

**Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği****Sunuş**

Saygıdeğer Üyelerimiz,

2004 yılının ilk ayında yine yoğun bir gündemimiz vardı. Birliğimiz Yönetim ve Denetim Kurulları her zaman olduğu gibi tam kadro olarak çeşitli toplantılara katıldı ve sektörümüzün önerilerini hayata geçirmek için çalışmalarını aralıksız sürdürdü.

Bilindiği üzere, 2003 yılı içinde yayınlanan ve 2004 yılı başında yürürlüğe giren Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Tebliği ile Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Tebliğinin getireceği düşünülen sıkıntılar, tebliğlerin yürürlüğe girmesinden önce Birliğimiz ve SPK'nın yoğun işbirliği ile asgariye indirilmişti. Ancak, tebliğin yürürlüğe girmesinden sonra ortaya çıkan uygulama ve yorum farklılıklarını gidermek için Kurul nezdinde sürdürdüğümüz çalışmalar sonuç verdi. SPK, yaptığı açıklamalarla tebliğlerin uygulanması konusuna açıklık getirdi. Buna rağmen giderilemeyen bazı aksaklıklar Birliğimizce yeniden gündeme getirildi ve tebliğ değişikliğine gidilmesi hususunda gerekli girişimler yapıldı.

Ayrıca, hisse senedi virman işlemlerinde karşı taraf hesap numarası belirtilmesi zorunluluğunu öngören Takasbank uygulamasının değiştirilmesi yönünde girişimlerimiz de neticesini verdi. Buna göre, şartlı virman işlemlerinde müşteri hesap numarası girişinin virmanı yapan kuruluş için opsiyonel olması, buna karşın müşteri hesap numarasının virmanı alan kuruluş tarafından doldurulması olanağı sağlandı.

Öte yandan, ortak bir elektronik işlem platformu üzerinde gerçekleştirilmesi tasarlanan KOBİ piyasasının oluşması hakkında üyelerimizin görüş ve tercihlerini ortaya koymak üzere bir anket çalışması düzenledik. Üyelerimize ankete gösterdikleri yoğun katılım için teşekkür ediyorum.

Ülkemizde önemli bir boşluğu dolduracağına inandığımız Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) üyelik, işlem ve takas esasları çerçevesinde piyasa yapısının belirlenmesi için yapılan çalışmalara katkımız devam etti.

Ayrıca, açığa satış işlemlerinin güvenliği ve likiditesi açısından kurulmasında büyük fayda gördüğümüz Ödünç Piyasası ile ilgili olarak girişimlerimizi ise sürdürüyoruz.

Birliğimiz, bilindiği üzere, sektörümüzün faaliyetleri ve mali durumu ile ilgili olarak önemli bir görev üstlenerek aracı kurumlarımız hakkında istatistiki veriler toplamaktadır. Ocak ayında derlediğimiz 2003 yılı faaliyet verilerini, kontrol ve konsolidasyon işlemlerinin tamