan dört ülkeden milli geliri en yüksek olan Fransa dikkate alınmıştır. Türkiye'nin 363 milyar \$ değerindeki milli geliri, Japonya'nın milli gelirinin onikide birine denk gelmektedir.

Borsaların toplam piyasa değerleri incelendiğinde, 13,3 trilyon \$'lık NYSE'in ardından 4,6 trilyon \$ ile Tokyo Borsasının yer aldığı görülmektedir. Üçüncü sırada 3,6 trilyon \$ piyasa değeri ile yine bir Amerikan borsası olan Nasdaq gelmektedir. Dördüncü sırada 3,1 trilyon \$ ile Londra Borsası ve beşinci sırada da yaklaşık 3 trilyon \$ ile Osaka Borsası gelmektedir. Görüldüğü üzere, piyasa değeri açısından Japonya'nın iki büyük borsası dünyanın ilk beş borsası içerisinde yer almaktadır. İMKB'nin 2005 yılındaki piyasa değeri ise 163 milyar \$'dır.

Borsaların ülke ekonomisindeki öneminin genel bir göstergesi olarak, işlem gören şirketlerin piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı kullanılmaktadır. Buna göre, %139 ile Londra Borsası, piyasa değerinin ülke ekonomisine oranının en yüksek olduğu borsadır. Ardından gelen Fransa-Euronext için bu oran %129, ABD-NYSE için %107 ve Japonya-TSE için ise %101'dir. Bu borsaların tümünde piyasa değeri o ülkenin milli gelirini aşmıştır. Türkiye'de ise İMKB'nin piyasa değeri GSYİH'nın %45'ine denk gelmektedir. Bu oran Deutsche Börse için de hemen hemen aynı seviyelerdedir. Japonya'nın ikinci büyük borsası olan Osaka Borsası'nın piyasa değerinin milli gelire oranı ise %65'tir.

Piyasa değerinin gayri safi milli hasılaya oranı, ülkedeki tüm borsalar dahil edilerek dikkate alınırsa Japonya'nın ilk sırada olduğu görülmektedir. İkinci sırada ABD gelmektedir.

Toplam hisse senedi işlem hacminde ise Tokyo Borsası incelenen borsalar arasında NYSE, Nasdaq ve Londra Borsasından sonra dördüncü sırada yer almaktadır.

Hisse senedi işlem hacminin piyasa değerine oranlanması bir borsanın hisse senedi devir hızını göstermektedir. Buna göre, Osaka Borsası %6 ve Tokyo Borsası %91 ile en düşük devir

hızına sahip borsalardır. Japonya'daki borsaların, yüksek piyasa değerlerine karşın çok likit olmadıkları görülmektedir.

İncelenen borsalar arasında en yüksek devir hızı %280 ile Nasdaq'tadır. Yüksek devir hızı, düşük likidite riskinin yanı sıra, bu borsada kısa vadeli yatırımların daha ağırlıklı olduğuna işaret etmektedir.

İşlem gören şirket sayısı açısından Nasdaq, 3.164 şirket ile birinci sıradadır. Ardından 3.091 şirket ile Londra ve 2.351 şirket ile Tokyo Borsaları gelmektedir. Euronext'te işlem gören şirket sayısı 1.259, ardından gelen Osaka Borsasında ise 1.063'tür. İMKB'de ise 306 şirket işlem görmektedir.

Sonuç olarak, Tokyo ve Osaka Borsaları, piyasa değeri, şirket sayısı, işlem hacmi gibi kriterler baz alındığında dünyanın önde gelen borsaları arasında yer almaktadır.

## **TARİHÇE**

1870'li yıllarda Japonya'da devlet tahvili ihraçlarının başlamasıyla bir menkul kıymet piyasası oluşmuştur. Bunun sonucunda menkul kıymet işlemlerinin yapılacağı resmi bir kurum ihtiyacı doğmuş ve Mayıs 1878'de Menkul Kıymet Borsası Kanunu yayınlanmıştır. 15 Mayıs 1878'de de bu kanuna dayalı olarak Tokyo Menkul Kıymetler Borsası (Tokyo Borsası) ve Osaka Borsası kurulmuş ve 1 Haziran'da işlemlere başlamışlardır. 1886 yılında Nagoya Borsası ve diğer yerel borsalar kurulmuştur.

Japonya Sermaye Piyasası Kanunu, II. Dünya Savaşı sürerken Mart 1943'te, savaş zamanına özgü ağır koşullara göre düzenlenerek çıkarılmıştır. 30 Haziran 1943'te Japonya'daki 11 borsa birleştirilmiş ve Japonya Menkul Kıymetler Borsası, özel olmakla birlikte, kamu yararına çalışan bir borsa niteliğinde

kurulmuştur. Bu Borsa daha sonra Nisan 1947'de tasfiye edilmiştir.

6 Ağustos 1945'te Hiroshima, 9 Ağustos 1945'te Nagasaki'ye atılan atom bombalarının ardından 10 Ağustos 1945'ten itibaren tüm menkul kıymet piyasalarında işlemler durdurulmuştur. Ancak, Aralık 1945'te tezgâhüstü işlemler yeniden başlamıştır.

Savaş sonrasında, Sermaye Piyasası Kanunu Mart 1947'de yürürlüğe konmuş ve Nisan 1948'de tamamen gözden geçirilip düzeltilmiştir. 1 Nisan 1949'da Tokyo, Osaka ve Nagoya'da menkul kıymet borsaları kurulmuş ve bu borsalarda işlemler 16 Mayıs 1949'da başlamıştır. Aynı yılın Temmuz ayında da Kyoto Borsası, Kobe Borsası, Hiroshima, Niigata ve Fukuoka Borsaları kurulmuştur. Bunlara ek olarak Sapporo Borsası da Nisan 1950'de kurulmuştur. Böylece, 1950 yılında Japonya'da faaliyet gösteren menkul kıymet borsası sayısı dokuzaya yükselmiştir. Bunlardan Kobe Borsası 1967 yılında tasfiye olmuştur.

1976 yılında küçük ölçekli şirketlerin işlem gördüğü tezgâhüstü piyasa olarak JASDAQ kurulmuştur.

2000 yılına gelindiğinde, borsalar arası birleşmeler gündeme gelmiştir. Hiroshima ve Niigata Borsaları Tokyo Borsası ile Mart 2000'de birleşmiştir. Kyoto Borsası da 2001'de Osaka Borsası ile birleşmiştir. Birleşmelerin yanı sıra tezgâhüstü piyasa olarak kurulan JASDAQ 2004 yılında borsa olarak yapılanmıştır. Sonuç olarak, şu anda Japonya'da 6 menkul kıymet borsası faaliyetlerini sürdürmektedir.

# SERMAYE PİYASASI YAPISI

Japonya sermaye piyasasında merkezi düzenleyici, Finansal Hizmetler Kurumudur (Financial Services Agency-FSA). 1998 yılı öncesinde, bankacılık ve sermaye piyasası düzenlemeleri Maliye Bakanlığına bağlı farklı kurumlar tarafından yürütülmekteyken, 1998 yılında Finansal Denetim Kurumu Başbakana bağlı idari organ olarak kurulmuştur.

Finansal Denetim Kurumunun kuruluş amacı, özel sektör aracı kurumlarının denetimi ve menkul kıymet işlemlerinin gözetimidir. Aynı yıl, Finansal Yeniden Yapılanma Komisyonunun kurulmasıyla, Finansal Denetim Kurumu bu komisyonun yetkisi altında bir organizasyona dönüşmüştür.

Haziran 2000'de Finansal Denetim Kurumu, Finansal Yeniden Yapılanma Komisyonuna bağlı olarak yeniden yapılanmış ve Finansal Hizmetler Kurumu (FSA) adını almıştır. Bu değişiklikle, FSA, daha önce Maliye Bakanlığının sorumlu olduğu finansal planlama görevini üstlenmiştir. Ocak 2001'de ise bakanlıklardaki yeniden yapılanma sonucunda, Bakanlar Kurulunun harici bir organı olmuş ve Finansal Yeniden Yapılanma Komisyonunun kapatılması sonucunda, mevcut görevlerine ek olarak, iflas eden finansal kurumların tasfiyesini de üstlenmiştir.

FSA'ın başlıca görevleri;

- Finansal sistem hakkında planlama yapmak ve politika geliştirmek,
- Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve borsalar dahil olmak üzere finansal kurumları denetlemek,
- Sermaye piyasalarında işlem kurallarını belirlemek,
- Kurumsal finansman ve muhasebe standartları esaslarını belirlemek,

- Yeminli mali müşavirleri ve bağımsız denetim firmalarını denetlemek,
- Finansal hizmetler kapsamında uluslararası faaliyetlere katılmak,
- Menkul kıymet piyasalarındaki işlemlerin mevzuata, düzenlemelere uyumunu incelemektir.

Japonya Menkul Kıymetler Mutabakat Kuruluşu (Japan Securities Clearing Corporation-JSCC) tüm menkul kıymet borsalarının hisse senedi, tahvil ve türev ürün mutabakatlarını yapmaktadır. Mutabakat işlemlerinden sonra devlet tahvillerinin takası Japonya Merkez Bankasında, diğer menkul kıymetlerin takası ise Japonya Menkul Kıymet Depo/Saklama Kuruluşunda (JASDEC) yapılmaktadır. Mutabakat ve takas kurumları ilerleyen bölümlerde daha detaylı olarak incelenmektedir.

Japonya'daki borsaların piyasa değerleri incelendiğinde, tabloda yer alan dört borsa arasında Tokyo Borsasının 2005 yılında 4,5 trilyon \$ ile Japonya'daki toplam piyasa değerinin yaklaşık yarısını oluşturduğu görülmektedir. İkinci büyük borsa olan Osaka Borsasının toplam piyasa değeri yaklaşık 3 trilyon \$ ve ardından gelen Nagoya Borsasının da 1,9 trilyon \$'dır.

Piyasa Değeri (milyar \$)						2005
	2001	2002	2003	2004	2005	Dağ.
Tokyo	2,257	2,076	2,959	3,513	4,594	48%
Osaka	1,616	1,497	1,955	2,258	2,978	31%
Nagoya	1,179	1,105	1,314	1,407	1,879	20%
Jasdaq	38	31	59	121	166	2%
<b>Toplam</b>	<b>5,091</b>	<b>4,709</b>	<b>6,287</b>	<b>7,299</b>	<b>9,618</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Tokyo Borsası

Küçük ve orta ölçekli şirketlerin işlem gördüğü Jasdaq'ın piyasa değeri 166 milyar \$'dır. Jasdaq, işlem hacmi açısından



Japonya'daki üçüncü borsa olmasına karşın Nagoya Borsasının onikide biri, Tokyo Borsasının ise yirmisekizde biri kadar piyasa değerine sahiptir.

Japonya borsalarına işlem hacmi açısından bakıldığında, Tokyo Borsası öne çıkmaktadır. 2005 yılında yerli hisse senetleri işlem hacminin %88'i Tokyo Borsasında gerçekleşmiştir. Arkasından gelen Osaka Borsasının hisse senedi işlem hacmindeki payı %4, Jasdaq'ın %3'tür. Nagoya Borsasının işlem hacmi payı %0,1 (binde bir) iken diğer borsalarinki ihmal edilecek kadar küçüktür. Borsa dışı işlemlerin payı ise %5'tir.

<b>Japonya Sermaye Piyasası İşlem Hacmi (milyar \$)</b>						<b>2005</b>
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>Dağ.</b>
Tokyo	1,538	1,620	2,266	3,306	4,186	88%
Osaka	158	123	116	130	193	4%
Jasdaq	68	59	88	119	164	3%
Nagoya	16	9	5	6	6	0%
Fukuoka	0	0	1	0	0	0%
Sapporo	0	0	0	0	0	0%
Borsa dışı	152	134	149	204	232	5%
<b>Toplam</b>	<b>1,933</b>	<b>1,945</b>	<b>2,624</b>	<b>3,766</b>	<b>4,782</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Tokyo Borsası

Tablolardan da görüldüğü üzere Japonya sermaye piyasasında Tokyo Borsasının büyük bir ağırlığı bulunmaktadır. Bu nedenle çalışmamızda Tokyo Borsasını daha detaylı olarak incelemekteyiz.

# TOKYO BORSASI

---

1 Nisan 1949'da kurulan Tokyo Menkul Kıymetler Borsası (Tokyo Borsası veya TSE) Başbakana bağlı anonim şirket statüsündedir. Daha önceleri üyelerin ortak olduğu bir yapıya sahipken, 1 Kasım 2001'den itibaren Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikle anonim şirkete dönüşmüştür. Sermayesi 107 milyon \$ olup 123 ortağı vardır.

İştirakleri, Japonya Menkul Kıymetler Takas ve Saklama Kuruluşu, Japonya Menkul Kıymetler Mutabakat Kuruluşu ve Tocho Sistem Hizmetleri'dir. Takas ve Saklama Kuruluşu ve Tocho Sistem Hizmetleri'nin %100'üne, Mutabakat Kuruluşunun %86'sına sahiptir. Bağlı ortaklıkları, NSB Bilgi Hizmetleri, Tocho Bilgisayar Sistemleri ve Japonya Menkul Kıymet Depo/Saklama Kuruluşudur.

Tokyo Borsasında hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünler işlem görmektedir.

Borsada işlem yapan finansal kurumlar, katılımcı olarak adlandırılmakta ve üç kategoriye ayrılmaktadır; genel işlem katılımcıları, tahvil/bono türev (vadeli işlem ve opsiyon) katılımcıları ve hisse senedi endeksi türev (vadeli işlem ve opsiyon) katılımcılarıdır. Tokyo Borsasında işlem yapan toplam katılımcı sayısı 174'tür.

Genel işlem katılımcılarının tümü aracı kurumlardan oluşmaktadır. Borsada işlem yapan 110 genel işlem katılımcısının 96'sı yerli, 14'ü yabancı kurumdur. Tahvil/bono türev katılımcıları daha çeşitlidir. 63 katılımcı içerisinde, ulusal bankalar, yerel bankalar, yabancı bankalar, diğer banka ve finansal kurumlar, hayat sigortası şirketleri, yerli ve yabancı

aracı kurumlar bulunmaktadır. Hisse senedi endeksi türev katılımcısı şu anda tek bir yabancı aracı kurumdur.

Tokyo Borsasının başlıca fonksiyonları şunlardır:

1. İşlemlerin yapılabilmesinin sağlanması:  
Tokyo Borsasında işlemler, elektronik uzaktan erişim ile Borsa kurallarına uygun bir şekilde gerçekleştirilir. İşlem ücretleri kamuya açıklanmaktadır.
2. İşlemlerin denetlenmesi:  
İşlem sistemlerinde gerçekleşen işlemler, Borsa kurallarına uygunlukları açısından ve fiyatların düzgünce belirlenebilmesi için dikkatlice izlenmektedir. Herhangi bir kural ihlali tespit edilirse, gerekli yaptırımlar uygulanmaktadır.
3. Menkul kıymetlerin kotasyonu:  
Tokyo Borsasına kote olacak şirketler ve menkul kıymetler, Borsa tarafından oluşturulan ve kabul edilen kotasyon şartlarına uymak zorundadırlar.
4. Kote menkul kıymetlerin izlenip denetlenmesi:  
Tokyo Borsası, kendisine kote olan şirket ve menkul kıymetleri yüksek kotasyon standartlarını koruyabilmek için sürekli izlemektedir. Borsa, kotasyon şartları sağlanmadığı takdirde ilgili menkul kıymetin işlemlerini durdurabilir veya kotasyondan çıkarabilir.

TSE, yatırımcıların korunması, işlemlerin kurallara uygun ve şeffaf biçimde gerçekleşebilmesi için şirket bilgilerinin doğru ve zamanında açıklanmasını istemektedir. Kamuyu aydınlatma ile ilgili kurallar Sermaye Piyasası Kanununda yer almaktadır. Borsa da kamuyu aydınlatma ile ilgili esasları belirlemekte, ayrıca yatırımcıların bu bilgilere kolayca ulaşmalarını sağlayan bir sistem sunmaktadır.

5. İşlem yapan üyelerin izlenip, denetlenmesi:

Tokyo Borsasında yapılan işlemlerin güvenliğini sağlamak için bir inceleme sistemi oluşturulmuştur. Potansiyel üyelerin başvuruları sırasında faaliyetleri ve finansal durumları incelenmektedir.

## **ORGANİZASYON YAPISI**

Organizasyon yapısında en yüksek organ Genel Kuruldur. Daha sonra Yönetim Kurulu gelmektedir. Yönetim Kuruluna bağlı Danışma Komiteleri ve Denetleme Kurulu, Yönetim Kuruluna danışmanlık hizmeti vermekte ve kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasını sağlamaktadırlar. Yönetim Kuruluna bağlı Borsa Başkanı, Borsanın işleyişinden sorumludur.

Borsa Başkanına bağlı bölümler idari ve stratejik işler olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. İdari hizmetler kapsamında, iç kontrol (Başkana doğrudan raporlama yapar), sekreteryaya, kurumsal planlama, idari işler, insan kaynakları ve hazine bölümleri yer almaktadır. Stratejik iş birimleri ise kotasyon, özdüzenleme, spot piyasalar, türev piyasalar, mutabakat ve takas, bilgi hizmetleri ve sermaye piyasaları tanıtım bölümleridir. Tokyo Borsasında Haziran 2006 itibariyle çalışan sayısı 738'dir.

Tokyo Borsası, Japonya sermaye piyasasının önemli kurumlarından biri olarak, finansal altyapının oluşturulması ile ilgili kamusal sorumluluğu ve kendi kârlılığı arasında denge sağlamaya çalışmaktadır. Borsanın kurumsal yönetim felsefesi, yönetimde ve piyasa işlemlerinde farklı görüşlerin yer alarak yönetimin şeffaf olarak hesap verme yükümlülüğünü yerine getirmesi, özdüzenleyici kuruluş olarak işlemlerin güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesi ve böylece yatırımcı ve paydaşların güveninin kazanılması şeklinde özetlenebilir.

### **Yönetim Kurulu**

Yönetim Kurulu Borsanın yönetiminden sorumludur. Yönetim Kurulu üye sayısı, etkin karar alınabilmesi için en fazla 12 kişi ile sınırlandırılmıştır. Yönetimin şeffaflığını ve hesap verilebilirliğini artırmak, işlemlerin düzenlemelere uygun şekilde gerçekleşmesini sağlamak için borsa dışından altı üye görev almaktadır. Bağımsız üyelere ikisi Borsada kote olan şirketlerden, biri aracı kurumdaki, ikisi diğer finansal kurumlardan ve biri de hukukçular arasından seçilmektedir.

Bağımsız üyelere her birinin kendi alanında tecrübesi olup, yönetimin çeşitli ve farklı görüşleri özümsemesini sağlamaktadır. Diğer altı üye ise Borsanın yöneticilerinden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu, yönetimin temel politikalarını belirlemede, önemli konularda karar vermekte ve faaliyetlerin kurum politikalarına uygun olarak gerçekleşmesini kontrol etmektedir.

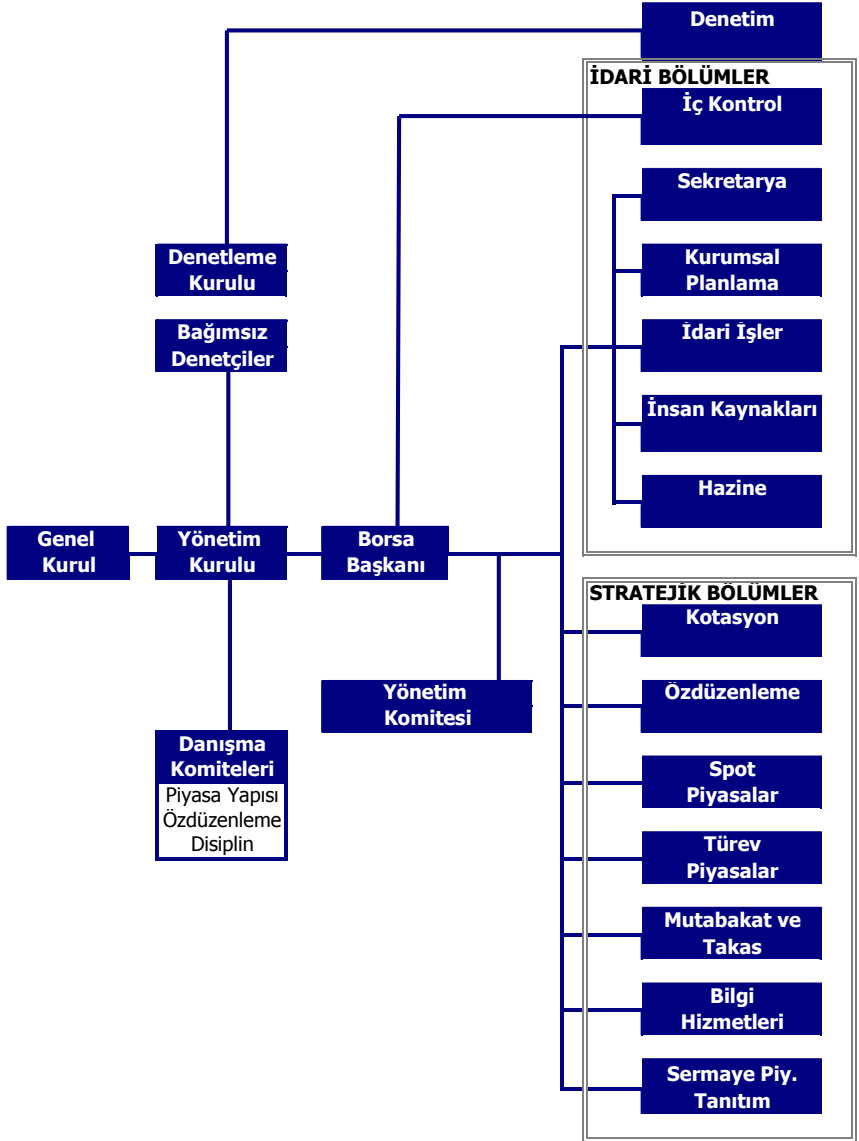
### **Danışma Komiteleri**

Yönetim Kurulu, çeşitli konularda danışmak ve görüş almak üzere danışma komiteleri kurmuştur. Bunlar, piyasa yapısı, özdüzenleme ve disiplin komiteleridir. Komite üyeleri piyasa katılımcıları ve üçüncü şahıslardır. Piyasa yapısı komitesi, işlemler, takas ve kotasyonla ilgilenmektedir. Özdüzenleme komitesi, inceleme ve soruşturma konuları ile, disiplin komitesi de disipline konu işlemler ve kural ihlallerinde verilecek cezalarla ilgili çalışmaktadır. Danışma komiteleri yılda yaklaşık dört beş kere toplanmaktadırlar.

### **Atama ve Ücretlendirme Komitesi**

Yönetim Kurulunun oluşturduğu bu alt komitenin altı üyesi vardır ve dördü Yönetim Kurulundaki bağımsız üyelere oluşmaktadır. Bu komite görevlendirme, atama ve direktörlerin ücretlerinin belirlenmesinden sorumlu olup, bu konularla ilgili teklifleri Yönetim Kuruluna sunmaktadır.

**TOKYO BORSASI ORGANİZASYON YAPISI**



### **Denetleme Kurulu**

Denetleme Kurulu dört kişiden oluşmaktadır. Biri kurumun daimi yasal denetçisi, diğer üçü bağımsız denetçilerdir. Üç bağımsız denetçiden biri muhasebeci, biri hukukçu ve diğeri de yine yasal denetçi özelliğini haiz bir kişidir. Denetleme Kurulu ayda bir toplanır. Borsanın denetim bölümünde çalışanların bir kısmı Denetleme Kuruluna da hizmet vermektedir. Denetleme

Kurulu, denetimlerini yaparken Borsanın faaliyetlerinin mevzuata uygunluğunu incelemektedir. Kurul, ayrıca bağımsız denetçiler, iç kontrol ve Borsa iştiraklerinin yasal denetçileri arasındaki koordinasyonu sağlar.

### **İç Kontrol Bölümü**

İç kontrol bölümü Borsa Başkanına doğrudan bağlıdır. Borsadaki çeşitli bölümlerin denetimlerini yaparak Başkana raporlamaktadır.

### **Başkanın Danışma Komitesi**

Halka açık şirket temsilcilerinden, kurumsal yatırımcılardan ve akademisyenlerden oluşan bu komite, Tokyo Borsası ve sermaye piyasasının geneli hakkında görüş ve öneriler geliştirmektedir.

## **HİSSE SENEDİ PİYASASI**

Tokyo Borsasının hisse senedi piyasasında üç pazar vardır. Birinci Pazar, İkinci Pazar ve yeni gelişmekte olan şirketler için MOTHERS (Market Of The High-growth and Emerging Stocks) pazarı.

Belirli istisnalar dışında, ilk defa kote olan şirketler öncelikle İkinci Pazarda işlem görmeye başlar. Yabancı şirketler, Borsa Yatırım Fonları (BYF) ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) da hisse senetleri piyasasında işlem görmektedir.

<b>İşlem Gören Yerli Hisse Senetleri</b>					
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Kote Şirket Sayısı	2,103	2,119	2,174	2,276	2,323
Toplam İşl.Hac. (myr. \$)	1,538	1,620	2,266	3,306	4,186
Günlük Ort.İşl.Hac.(myr. \$)	6	7	9	13	17
<b>Kaynak: Tokyo Borsası</b>					

2005 yılında Tokyo Borsasında işlem gören yerli şirket sayısı 2.323, yabancı hisse senedi sayısı 28'dir. Yerli hisse senedi hacmi 4,2 trilyon \$ iken yabancı hisse senedi hacmi 3 milyar \$'dır. Diğer bir ifade ile, yabancı hisse senedi işlem hacmi, yerlilerinkinin %0,07'si (onbinde yedi) seviyesindedir.

<b>İşlem Gören Yabancı Hisse Senetleri</b>					
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Kote Şirket Sayısı	38	34	32	30	28
Toplam İşlem Hacmi (mn. \$)	363	449	228	606	2,663
Günlük Ort. İşlem Hacmi (mn. \$)	1.5	1.8	0.9	2.5	10.9
<b>Kaynak: Tokyo Borsası</b>					

Tokyo Borsasının 2005 yılındaki piyasa değeri 4,6 trilyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Piyasa değerinin %97'sini I. pazardaki şirketler, %2'sini II. pazardaki şirketler ve %1'ini de Mothers pazarındaki şirketler oluşturmaktadır.

<b>Piyasa Değeri (milyar \$)</b>					
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
I. Pazar	2,211	2,035	2,891	3,407	4,444
II. Pazar	41	37	53	75	91
Mothers	5	4	14	31	60
<b>Toplam</b>	<b>2,257</b>	<b>2,076</b>	<b>2,959</b>	<b>3,513</b>	<b>4,594</b>
<b>Kaynak: Tokyo Borsası</b>					



## **Hisse Senedi Endeksleri**

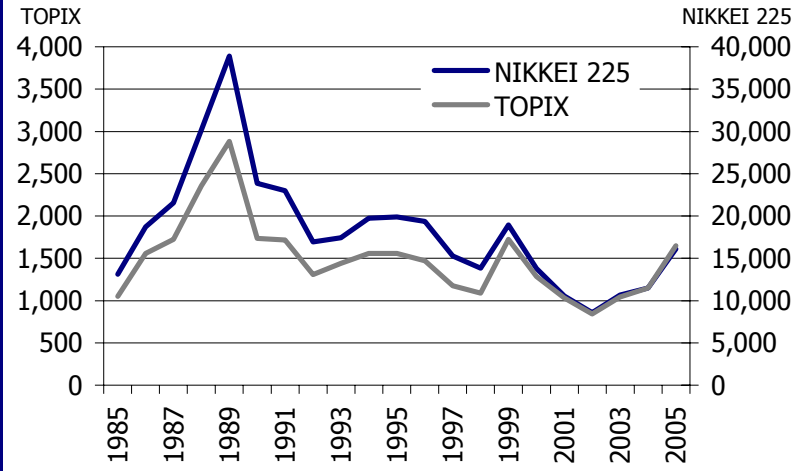
TOPIX hisse senedi endeksi, Tokyo Borsası I. pazarında işlem gören tüm hisse senetlerini içermekte olup toplam piyasa değerleri ile ağırlıklandırılarak hesaplanır.

Piyasa değeri ve likidite kriterleri baz alınarak yeni TOPIX hisse senedi endeksleri oluşturulmuştur. Hesaplamaya aynı şekilde Tokyo Borsası I. pazarında işlem gören şirketlerin hisse senetleri dahil edilmektedir. Bu yeni endeksler ve kapsamları şöyledir:

- İlk 30 (Core 30) : En likit ve en yüksek piyasa değerine sahip ilk 30 hisse senedi
- Büyük 70 (Large 70) : İlk 30 hisse senedinden sonra gelen en likit ve en yüksek piyasa değerine sahip 70 hisse senedi
- Orta 400 (Mid 400) : TOPIX 500'de yer alan ve geriye kalan 400 hisse senedi
- Küçükler (Small) : TOPIX 500 dışında kalan hisse senetleri
- Diğerleri (Others) : Yeni kote olan ve hiçbir yeni endekse dahil olmayan hisse senetleri
- TOPIX 100 : En likit ve en yüksek piyasa değerine sahip ilk 100 hisse senedi
- TOPIX 500 : En likit ve en yüksek piyasa değerine sahip ilk 500 hisse senedi
- TOPIX 1000 : En likit ve en yüksek piyasa değerine sahip ilk 1.000 hisse senedi

Mothers pazarına kote olan şirketlerin artmasıyla Tokyo Borsası Eylül 2003'ten itibaren Mothers Hisse Senedi Endeksini de hesaplayarak yayınlamaya başlamıştır. Bu endeks de piyasa değeri ağırlıklı olup Mothers pazarında işlem gören tüm hisse senetlerini kapsamaktadır.

## Japonya Sermaye Piyasasında Endeksler



Kaynak: TSE

TOPIX endeksi son yirmi sene içerisinde en yüksek değerine 2.884 puanla 1989 yılında ulaşmış, Nisan 1990'da sigorta şirketlerince başlatılan yoğun satışların ardından sert bir düşüşle 1990 yılında 1.733 puana gerilemiştir. On yıl boyunca 1.000-1.700 puan aralığında seyreden endeks, 2002 yılı sonunda 1.000 puanın altına düşerek 843 puana gerilemiştir. En düşük değerini ise 2003 yılında 771 puanla görmüştür. Sonraki yıllarda tekrar yükselme trendine giren endeks 2005 yılında %44 artarak 1.650 puana ulaşmıştır.

Nikkei 225 endeksi ise fiyat ağırlıklı bir endekstir. Tokyo Borsası I. pazarında yer alan ve en iyi derecelendirmeye sahip ilk 225 şirketi kapsamaktadır. Kapsamdaki şirketler yılda bir gözden geçirilmektedir. Bu endeks 1971 yılından itibaren Nihon Keizai Shimbun gazetesi tarafından hesaplanarak yayınlanmaktadır. Bu gazete, Japonya'nın en önemli medya kuruluşlarından biri olup, finans, endüstri ve ekonomi ağırlıklı haberler yapmaktadır.

Nikkei endeksleri, Tokyo Borsasında işlem gören hisse senetlerinden oluşmasına rağmen, bu endeksleri baz alan vadeli işlemler ve opsiyonlar Osaka Borsasında işlem görmektedir.

Nikkei 225 endeksi de, TOPIX'e benzer biçimde son yirmi yıl içerisinde en yüksek seviyesini Aralık 1989'da 38.916 puan ile görmüştür. En düşük seviyesi olan 7.608 puana ise Nisan 2003'te ulaşmıştır. Bununla beraber, 2005 yılında %40 artarak 16.111 puana yükselmiştir.

### **Piyasa İşleyişi**

Tokyo Borsasında işlem sistemi sürekli müzayede olup alım ve satım emirleri birbirleri ile eşleştirilmektedir.

Tüm emirler, limitli veya piyasa emirleri, broker/dealerlar tarafından işlem platformuna girilerek fiyat ve zaman önceliği kuralına göre eşleştirilir.

Açılış ve kapanış seansları tek fiyat oluşumuna yöneliktir ve buna "itayose" metodu denmektedir. İtayose metodunda zaman önceliği kuralı uygulanmamaktadır. Öncelikle tüm emirler fiyat eşleştirmesi yapılmadan işlem platformuna girilmektedir. Ardından emirler eşleştirilerek tek fiyat belirlenmektedir. İşlemler belirlenen bu tek fiyat üzerinden gerçekleşmektedir. Başka bir deyişle, eğer piyasa açılmadan önce açılış fiyatından daha düşük fiyatlı bir satım emri (veya açılış fiyatından daha yüksek fiyatlı bir alım emri) girildiyse bile, emir büyüklüğüne bakılmaksızın emir açılış fiyatından gerçekleştirilir.

Normal seans ise sürekli müzayede sistemine dayalı olup "zaraba" metodu olarak adlandırılmaktadır. Normal seansta hem fiyat hem de zaman önceliği kuralları uygulanmakta ve alım-satım emirleri sürekli olarak birbirleriyle eşleştirilmektedir.

Tokyo Borsasında hisse senetleri sabah ve öğleden sonra olmak üzere iki seansta işlem görmektedir. Sabah seansından önce açılış, öğleden sonraki seanstan sonra ise kapanış seansı yapılmaktadır. Hisse senetlerinin takası T+3'te gerçekleştirilmektedir.

Seans Saatleri		
Açılış Seansı	8:20-9:00	Tek Fiyat
Ana Seans - Sabah	9:00-11:00	Sürekli Müzayede
Ana Seans - Öğleden Sonra	12:30-15:00	Sürekli Müzayede
Kapanış Seansı	15:00-15:10	Tek Fiyat
Kaynak: Tokyo Borsası		

Tokyo Borsası ayrıca kısa süreli fiyat dalgalanmalarını önlemek amacıyla özel önlemler de almaktadır. Bu önlemler hem fiyatların devamlılığını sağlamakta, hem de acil durumlarda devreye girerek dalgalanmaları sınırlandırmaktadır. Bunlar; özel alım ve satım kotasyonları, günlük fiyat limitleri ve işlem miktarıdır.

- **Özel Alım ve Satım Kotasyonları**

Emirler arasında büyük bir dengesizlik olduğu zaman Borsa, özel alım ve satım kotasyonları vermektedir. Özel kotasyonlar fiyat dalgalanmalarını ve fiyat "atlamalarını" önlemek amacıyla verilmektedir.

Örneğin, mevcut fiyat 1.000 JPY ise ve bir sonraki işlem fiyatı 1.050 JPY olursa, 1.050 JPY'neki emir hemen eşleştirilmemektedir. Borsa sisteme, örneğin 1.020 JPY tutarında bir özel kotasyon girerek bu fiyattan alıcı ve satıcı toplamaya çalışmaktadır. Böylece fiyatın 1.000 JPY'den 1.050 JPY'ne "atlaması" engellenmeye çalışılmaktadır.

Bu özel kotasyonlar Borsanın piyasa bilgi işlem sistemi üzerinden kamuya duyurulmaktadır. Eğer piyasada alıcı ve

satıcı Borsanın verdiği kotasyonda buluşursa, işlemler o fiyattan gerçekleşmekte ve kotasyon geri çekilmektedir. Tersi durumda, eğer dengesizlik devam ederse, özel kotasyonlar belirli parametreler çerçevesinde en az beş dakikalık aralıklarla revize edilmektedir. Durum düzeline kadar kotasyonlar yenilenmektedir.

- **Günlük Fiyat Limitleri**

Tokyo Borsası, özel kotasyonlara ek olarak hisse senetleri için fiyat limitleri belirlemektedir. Böylece, fiyatlardaki günlük aşırı dalgalanmayı engellemeyi ve sert iniş-çıkışlarda yatırımcıların aşırı tepkilerini önlemeye çalışmaktadır. Günlük fiyat limitleri, her hisse senedinin fiyat aralığına göre belirlenmektedir. Günlük fiyat limitleri, özel kotasyonlar için de geçerli olup özel kotasyonlar günlük fiyat limitleri dışında belirlenmemektedir.

- **İşlem Birimleri**

İşlem birimi (lot), her hisse senedinin işlem görebileceği minimum miktarı göstermektedir. Ekim 2001'de Ticaret Kanununda yapılan bir değişiklikle, kote olan her şirket kendi ana sözleşmesinde bir lot içerisinde yer alacak hisse senedi adedini belirleyebilmektedir.

<b>İşlem Birimleri-2005</b>	
<b>1 Lot</b>	<b>Şirket Sayısı</b>
1 Pay	242
10 Pay	12
50 Pay	12
100 Pay	818
500 Pay	56
1.000 Pay	1.182
3.000 Pay	1
<b>Toplam</b>	<b>2.323</b>
Kaynak: Tokyo Borsası	

Tokyo Borsası, yüksek fiyatlı ve yüksek hacimli şirketlerin işlem birimlerini düşük tutmalarını teşvik etmektedir. Böylece küçük yatırımcılar da bu yüksek fiyatlı hisse senetlerini alma imkânına kavuşabilmektedir. 2005 yılı sonunda, 2.232 kote şirketin 1.182 tanesinin bir lotu 1.000 hisse senedi içermektedir. Ancak Borsanın ve şirketlerin çabalarıyla bir lot içerisindeki hisse senedi adedi giderek azalmaktadır.

### **Kotasyon**

Tokyo Borsası, yatırımcıların korunması ve işlemlerin kurallara uygun, düzenli bir biçimde gerçekleşmesi için kote olacak şirketlerin uyması gereken kuralları belirlemiştir. Kotasyon için ilk defa başvuran şirketler, belirlenmiş kotasyon kriterlerini karşılamak zorundadırlar. Borsa, başvuru yapan şirketi belirlenen kriterler çerçevesinde düzgün fiyat oluşumu, piyasa likiditesinin sağlanabilmesi ve yatırımcıların haklarının korunabilmesi açısından inceler ve değerlendirir.

Şirketler Borsaya kote olduktan sonra Borsanın denetimine tabidirler. Şirketler, hisse senedine yatırım yapılmasını etkileyecek konuları hemen kamuya duyurmakla yükümlüdürler. Ayrıca ortaklık yapısında değişiklik olduğu veya sermaye artırımını yapıldığı zamanlarda Borsaya bildirimde bulunmaktadırlar.

Kotasyon koşullarına uymayan şirketler kotasyondan çıkarılmaktadır. Örneğin, işlem gören bir hisse senedinin likiditesi, düzgün fiyat oluşumunu engelleyecek kadar düşük olduğu zaman veya şirket iflas ettiği takdirde kotasyondan çıkarılmaktadır.

Tokyo Borsasında hisse senetleri Birinci Pazar, İkinci Pazar ve yeni gelişmekte olan şirketler için Mothers pazarında işlem görmektedir. İstisnalar dışında, ilk defa kote olan şirketler

öncelikle İkinci Pazarda işlem görmeye başlar. Tokyo Borsası, belirli faaliyet yılları sonunda İkinci Pazarda işlem görüp Birinci Pazara geçmek isteyen şirketin ilgili devir kriterlerini karşılayıp karşılamadığını inceler. Kriterleri karşılayan şirketler Birinci Pazarda işlem görmeye hak kazanır. Benzer şekilde, Birinci Pazarda işlem gören şirketler pazarda kalma kriterlerini karşılayamaz duruma gelirlerse, Borsa bu şirketleri İkinci Pazara alır.

Tokyo Borsası şirketlerden kota alma ve kotta kalma ücreti almaktadır. Kotasyon ücretleri, menkul kıymete, menkul kıymetin piyasa değerine ve menkul kıymetin işlem göreceği pazara göre farklılık göstermektedir.

Yıllar itibariyle Tokyo Borsasına yeni kote olan şirketler, devrolan şirketler ve kotasyondan çıkarılan şirketler tabloda yer almaktadır. Tokyo Borsasında, incelenen dönemde yılda ortalama 110 şirket işlem görmeye başlamış, ortalama 50 şirket ise kotasyondan çıkmıştır. Halka arz kriterleri ve halka arz büyüklükleri ilerleyen bölümlerde açıklanmaktadır.

<b>Tokyo Borsasındaki Kotasyon Gelişimi</b>			
	<b>Kote olan Şirketler</b>	<b>Devrolan Şirketler</b>	<b>Kotasyondan Çıkan Şirketler</b>
1998	54		21
1999	75		21
2000	157	46*	40
2001	100		44
2002	107		78
2003	124		65
2004	156		50
2005	98		53

**Kaynak: Tokyo Borsası**

\*1 Mart 2000'de Hiroshima ve Niigata Borsalarından devrolmuştur.

<b>İkinci Pazar için Kotasyon Koşulları</b>	
Kote edilecek hisse senedi sayısı	4.000 lot veya daha fazla
"Özel Kişiler" tarafından sahip olunacak hisse senedi sayısı (en büyük 10 ortak veya ihraççı ile ilişkili kişiler)	Kotasyon sırasında kote edilecek hisse senetlerinin %75'inden daha azına sahip olmalıdır.
1 lot veya daha fazla hisse senedine sahip olacak yatırımcı sayısı (özel kişiler dışında)	Kote olacak hisse senedi sayısı; 1. 10.000 lottan daha az ise 800 veya daha fazla 2. 10.000–20.000 lot ise 1.000 veya daha fazla 3. 20.000 lottan fazla ise 1.200 kişi ve 20.000'den sonraki her 10.000 lot için 100 kişi
Şirketin faaliyet süresi	Kuruluşundan itibaren en az 3 yıl
Özsermaye	> 1 milyar ¥ (8,5 mn. \$)
Vergi Öncesi Kâr	İki şarttan biri karşılanmalıdır: a. 1. yıl için en az 100 mn. ¥ (850 bin \$) ve ikinci yıl için en az 400 mn. ¥ (3,4 mn. \$) b. 1. yıl için en az 100 mn. ¥ (850 bin \$), üçüncü yıl için en az 400 mn. ¥ (3,4 mn. \$) ve üç yılın toplamının 600 mn. ¥ (5,1 mn. \$) olması gerekir.
Halka açık kısmın piyasa değeri	> 2 milyar ¥ (~17 mn. \$)
Toplam piyasa değeri	> 100 milyar ¥ (850 mn. \$) ve bir önceki yılın satış gelirlerinin en az 10 milyar ¥ (85 mn. \$) olması.
Yanlış beyan ve kanuna aykırı uygulamalar	a. Son iki mali yılda şirketin menkul kıymetler raporunda yanlış beyan olmaması, b. Son iki mali yılda bağımsız denetim raporlarında olumlu görüş belirtilmesi, c. Son mali dönemde bağımsız denetim raporunun şartlı rapor olmaması.



<b>Birinci Pazara Geçiş Koşulları</b>	
Kote edilecek hisse senedi sayısı	20.000 lot veya daha fazla
"Özel Kişiler" tarafından sahip olunacak hisse senedi sayısı (en büyük 10 ortak veya ihraççı ile ilişkili kişiler)	Kotasyon sırasında kote edilecek hisse senetlerinin %70'inden daha azına sahip olmalıdır.
1 lot veya daha fazla hisse senedine sahip olacak yatırımcı sayısı (özel kişiler dışında)	Kote olacak hisse senedi sayısı; 1. 30.000 lottan az ise 2.200 veya daha fazla 2. 30.000–200.000 lot ise 2.300 kişi ve 30.000'den sonraki her 10.000 lot için 100 kişi 3. 200.000 lottan fazla ise 4.000 kişi ve 200.000'den sonraki her 20.000 lot için 100 kişi
Aylık ortalama işlem hacmi	Geçiş döneminden önceki üç ayın her birinde en az 200 lot
Özsermaye	> 1 milyar ¥ (8,5 mn. \$)
Vergi Öncesi Kâr	İki şarttan biri karşılanmalıdır: a. 1. yıl için en az 100 mn. ¥ (850 bin \$) ve ikinci yıl için en az 400 mn. ¥ (3,4 mn. \$) b. 1. yıl için en az 100 mn. ¥ (850 bin \$), üçüncü yıl için en az 400 mn. ¥ (3,4 mn. \$) ve üç yılın toplamının 600 mn. ¥ (5,1 mn. \$) olması gerekir.
Halka açık kısmın piyasa değeri	> 4 milyar ¥ (~34 mn. \$)
Toplam piyasa değeri	>100 milyar ¥ (850 mn. \$) ve önceki yılın satış gelirlerinin en az 10 milyar ¥ (85 mn. \$) olması.
Yanlış beyan ve kanuna aykırı uygulamalar	a. Son beş mali yılda şirketin menkul kıymetler raporunda yanlış beyan olmaması. b. Son beş mali yılda bağımsız denetim raporlarında olumlu görüş belirtilmelidir.

### Kotasyon Koşulları

2005 yıl sonu itibariyle Tokyo Borsasında 1.667 şirket Birinci Pazarda, 506 şirket İkinci Pazarda ve 150 şirket Mothers Pazarında işlem görmektedir. İkinci pazarın kotasyon koşulları birinci pazara geçiş koşullarına göre daha esnek olmakla beraber, en belirgin farklılık kotasyondaki hisse senedi sayısı ile yatırımcı sayısında görülmektedir.

<b>Mothers Pazarı Kotasyon Koşulları</b>		
Hisse senetlerinin dağılımı	Halka arz	Kotasyon sırasında en az 1.000 lotun sermaye artırımını yoluyla halka arzının yapılması gerekir. Eğer sermaye artırımını ve ortak satışı bir arada yapılıyorsa bu miktarın en az 500 lotu sermaye artırımına ait olmalıdır.
	Ortaklar	Kotasyon sırasında en az bir lot hisse senedine sahip en az 300 yeni ortağın katılması gereklidir. Bu yeni ortaklara yöneticiler, bağlı ortaklıklar ve diğer ilişkili taraflar dahil değildir.
Halka açık kısmın piyasa değeri		> 1 milyar ¥ (~8,5 mn. \$)
Satışlar		Başvuru tarihi itibariyle şirketin ana faaliyetlerinin devam ediyor olması
Yanlış beyan ve kanuna aykırı uygulamalar		a. Şirketin menkul kıymetler raporunda yanlış/yanıltıcı beyan olmaması, b. Yıllık ve ara dönem bağımsız denetim raporlarında olumlu görüş belirtilmesi, c. Son mali dönemde bağımsız denetim raporunun şartlı rapor olmaması gerekmektedir.
Diğer hususlar		Hisse senedi devrinin kısıtlanmaması vb.

### Hisse Senedi Piyasasında İhraçlar

Tokyo Borsası, şirketlerin çeşitli sermaye piyasası araçlarıyla fon sağlamalarına aracılık etmektedir. Borsada hisse senedi, imtiyazlı hisse senedi, Borsa Yatırım Fonu (BYF), warrant, hisse senedi opsiyonları ihraç edilmekte, bedelli sermaye artırımı ve tahsisli (blok) satış yapılmaktadır.

#### Tokyo Borsasında Menkul Kıymet İhraçları

Yıl	Halka Arz		Tahsisli Satış		Bedelli Ser.Art.		İmtiyazlı HS/BYFWarrant/HS Ops.		Toplam		
	Sayı	mn. \$	Sayı	mn. \$	Sayı	mn. \$	Sayı	mn. \$	Sayı	mn. \$	
1998	12	2,467	35	6,044	1	3	5	4,089	35	766	13,369
1999	35	3,633	86	23,950	0	0	27	68,693	74	2,571	98,847
2000	36	4,985	56	8,460	2	71	5	1,195	94	937	15,648
2001	18	9,138	71	4,314	3	243	6	1,735	92	289	15,719
2002	21	1,309	79	4,201	0	0	40	8,623	82	2,315	16,447
2003	40	5,353	103	2,183	3	18	75	23,718	126	371	31,643
2004	80	7,269	142	6,015	4	42	55	13,591	241	1,003	27,921
2005	80	5,670	175	6,896	3	36	52	12,182	359	1,548	26,332

Kaynak: Tokyo Borsası

2005 yılında Tokyo Borsasında ihraç edilen toplam menkul kıymet tutarı yaklaşık 26 milyar \$ seviyesindedir. Bu tutarın en büyük bölümü 12 milyar \$ ile imtiyazlı hisse senetleri ve BYF ihraçlarından, yaklaşık 7 milyar \$'ı tahsisli (blok) satışlardan ve ardından 5,7 milyar \$ ile halka arzlardan elde edilmiştir.

# SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI

Japonya sermaye piyasasında sabit getirili menkul kıymet (SGMK) olarak tahvilleri, diğer kamu tahvilleri (belediye tahvilleri ve kamu kuruluşu tahvilleri), özel şirket tahvilleri, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, varlığa dayalı menkul kıymetler ve yabancı tahviller ihraç edilmektedir. Yabancı tahviller yen cinsinden ihraç edildiyse Samurai tahvilleri, yabancı para cinsinden ihraç edildiyse Shogun tahvilleri olarak adlandırılmaktadır.

Japonya'daki SGMK ihraçlarına bakıldığında devlet tahvillerinin diğerlerine oranla büyük bir ağırlığı olduğu görülmektedir. 2005 yılında tahvil ihraçlarının %92'si, stokların ise %87'si devlet tahvillerine aittir.

Sabit Getirili Menkul Kıymet İhraçları (milyar \$)										
	Devlet Tahvili		Diğer Kamu Tah.		Şirket Tahvilleri		Hisse S. Değ. Tah.		Varlığa Dayalı Tah.	
	İhraç	Stok	İhraç	Stok	İhraç	Stok	İhraç	Stok	İhraç	Stok
1998	736	2,432	15	114	116	390	1	133	1	2
1999	1,000	3,140	20	143	74	478	5	123	6	7
2000	923	3,126	19	140	80	467	2	101	3	8
2001	1,019	3,181	17	135	74	434	2	78	3	7
2002	1,238	4,036	22	163	77	495	2	70	5	9
2003	1,446	4,972	40	209	99	575	1	54	3	11
2004	1,689	5,781	51	251	87	604	2	36	1	10
2005	1,585	5,611	52	255	92	541	1	16	2	9

Kaynak: Tokyo Borsası

Japonya'da SGMK'ların yaklaşık tümü tezgâhüstü piyasada işlem görmektedir. Tokyo Borsasında SGMK'ların işlem gördüğü iki piyasa olup, biri organize diğeri de tezgâhüstü

piyasadır. Organize piyasada sadece hisse senedine değiştirilebilir tahviller işlem görmektedir. Tokyo Borsasında 2005 yılında organize piyasadaki SGMK işlem hacmi 5 milyar \$ iken, tezgâhüstü piyasadaki işlem hacmi 57,5 trilyon \$ olarak gerçekleşmiştir.

<b>Tokyo Borsasındaki SGMK Hacmi (milyar \$)</b>			
	<b>Kote olan İhraç Sayısı</b>	<b>Organize Piyasa</b>	<b>Tezgâhüstü Piyasa</b>
2001	753	17	30,866
2002	630	15	30,703
2003	483	10	47,770
2004	421	7	62,449
2005	376	5	57,525

Kaynak: Tokyo Borsası

Hisse senetlerinde olduğu gibi SGMK'ların mutabakat işlemleri Japonya Menkul Kıymetler Mutabakat Kuruluşu (Japan Securities Clearing Corporation-JSCC), takası da Japonya Menkul Kıymet Depo/Saklama Kuruluşu (JASDEC) tarafından yapılmaktadır. Devlet tahvillerinin takası ise Japonya Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilmektedir.

## Kotasyon Koşulları

Tahvillerin kotasyon kriterleri çeşitlerine göre farklılık göstermektedir.

<b>Tahvillerin Kotasyon Koşulları</b>	
Devlet Tahvilleri	<ol style="list-style-type: none"><li>Nominal değer <math>\geq 1</math> myr ¥ (8,5 mn. \$)</li><li>Kotasyon sırasında en az 1.000 yatırımcının olması beklenmektedir.</li></ol>
Şirket Tahvilleri, Kamu Kuruluşu Tahvilleri, Belediye Tahvilleri	<ol style="list-style-type: none"><li>Nominal değer <math>\geq 1</math> myr ¥ (8,5 mn. \$)</li><li>Kotasyon sırasında en az 1.000 yatırımcının olması beklenmektedir.</li><li>Tahvil kuponlarının 100.000 ¥, 1 milyon ¥ ve 10 milyon ¥ değerlerinde olması,</li><li>Saklama ve kaydi takasın JASDEC tarafından yapılması.</li></ol>
Yen Cinsinden İhraç Edilen Yabancı Tahviller (SAMURAI tahvilleri), Yabancı Para Cinsinden İhraç Edilen Yabancı Tahviller (SHOGUN tahvilleri)	<ol style="list-style-type: none"><li>İhraççı ile ilgili kriterler İhraççı şirket Borsaya kote olmasa bile kote şirketlerin karşılamakla yükümlü olduğu finansal kriterleri karşılamak zorundadır.</li><li>İhraç ile ilgili kriterler<ol style="list-style-type: none"><li>Nominal değer <math>\geq 1</math> milyar ¥ (8,5 mn. \$)</li><li>Kotasyon sırasında en az 1.000 yatırımcının olması,</li><li>Tahvil kuponlarının 100.000 ¥, 1 milyon ¥ ve 10 milyon ¥ değerlerinde olması,</li><li>Saklama ve kaydi takasın JASDEC tarafından yapılması.</li></ol></li></ol>

# VADELİ İŞLEMLER VE OPSİYON PİYASASI

Tokyo Borsasında vadeli işlemler 1985 yılında 10 yıllık Japon Devlet Tahvili Vadeli İşlemleri ile başlamıştır. Geçen 21 yıllık süre içerisinde türev ürünlerin büyüklüğü ve çeşitliliği artmıştır.

Vadeli işlemler, endeks ve devlet tahvili olmak üzere iki ana grupta incelenebilir. Endekse dayalı vadeli işlemler, TOPIX (Tokyo Borsası Hisse Senedi Endeksi) ve onun alt endekslerini dayanak varlık olarak kabul etmektedir.

Tokyo Borsasında işlem gören türev ürünlerin başlıcaları, 5 ve 10 yıllık Japon Devlet Tahvili vadeli işlemleri, TOPIX, TOPIX Banka, TOPIX Sektör Endeksleri vadeli işlemleri, TOPIX opsiyonları, hisse senedi opsiyonları ve devlet tahvili üzerine olan opsiyonlardır.

TOPIX, Tokyo Borsası Hisse Senedi Endeksi, Birinci Pazarda işlem gören tüm hisse senetlerinin bileşik endeksi olup piyasa değeri bazlı bir endekstir. 1988 yılında işlem görmeye başlayan TOPIX vadeli işlem kontratlarının 2005 yılındaki hacmi 1,4 trilyon \$ olarak gerçekleşmiştir.

<b>Endeks Vadeli İşlemleri</b>			
	<b>Kontrat Sayısı</b>	<b>İşlem Hacmi (myr.\$)</b>	<b>Açık Pozisyon Adedi</b>
2001	5,106,300	450	193,726
2002	7,273,395	588	262,369
2003	9,500,102	808	296,007
2004	10,306,359	1,117	313,191
2005	12,786,102	1,425	385,914

Kaynak: Tokyo Borsası

1985 yılında başlayan 10 yıllık devlet tahvili vadeli işlemlerinin ardından, 1988 yılında 20 yıllık tahvil üzerine vadeli işlemler de başlamıştır. Ancak 1998 yılından sonra işlem görmemesi üzerine 2002 yılında bu kontrata son verilmiştir. Son yıllarda ise, riskten korunmak amacıyla orta vadeli tahvillere dayalı vadeli işlemler tercih edilmektedir. Bu çerçevede, Tokyo Borsası 1996 yılında 5 yıllık devlet tahvili vadeli işlemlerini başlatmıştır.

Endeks vadeli işlemleri ile karşılaştırıldığında, devlet tahvili vadeli işlemlerinin işlem hacminin daha yoğun olduğu görülmektedir. 2005 yılında devlet tahvili işlem hacmi 39 trilyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Kontrat sayısı açısından ise endeks vadeli işlemleri çok daha fazla işlem görmektedir. 2005 yılında 12,8 milyon adet endeks vadeli işlem kontratına karşılık, devlet tahvili üzerine 984.000 adet vadeli işlem kontratı işlem görmüştür.

<b>Devlet Tahvili Vadeli İşlemleri</b>			
	<b>Kontrat Sayısı</b>	<b>İşlem Hacmi (myr.\$)</b>	<b>Açık Pozisyon Adedi</b>
2001	737,983	12,302	4,036
2002	635,664	16,232	3,697
2003	646,507	26,955	5,084
2004	802,526	38,491	8,606
2005	984,461	39,244	11,666

Kaynak: Tokyo Borsası

Opsiyon pazarına bakıldığında Tokyo Borsasında endeks, hisse senedi ve devlet tahvili opsiyonları işlem görmektedir. İlk defa, 1989 yılında TOPIX opsiyonları işlem görmeye başlamıştır.



	Put Opsiyonları			Call Opsiyonları		
	Kontrat	İşlem	Açık	Kontrat	İşlem	Açık
	Sayısı	Hacmi (mn.\$)	Pozisyon Adedi	Sayısı	Hacmi (mn.\$)	Pozisyon Adedi
2001	4,446	16	644	3,179	13	0
2002	48,137	161	7,233	45,112	36	1,500
2003	50,782	50	245	47,355	80	245
2004	6,833	6	720	10,810	60	720
2005	10,395	5	2,735	9,609	143	815

Kaynak: Tokyo Borsası

Doğrudan hisse senetleri üzerine yazılan opsiyonlar 1997 yılında işlem görmeye başlamıştır. Dayanak varlık olarak Tokyo Borsası Birinci pazarındaki hisse senetleri kabul edilmektedir.

	Put Opsiyonları			Call Opsiyonları		
	Kontrat	İşlem	Açık	Kontrat	İşlem	Açık
	Sayısı	Hacmi (mn.\$)	Pozisyon Adedi	Sayısı	Hacmi (mn.\$)	Pozisyon Adedi
2001	109,018	36	22,214	283,133	51	23,772
2002	100,025	19	8,851	204,242	18	21,459
2003	97,808	7	5,637	198,766	12	10,268
2004	72,844	15	21,417	101,638	23	18,639
2005	126,360	9	9,146	75,438	22	2,760

Kaynak: Tokyo Borsası

1990 yılında işlem görmeye başlayan devlet tahvili opsiyonlarının işlem hacmi ve kontrat sayısı diğer opsiyonlara göre oldukça yüksektir.

	<b>Devlet Tahvili Vadeli İşlemleri Opsiyonları</b>					
	<b>Put Opsiyonları</b>			<b>Call Opsiyonları</b>		
	<b>Kontrat</b>	<b>İşlem</b>	<b>Açık</b>	<b>Kontrat</b>	<b>İşlem</b>	<b>Açık</b>
	<b>Sayısı</b>	<b>Hacmi (mn.\$)</b>	<b>Pozisyon Adedi</b>	<b>Sayısı</b>	<b>Hacmi (mn.\$)</b>	<b>Pozisyon Adedi</b>
2001	623,899	1,040	11,701	438,336	931	4,599
2002	620,378	920	11,497	416,017	767	4,920
2003	588,611	1,744	11,443	383,907	990	5,608
2004	726,103	1,881	11,602	536,891	1,358	5,494
2005	1,035,381	1,816	15,511	663,656	1,223	7,428

Kaynak: Tokyo Borsası

# OSAKA BORSASI

Osaka Borsası, Japonya'da Tokyo Borsasından sonra gelen ikinci büyük borsadır. Haziran 1878'de kurulan borsa, II. Dünya Savaşı sırasında tüm menkul kıymet borsalarının Japonya Menkul Kıymetler Borsası altında birleştiği dönemde bu borsanın Osaka Bölümü olarak faaliyet göstermiştir. Ağustos 1945'te Japonya Menkul Kıymetler Borsası faaliyetlerini durdurmuş, Nisan 1947'de de tasfiye olmuştur. Mayıs 1948'de Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiş ve Nisan 1949'da Osaka Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur.

1999 yılına gelindiğinde Osaka Borsasından bağımsız olarak Nasdaq, Nasdaq Japonya'yı kurmak için Japon Softbank ile ortaklık yapmıştır. Mayıs 2000'de Nasdaq Japonya kurulmuş ve Haziran 2000'de işlemlere başlamıştır. Fakat, beklenen gelişme sağlanamadığı için 2002 yılında Nasdaq Japonya, Osaka Borsası'na devredilmiş ve buradaki şirketler Osaka Borsasının Hercules pazarında işlem görmeye başlamıştır. Bu pazar büyüme potansiyeli olan şirketlere yöneliktir.

Osaka Borsası, Mart 2001'de Kyoto Borsası ile birleşmiş ve Nisan 2001'de özel limited şirkete dönüşmüştür. Nisan 2004'te ise kendi bünyesindeki Hercules pazarında kote olmuştur. Sermayesi 40 milyon \$ olan Osaka Borsasında Nisan 2006 itibarıyla 204 kişi çalışmaktadır.

Osaka Borsası dünyadaki ilk vadeli işlemler borsası olarak bilinmektedir. Bunun da temeli 1650'li yıllarda kurulan ve 1730'da resmi kimlik kazanan Dojima Pirinç Pazarına dayanmaktadır. Bu pazar bugünkü Osaka Borsasındaki vadeli işlemlerin temelini oluşturmuştur. Osaka Borsasında hisse senetleri, vadeli işlem/opsiyonlar ve sabit getirili menkul kıymetler işlem görmektedir.

## HİSSE SENEDİ PİYASASI

Hisse senetleri piyasasında I. Pazar, II. Pazar ve Hercules Pazarı olmak üzere üç pazar bulunmaktadır. Yerli hisse senetlerinin yanı sıra Borsa Yatırım Fonları, Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Ülke Yatırım Fonları, Sosyal Altyapıyı Geliştirme Fonları ve yabancı hisse senetleri işlem görmektedir.

Osaka Borsasında 2005 yılında işlem gören şirket sayısı 1.063 olup, 663 adedi I. pazarda, 276 adedi II. pazarda ve 124'ü de Hercules pazarında işlem görmektedir. Son iki yılda ana pazarlardaki şirket sayısı azalırken Hercules pazarındaki artış dikkat çekmektedir.

<b>Kote Şirket Sayısı</b>			
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
I. Pazar	721	680	663
II. Pazar	320	300	276
Hercules	103	110	124
<b>Toplam</b>	<b>1,144</b>	<b>1,090</b>	<b>1,063</b>

Kaynak: Osaka Borsası

Borsanın toplam piyasa değeri 2003 yılında 2 trilyon \$ iken 2005 yılında 3 trilyon \$'a yükselmiştir. Bu değerlerin %98'ini I. pazardaki şirketler oluşturmaktadır.

<b>Piyasa Değeri (milyar \$)</b>			
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
I. Pazar	1,922.6	2,213.8	2,907.7
II. Pazar	19.3	24.6	32.9
Hercules	13.4	19.7	37.4
<b>Toplam</b>	<b>1,955.2</b>	<b>2,258.2</b>	<b>2,978.1</b>

Kaynak: Osaka Borsası

Osaka Borsasında 2005 yılındaki 193 milyar \$ tutarındaki işlem hacminin yaklaşık yarısı I. pazarda, %42'si Hercules pazarında ve %8'i de II. pazarda gerçekleşmiştir. 2003 yılında kurulan Hercules pazarının işlem hacmi yıllar içerisinde hızla artmıştır. 2003 yılında 10 milyar \$ olan işlem hacmi 2005 yılında 83 milyar \$'a ulaşmıştır.

<b>İşlem Hacmi (milyar \$)</b>			
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
I. Pazar	101.7	86.5	94.3
II. Pazar	3.8	7.5	16.2
Hercules	10.0	35.8	82.4
<b>Toplam</b>	<b>115.5</b>	<b>129.8</b>	<b>192.9</b>

Kaynak: Osaka Borsası

Osaka Borsasında büyük şirketlerin kote olduğu fakat hisse senetlerinin pek likit olmadığı görülmektedir. Bununla beraber Hercules pazarı dikkat çekmektedir. Bu pazardaki şirketlerin değeri Osaka Borsasının %1'i iken, borsanın işlem hacminin %43'ünü oluşturmaktadırlar.

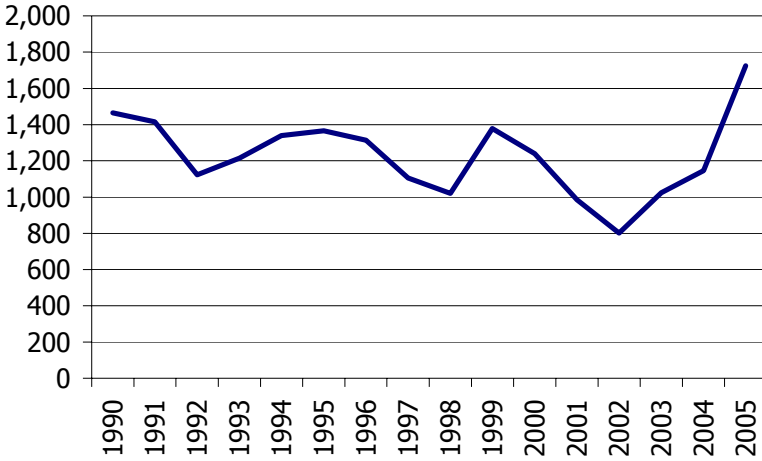
### **Hisse Senedi Endeksleri**

Osaka 300 endeksi piyasa değeri ağırlıklı bir endeks olup, I. pazardaki 300 şirkete dikkate almaktadır. Osaka 40 endeksi yine piyasa değeri ağırlıklı olup II. pazardaki 40 şirkete kapsamaktadır.

Eski adı Osaka Dow Jones Average olan Osaka 250 endeksi ise Nikkei 225 endeksi gibi fiyat ağırlıklı bir endekstir.

Osaka 300 endeksi, 1990-2000 yılları arasında 1.230-1.460 puan aralığında seyretmiş, 2002 yılında 800 puanla en düşük seviyesine gerilemiştir. 2003 yılından itibaren ise sürekli yükselerek, 2005 sonunda 1.724 puana ulaşmıştır.

### Osaka Bileşik 300 Endeksi



Kaynak: OSE

## SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI

Osaka Borsasının sabit getirili menkul kıymetler piyasasında ağırlıklı olarak hisse senedine çevrilebilir tahviller işlem görmektedir. Kamu tahvilleri 2001 yılından itibaren Osaka Borsasına kote olmalarına rağmen bu borsada işlem görmemektedirler.

### Hisse Senedine Çevrilebilir Tahviller

Yıl	Kote Olan İhraç Sayısı	İşlem Hacmi (mn. \$)	Piyasa Değeri (mn. \$)
2003	129	2,801	40,567
2004	67	1,555	24,815
2005	35	625	12,496

Kaynak: Osaka Borsası

# VADELİ İŞLEMLER VE OPSİYON PİYASASI

Osaka Borsası vadeli işlemler ve opsiyon piyasasında, vadeli işlem kontratları, vadeli işlem kontratları üzerine opsiyonlar ve hisse senedi opsiyonları işlem görmektedir.

Osaka Borsasında işlem gören vadeli işlem kontratlarının dayanak varlığı çeşitli endekslerdir. Bunlar, Nikkei 225, Nikkei 225 mini, Nikkei 300 ve RN Prime Endeks kontratlarıdır. Ayrıca Borsada Nikkei 225 ve Nikkei 300 vadeli işlem kontratları üzerine opsiyonlar ve doğrudan hisse senetleri üzerine opsiyonlar da işlem görmektedir.

<b>Endeks Vadeli İşlemleri</b>			
	<b>Kontrat Sayısı</b>	<b>İşlem Hacmi (myr.\$)</b>	<b>Açık Pozisyon Adedi</b>
2003	13,231,287	1,151	233,083
2004	14,583,283	1,353	280,483
2005	18,070,352	1,442	409,588

Kaynak: Osaka Borsası

Osaka Borsasında endeks vadeli işlemleri 1987 yılında başlamıştır. Endekse dayalı vadeli işlemler hacmi 2005 yılında 1,4 trilyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, Tokyo Borsasındaki endeks vadeli işlemler hacminden biraz daha yüksektir.

Opsiyon pazarında, 1989 yılında Nikkei 225 endeks opsiyonları, 1994 yılında da Nikkei 300 endeks opsiyonları işlem görmeye başlamıştır. Nikkei endeksleri daha önce açıklandığı üzere Tokyo Borsası I. pazarındaki hisse senetlerini baz alan endekslerdir.

	Put Opsiyonları			Call Opsiyonları		
	Kontrat Sayısı	İşlem Hacmi	Açık Pozisyon	Kontrat Sayısı	İşlem Hacmi	Açık Pozisyon
		(mn.\$)	Adedi		(mn.\$)	Adedi
2003	6,400,044	5,002	196,620	8,558,290	11,091	161,790
2004	8,866,393	4,832	365,668	7,694,972	5,093	271,296
2005	13,763,758	5,046	803,206	11,131,167	7,167	357,247

Kaynak: Osaka Borsası

2005 yılına gelindiğinde, Osaka Borsasında endeks üzerine yazılan put opsiyonlarının hacmi Tokyo Borsasındakilere göre 1.000 kat daha fazladır. Benzer şekilde call opsiyonlarının hacmi de Tokyo Borsasındakilerden 50 kat fazla olarak gerçekleşmiştir.

	Put Opsiyonları			Call Opsiyonları		
	Kontrat Sayısı	İşlem Hacmi	Açık Pozisyon	Kontrat Sayısı	İşlem Hacmi	Açık Pozisyon
		(mn.\$)	Adedi		(mn.\$)	Adedi
2003	14,142	5	513	31,270	9	1,643
2004	337,371	75	7,734	1,144,044	224	16,795
2005	294,274	63	29,557	912,713	214	50,033

Kaynak: Osaka Borsası

Osaka Borsasında doğrudan hisse senedi üzerine yazılan opsiyonlar 1997 yılında işlem görmeye başlamıştır. Borsadaki hisse senedi opsiyonlarının işlem hacmi ve kontrat sayısı endeks üzerine yazılan opsiyonlardan daha düşüktür. Ancak Tokyo Borsasında işlem gören hisse senedi opsiyonları ile karşılaştırıldığında hem kontrat sayısı hem de işlem hacmi açısından Osaka Borsasının önde yer aldığı görülmektedir.

Tablolardan da görüldüğü üzere, Osaka Borsası Japonya sermaye piyasasında türev ve opsiyon pazarlarının gelişmişliği



ile ön plana çıkmaktadır. Osaka Borsası, ülkenin en büyük borsası olan Tokyo Borsasına kıyasla türev ve opsiyon pazarlarında çok daha etkin konumdadır.

# NAGOYA BORSASI

Nagoya Borsası 1886 yılında kurulmuştur. 1943'te diğer 11 borsa ile birleşerek Japonya Menkul Kıymetler Borsası adı altında faaliyet göstermiştir. Nisan 1948'de Sermaye Piyasası Kanununun tamamen yenilenmesinin ardından 1 Nisan 1949'da Nagoya Menkul Kıymet Borsası kurulmuş ve işlemler 16 Mayıs 1949'ta başlamıştır. Aynı tarihte Tokyo ve Osaka Borsaları da faaliyete geçmiştir.

Nagoya Borsası, 2002 yılında anonim şirkete dönüşmüştür ancak yine de Başbakana bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Borsanın personel sayısı 40, sermayesi 8,5 milyon \$'dır.

## HİSSE SENEDİ PİYASASI

Hisse senetleri piyasasında I. Pazar, II. Pazar ve yeni, büyüme potansiyeli olan şirketlerin yer aldığı Centrex pazarı olmak üzere üç pazar bulunmaktadır.

Kote Şirket Sayısı	2003	2004	2005
I. Pazar	290	268	253
II. Pazar	131	127	115
Centrex	-	5	18
<b>Toplam</b>	<b>421</b>	<b>400</b>	<b>386</b>

Kaynak: Nagoya Borsası

Nagoya Borsasında işlem gören şirket sayısı Japonya'daki diğer borsalara göre oldukça azdır. Borsada 2005 yılında, I. pazarda 253, II. pazarda 115 ve Centrex pazarında 18 şirket olmak üzere toplam 386 şirket işlem görmektedir. Osaka borsasına

benzer şekilde, Nagoya Borsasında da işlem gören şirket sayısı azalmaktadır.

<b>Piyasa Değeri (milyar \$)</b>			
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
I. Pazar	1,303.5	1,391.8	1,861.6
II. Pazar	10.8	14.7	15.3
Centrex	-	0.9	2.2
<b>Toplam</b>	<b>1,314.3</b>	<b>1,407.3</b>	<b>1,879.1</b>

Kaynak: Nagoya Borsası

Borsanın toplam piyasa değeri 2003 yılında 1,3 trilyon \$ iken 2005 yılında 1,9 trilyon \$'a yükselmiştir. Bu değer yaklaşık tamamını I. pazardaki şirketler oluşturmaktadır. Nagoya Borsası, piyasa değeri açısından ülkenin üçüncü büyük borsasıdır.

<b>İşlem Hacmi (milyon \$)</b>			
	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
I. Pazar	4,332.6	4,391.8	2,994.8
II. Pazar	670.7	973.1	1,246.3
Centrex	-	986.4	2,020.3
<b>Toplam</b>	<b>5,003.3</b>	<b>6,351.4</b>	<b>6,261.3</b>

Kaynak: Nagoya Borsası

Nagoya Borsasında 2005 yılında gerçekleşen işlem hacmi 6,3 milyar \$ tutarındadır. İşlem hacminin yaklaşık yarısı I. pazarda, %32'si Centrex pazarında ve %20'si de II. pazarda gerçekleşmiştir.

Osaka'ya benzer şekilde, Nagoya Borsasında da büyük şirketler kote olmakta ancak pek fazla işlem görmemektedirler.

# SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER PİYASASI

Nagoya Borsasının sabit getirili menkul kıymetler piyasasında ağırlıklı olarak hisse senedine çevrilebilir tahviller işlem görmektedir. Devlet tahvilleri, Osaka Borsasında olduğu gibi, Nagoya Borsasına kote olmalarına rağmen borsada işlem görmemektedirler.

<b>Hisse Senedine Çevrilebilir Tahviller</b>			
	<b>Kote Olan İhraç Sayısı</b>	<b>İşlem Hacmi (mn. \$)</b>	<b>Piyasa Değeri (mn. \$)</b>
2003	57	43	25,988
2004	37	14	12,257
2005	25	2	6,235

Kaynak: Nagoya Borsası

# JASDAQ

Jasdaq, 1976 yılında küçük ölçekli şirketlerin işlem gördüğü tezgâhüstü piyasa olarak kurulmuştur. Uzun bir süre Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği'nin denetimindeki bir departman tarafından yönetilmiştir. 13 Aralık 2004 tarihinde ise tezgâhüstü piyasa statüsünden çıkarak bir borsa olarak yapılanmış ve tanınmıştır. Tezgâhüstü piyasadaki şirketlerin tamamına yakını yeni kurulan borsaya kote olmuştur.

Jasdaq, Japonya'da yeni kurulan ve gelişmekte olan küçük ve orta ölçekli şirketlerin halka açılmak için tercih ettikleri bir borsa durumundadır.

Yıllar itibariyle, KOBİ'lerin gelişimine paralel olarak hızlı bir büyüme gösteren Borsanın 2005 yılı sonunda işlem hacmi 164 milyar \$, piyasa değeri de 166 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. İşlem gören şirket sayısı 956'dır. Japonya'da işlem hacmi açısından Osaka Borsasından sonra üçüncü, piyasa değeri açısından Nagoya Borsasından sonra dördüncü sıradadır.

Jasdaq	2001	2002	2003	2004	2005
Şirket Sayısı	926	939	943	944	956
Piyasa Değeri (myr. \$)	38.1	30.7	59.3	121.1	166.3
İşlem Hacmi (myr. \$)	67.9	58.5	87.7	119.1	164.4

Kaynak: Jasdaq

Jasdaq'ta işlem sistemi olarak sürekli müzayede ve piyasa yapıcılığı bir arada kullanılmaktadır. Hisse senetlerinin likiditesini arttırmak amacıyla iki metodu bir arada kullanan Japonya'daki tek borsa olmakla birlikte aynı zamanda piyasa yapıcılığı sistemini de kullanan tek borsadır.

Prensip olarak, yeni kote olan hisse senetleri için piyasa yapıcılığı sistemi kullanılır. Eğer hisse senedi 600 veya daha çok kişi tarafından alınacaksa, sürekli müzayede sistemi de kullanılabilir. 2005 sonu itibariyle, piyasa yapıcılığı sistemini kullanan şirket sayısı 230, kullanmayan şirket sayısı ise 726'dır. Diğer bir deyişle, kote şirketlerin sadece dörtte birinin piyasa yapıcısı bulunmaktadır.

<b>Jasdaq Kotasyon Koşulları</b>		
Toplam Piyasa Değeri	> 1 milyar ¥ (8,5 mn. \$)	> 5 milyar ¥ (42,5 mn. \$)
Net Kâr	Net Kâr > 0 veya, Konsolide Vergi Öncesi Kâr > 500 mn. ¥ (4,3 mn. \$)	Net Kâr ve Vergi Öncesi Kâr dikkate alınmaz, negatifse de kabul edilir.
Net Varlıklar	> 200 mn. ¥ (1,7 mn. \$)	
Yatırımcı Sayısı	Kote olacak hisse senedi sayısı; a. 10.000 lottan az ise 300 veya daha fazla b. 10.000–20.000 lot ise 400 veya daha fazla c. 20.000 lottan fazla ise 500 kişi veya daha fazla	
Halka Açıklık Oranı	> 500 lot	
Bağımsız Denetim Görüşü	a. Son iki mali yılda şirketin menkul kıymetler raporunda yanlış/yanıltıcı beyan olmamalıdır. b. Halka arzdan önceki dönem ve ara dönemdeki bağımsız denetim raporlarında olumlu ve şartsız görüş belirtilmelidir.	
Diğer	Hisse senedi devrinin kısıtlanmaması, saklamacı kuruluş tarafından hisse senetlerinin saklanması ve transfer edilmesi	

# MUTABAKAT ve TAKAS

Japonya sermaye piyasasında 2002 yılından önce her borsa kendisinde gerçekleştirilen işlemlerin mutabakat ve takasından sorumluydu, ancak bu sistem etkin olmamıştır. Mutabakat ve takas işlemlerindeki etkinliği arttırmak için Japonya'daki menkul kıymet borsaları ve Japonya Aracı Kuruluşları Birliği bir araya gelerek Temmuz 2002'de sermaye piyasasındaki spot işlemlerin mutabakatını gerçekleştirecek olan Japonya Menkul Kıymetler Mutabakat Kuruluşunu (Japan Securities Clearing Corporation-JSCC) kurmuşlardır.

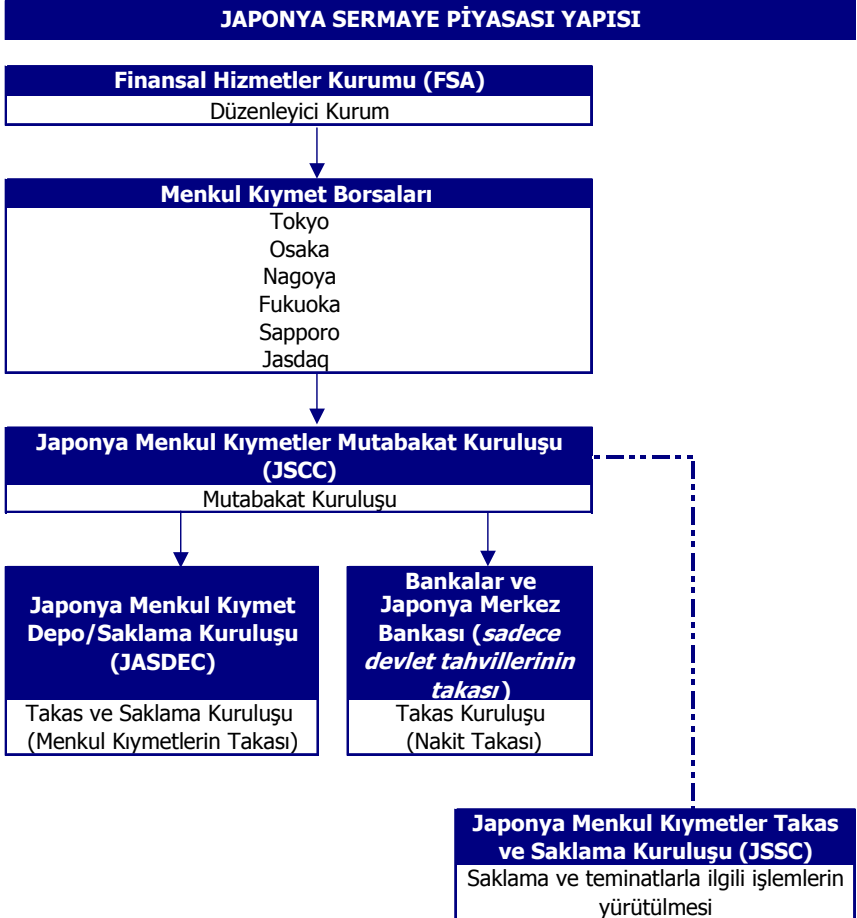
## JSCC

JSCC faaliyetlerine 14 Ocak 2003'te başlamıştır. Mutabakat işlemlerinin tek bir çatı altında toplanmasıyla, mutabakat prosedürleri standart bir hale getirilmiş, tüm kullanıcılar için tek bir erişim noktası olmuş ve global standartlarda bir takas garanti sistemi geliştirilmiştir. Piyasa katılımcılarına daha etkin hizmet vermek üzere JSCC, 2 Şubat 2004 tarihinde faaliyet alanını genişleterek Tokyo Borsasındaki türev ürünlerin mutabakatını da yapmaya başlamıştır.

JSCC, işlemlerin takasında merkezi karşı taraf olabilmekte veya mutabakat üyelerini kullanabilmektedir. Merkezi karşı taraf olarak JSCC, Tokyo Borsasında gerçekleşen işlemlerin takas sorumluluğunu üzerine almaktadır. Böylece, takas işlemlerindeki karşı taraf riskini ortadan kaldırmaktadır.

Mutabakat üyeliğinde ise menkul kıymet bazında dört çeşit yetki mevcuttur. Bunlar, spot ürünler, devlet tahviline dayalı türev ürünler, hisse senedi endeksine dayalı türev ürünler ve hisse senedi opsiyonlarıdır. Bu yetkilere sahip katılımcılar,

mutabakat üyeleri olarak tanımlanmakta ve mutabakat kuruluşu ile işlemlerin takasını gerçekleştirmektedirler. Mutabakat üyesi olmayan katılımcılar, Tokyo Borsasında gerçekleştirdikleri işlemlerin takasını JSCC'nin mutabakat katılımcıları üzerinden yapmaktadırlar.



Borsada işlem gören yerli hisse senetlerinin takası, işlem gününden itibaren üçüncü günde, yani T+3'te



gerçekleşmektedir. Yerel hisse senetlerinin ve hisse senedine çevrilebilir tahvillerin teslimatı mutabakat üyesinin Japonya Menkul Kıymet Depo/Saklama Kuruluşundaki (JASDEC) hesabı ile JSCC'nin hesabı arasındaki transferle gerçekleşmektedir.

## **JASDEC**

Yabancı hisse senetlerinin takası önceden Japonya Menkul Kıymetler Takas ve Saklama Merkezi (Japan Securities Settlement & Custody Inc.-JSSC) tarafından yapılmaktayken Nisan 2006'dan itibaren JASDEC tarafından devralınmıştır.

JASDEC, Japonya'daki merkezi saklama kuruluşudur. Yerli ve yabancı hisse senetleri, şirket tahvilleri, borsa yatırım fonları (BYF), gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) ve imtiyazlı hisse senetlerinin saklama ve kaydi takasından sorumludur. JASDEC'in üyeleri, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, borsa ve mutabakat kuruluşları olabilmektedir. Bu üyeler, JASDEC'te doğrudan hesap açabilmektedirler. Bireysel yatırımcılar ve şirketler ise menkul kıymetlerini JASDEC üyeleri aracılığıyla saklamaktadırlar.

Japonya Menkul Kıymetler Takas ve Saklama Merkezi (Japan Securities Settlement & Custody, Inc.-JSSC), 1953 yılında Tokyo Borsasının takas ve saklama hizmetlerini gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. Günümüzde ise Tokyo Borsasından bağımsız olarak kamu tahvillerinin ve JASDEC'in kendisine yönlendirdiği menkul kıymetlerin takas ve saklamasını gerçekleştirmektedir.

Takas sırasında para transferleri, mutabakat üyesinin veya JSCC'nin Japonya Merkez Bankasındaki hesabından, ya da takas işlemleri için belirlediği başka bir bankadaki hesabından yapılmaktadır.

# JAPONYA ARACI KURULUŞLAR BİRLİĞİ

---

Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği (Birlik-JSDA), Sermaye Piyasası Kanununa dayanılarak yetkilendirilmiş bir meslek kuruluşudur. Üyeleri aracı kurum, banka ve diğer finansal kurumlardır.

Üyeler, iki gruba ayrılmaktadır; asil üyeler ve özel üyeler. Asil üyeler, yerli ve yabancı aracı kurumlardan oluşmaktadır. Özel üyeler ise bankalar ve diğer finansal kurumlardır. 2005 yıl sonu itibariyle Birliğin 289 asil ve 219 özel olmak üzere toplam 508 üyesi bulunmaktadır. 289 asil üyenin, 249'u yerli, 40'ı yabancı aracı kurumlardır. 219 özel üyenin 183 tanesi banka, gerisi menkul kıymet finans ve sigorta şirketleri, kredi kooperatifleri ve Japonya Posta Teşkilatıdır (bankacılık ve sigortacılık hizmetleri vermektedir).

Birliğin başlıca amaçları; Birlik üyelerinin faaliyetlerini düzgün ve kurallara uygun şekilde gerçekleştirmelerini sağlayarak yatırımcıların korunması, sermaye piyasasının canlandırılması ve gelişimine yönelik önlemlerin uygulanmasını sağlamaktır.

Japonya'da 1940-41 yıllarında yerel birlikler kurulmuştur. Mayıs 1949'da tüm birliklerin üye olduğu Birleşik Aracı Kuruluşlar Birliği kurulmuş, Mayıs 1968'te 33 yerel Birlik konsolide edilerek sayı 10'a indirilmiştir. Temmuz 1973'te 10 yerel Birlik ve Birleşik Aracı Kuruluşları Birliği feshedilerek, Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği kurulmuş ve mevcut tüm aracı kurumlar doğrudan kurucu üye olmuşlardır. Nisan 1994'te, sermaye piyasasında faaliyet gösteren finansal kurumlar özel üye olarak BirliĐe kabul edilmiştir. Temmuz 2004'te JSDA, Tokyo Borsası Asil Üyeler Birliği ile birleşmiştir. Aynı yıl organizasyonel bir

değişikliğe giderek, özdüzenleme, menkul kıymetler stratejik planlama ve genel idari işler olmak üzere başlıca üç bölümden oluşan bir yapılanmayı benimsemiştir. Nisan 2005'te Japonya Menkul Kıymetler Eğitim ve Halkla İlişkiler Enstitüsü ile birleşmiştir.

Birlik, Japonya'da tezgâhüstü piyasanın gelişiminde önemli rol oynamıştır. 1963 yılında tezgâhüstü piyasada işlem görecekt hisse senetlerinin tescil esaslarını oluşturmuş, 1976 yılında orta ve küçük ölçekli şirketlerin işlem gördüğü tezgâhüstü piyasa olan Jasdaq'ı kurmuştur. Aralık 2004'te de Jasdaq'ın menkul kıymet borsası olarak yapılanmasını sağlamıştır.

Birliğin en üst karar alma organı Genel Kuruldur. Ondan sonra gelen Yönetim Kurulu, Birliğin yönetim ve denetiminden sorumludur. Yönetim Kurulu tarafından görevlendirilen özdüzenleme, stratejik planlama ve genel idari işler kurulları ilgili konularda Yönetim Kuruluna danışmanlık yapmaktadır. Yönetim Kuruluna bağlı olan Genel Sekreter, Birliğin işleyişinden ve faaliyetlerinden sorumludur. Genel Sekretere bağlı bölümler, özdüzenleme, stratejik planlama, genel idari işler, bölge ofisleri ile eğitim ve halkla ilişkiler enstitüsüdür. Birliğin dokuz bölgede ofisleri bulunmakta olup, her bölge ofisinin ayrı bir konseyi ve disiplin komitesi vardır.

Birliğin özdüzenleme faaliyetleri şunlardır:

- Meslek kurallarının oluşturulup uygulanmasını sağlamak,
- Üyelerin gözetim ve denetimini yapmak,
- Düzenleme ve kuralların ihlali durumunda disiplin cezası vermek,
- Düzenleyici kurumun (FSA) kendisine devrettiği lisanslama sınavlarını düzenlemek, yenileme eğitimlerini vermek, sektörde çalışanların sicil bilgilerini tutmak,

- Üyeleri ve üyeleri ile müşterileri arasındaki anlaşmazlıkları çözmek üzere danışmanlık hizmeti vermek, arabuluculuk görevini üstlenmek,
- Halka açık şirketlerin borsa dışı işlem sistemlerini geliştirerek yatırımcıların korunmasını sağlamak,
- Tezgâhüstü tahvil ve bono piyasasının gelişimini sağlamak,
- Kote olmayan şirket hisselerinin işlem gördüğü "Green Sheet" piyasasının gelişimini sağlamaktır. Green Sheet piyasası, FSA'nın 2002 yılında sermaye piyasalarını canlandırma programı çerçevesinde planlanmış ve 2003 yılında Birlik tarafından tezgâhüstü piyasa olarak kurulmuştur.

Birliğin meslek kuruluşu olarak faaliyetleri de şunlardır:

- Sermaye piyasası hakkında araştırma ve çalışmalar yapmak, yapısal reform önerilerini hükümete ve ilgili taraflara sunmak,
- Kamuoyunda sermaye piyasası bilincini oluşturarak, yatırımcı tabanını genişletmek,
- Aracı kurumlar ile diğer ilgili kurumlar arasında iletişimi sağlayarak, menkul kıymetler ve sermaye piyasası için gerekli tedbirlerin uygulanmasını sağlamak,
- Aracı kurumların yönetim standartlarını yükseltmek (tüm aracı kurumlarda tekdüzen hesap planının uygulanması gibi) ve sektör çalışanlarına eğitim vermek,
- Uluslararası sermaye piyasası kurumları ile işbirliği yapmaktır.

# YATIRIMCI PROFİLİ

Japonya sermaye piyasasındaki yatırımcı sayıları ile ilgili sağlıklı verilere ulaşılamamıştır. Ancak, yatırımcı kategorileri bazında sahip olunan hisse senedi portföy değerleri mevcut olup, bu verilerin analizi yapılmıştır.

<b>Hisse Senedi Portföy Değerleri ve Dağılımı (milyar \$)</b>				
<b>Yatırımcı Kategorisi</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Devlet ve Yerel İdareler	6.9	8.3	0.2%	0.2%
Finansal Kurumlar	1,215.7	1,543.1	32.7%	31.6%
Bankalar	197.9	230.8	5.3%	4.7%
Saklamacı Bankalar	699.3	900.2	18.8%	18.4%
Hayat Sigortası Şirketleri	199.8	256.9	5.4%	5.3%
Elementer Sigorta Şirketleri	82.1	104.4	2.2%	2.1%
Diğer Finansal Kurumlar	36.5	50.8	1.0%	1.0%
Aracı Kurumlar	43.2	67.3	1.2%	1.4%
Şirketler	814.8	1,033.6	21.9%	21.1%
Yabancı Yatırımcılar	882.0	1,306.7	23.7%	26.7%
Yerli Bireysel Yatırımcılar	753.5	931.8	20.3%	19.1%
<b>Toplam</b>	<b>3,716.1</b>	<b>4,890.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Kaynak: Tokyo Borsası</b>				

Tabloda, 4,9 trilyon \$ tutarındaki hisse senetlerinin sahiplik dağılımı sunulmaktadır. İlk bakışta dikkati çeken, portföy değerinde son bir yılda gerçekleşen %32'lik artış olmaktadır. 2005 yılında Japonya piyasalarında yaşanan olumlu koşullar dolar bazındaki portföy büyüklüklerine yansımıştır.

Yatırımcı kategorileri bazında bakıldığında, finansal kurumların 1,5 trilyon \$ piyasa değeri ve %32 pay ile ilk sırada yer aldığı görülmektedir. Finansal kurumlar içerisinde de en büyük pay 900 milyar \$ ile saklamacı bankalarıdır.

Finansal kurumların ardından yabancı yatırımcılar gelmektedir. Kurumsal yatırımcıları da içeren yabancı yatırımcıların Japon hisse senetlerinden oluşan portföy büyüklükleri 1,3 trilyon \$, toplam içindeki payları %27'dir.

Şirketlerin sahip olduğu hisse senedi portföyleri 1 trilyon \$, toplam içindeki payları %21'dir. Kendi hisse senedine sahip olan şirketlerin portföy değeri ise 112 milyar \$'dır.

Yerli bireysel yatırımcıların portföy büyüklüğündeki payı %19'dur ve portföyün piyasa değeri 754 milyar \$'dan 932 milyar \$'a yükselmiştir. Bireysel yatırımcıların hisse senedi portföylerinin şirketlerle hemen hemen aynı seviyelerde olduğu dikkat çekmektedir.

<b>Piyasa Değeri (%) - Tarihsel Gelişim</b>			
<b>Yatırımcı Kategorisi</b>	<b>1985</b>	<b>1995</b>	<b>2005</b>
Devlet ve Yerel İdareler	0.3%	0.3%	0.2%
Finansal Kurumlar	39.7%	41.1%	31.6%
Bankalar	20.9%	15.1%	4.7%
Saklamacı Bankalar	0.0%	10.3%	18.4%
Hayat Sigortası Şirketleri	12.3%	11.1%	5.3%
Elementer Sigorta Şirketleri	4.1%	3.6%	2.1%
Diğer Finansal Kurumlar	2.4%	1.0%	1.0%
Aracı Kurumlar	1.9%	1.4%	1.4%
Şirketler	28.8%	27.2%	21.1%
Yabancı Yatırımcılar	7.0%	10.5%	26.7%
Yerli Bireysel Yatırımcılar	22.3%	19.5%	19.1%
<b>Toplam</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: Tokyo Borsası

Yatırımcı kategorilerinin son yirmi yıldaki gelişimine bakıldığında, yapının ana hatları ile çok fazla değişmediği görülmektedir.

Son 20 yıl içindeki önemli değişikliklere bakıldığında, öncelikle bankalardan saklamacı bankalara doğru bir portföy geçişi olduğu izlenmektedir. 1985 yılında saklamacı bankaların payı sıfırken, 1995 yılında %10'a, 2005 yılında ise %18'e yükselmiştir. Bununla beraber bankaların payında benzer bir gerileme yaşanmıştır. Fakat, iki kategorinin toplamı %20'ler civarında kalmıştır.

En önemli değişiklik yabancı yatırımcı paylarında izlenmektedir. Yabancı yatırımcıların toplam hisse senedi portföylerindeki payı 1985 yılında %7 iken, 2005 yılında %27'ye yükselmiştir.

Yabancı yatırımcı paylarındaki artışa paralel olarak, şirketler kesiminde ve bireysel yatırımcıların portföy paylarında gerilemeler görülmüştür. Şirketlerin payı %29'dan %21'e, yerli bireysel yatırımcıların ise %22'den %19'a gerilemiştir.

Devlet ve yerel idarelerin sahip olduğu portföylerin piyasa değerinin payı binde iki-üç seviyelerinde sabit kalmıştır. Aracı kurumların paylarında da önemli bir değişiklik olmamıştır.

# GENEL DEĞERLENDİRME

---

Dünyanın ikinci büyük ekonomisi olan Japonya'da reel sektörün yanı sıra sermaye piyasası da oldukça gelişmiştir. Ülkede altı menkul kıymet borsası faaliyet göstermektedir. Japonya'nın en büyük borsası olan Tokyo Borsası, dünyanın en büyük üç borsası arasında yer almaktadır. Ülkenin ikinci büyük borsası olan Osaka Borsası ise piyasa değeri açısından dünyanın beşinci büyük borsasıdır.

Japonya'da 1870'li yıllarda sermaye piyasası faaliyetleri başlamış, II. Dünya Savaşından sonra ise menkul kıymet borsaları hızla gelişmiştir.

Düzenleyici kurum olan Finansal Hizmetler Kurumu (FSA) Japonya'daki mali ve sermaye piyasalarının düzenlemesinden sorumludur.

Ülkedeki tüm borsaların mutabakat işlemleri Japonya Menkul Kıymetler Mutabakat Kuruluşu olan JSCC tarafından, takas işlemleri de Japonya Menkul Kıymet Depo/Saklama Kuruluşu JASDEC tarafından yapılmaktadır.

Tokyo Borsasında hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler, vadeli işlemler ve opsiyonlar işlem görmektedir. Borsada işlem gören hisse senetlerinin 2005 sonundaki piyasa değeri 4,6 trilyon \$ olup ülkenin milli gelirinden fazladır.

2005 yılında Japonya'da tüm borsalardaki yerli hisse senedi işlem hacminin %88'i Tokyo Borsasında gerçekleşmiştir. Arkasından gelen Osaka Borsasının hisse senedi işlem hacmindeki payı %4, Jasdax'ın %3 ve diğerlerinin ihmal edilecek kadar küçüktür. Borsa dışı işlemlerin payı ise %5'tir.



Ülkenin ikinci büyük borsası olan Osaka Borsasında işlem gören şirketlerin toplam piyasa değeri 3 trilyon \$'dır. Hisse senetleri, vadeli işlemler, opsiyonlar ve sabit getirili menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsa, özellikle türev ve opsiyon ürünlerinde ülkenin en gelişmiş borsasıdır. Osaka Borsası 2001'de Kyoto Borsası ile birleşmiş, Nisan 2001'de özel limited şirkete dönüşmüştür. 2002 yılında hedeflediği başarıyı sağlayamayan Nasdaq Japonya, Osaka Borsası'na devredilmiştir. Osaka Borsası, Nisan 2004'te kendi bünyesindeki Hercules pazarında kote olmuştur.

Nagoya Borsası, 1,9 trilyon \$'lık piyasa değeri ile ülkenin üçüncü büyük borsası olmasına karşın, işlem gören 386 şirket ile Japonya'daki diğer borsalara göre küçük kalmaktadır. Nagoya Borsası 2002 yılında anonim şirkete dönüşmüştür, ancak yine de Başbakana bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

Jasdaq, Japonya'da yeni kurulan ve gelişmekte olan küçük ve orta ölçekli şirketlerin halka açılmak için tercih ettikleri bir borsadır. 1976 yılında küçük ölçekli şirketlerin işlem gördüğü tezgâhüstü piyasa olarak kurulmuştur. Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği'nin denetimindeki bir departman tarafından yönetilmiştir. 2004 yılında ise tezgâhüstü piyasa statüsünden çıkarak bir borsa olarak yapılanmış ve tanınmıştır. Hızlı bir gelişim gösteren Borsanın 2005 yılı sonunda işlem hacmi 164 milyar \$, piyasa değeri de 166 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. Japonya'da işlem hacmi açısından Tokyo Borsası ve Osaka Borsasından sonra üçüncü sıradadır.

Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği, bir meslek kuruluşu olup, üyeleri aracı kurum, banka ve diğer finansal kurumlardır. Birliğin başlıca amaçları; Birlik üyelerinin faaliyetlerini düzgün ve kurallara uygun şekilde yürütmelerini sağlayarak

yatırımcıların korunması, sermaye piyasasının canlandırılması ve gelişimine yönelik önlemlerin uygulanmasını sağlamaktır.

Japonya sermaye piyasasında hisse senedi portföy büyüklüğünde finansal kurumlar 1,5 trilyon \$ piyasa değeri ve %32 pay ile ilk sırada yer almaktadır. Yatırımcı kategorilerinin son yirmi yıldaki gelişimine bakıldığında, en önemli portföy artışını yabancı yatırımcılar göstermiştir.



**Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**  
**Büyükdere Caddesi No:173**  
**1. Levent Plaza A Blok Kat:4**  
**1. Levent 34394 İSTANBUL**  
**Telefon: 212-280 85 67**  
**Faks: 212-280 85 89**  
**[www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr)**  
**[tspakb@tspakb.org.tr](mailto:tspakb@tspakb.org.tr)**

**ISBN-975-6483-24-5**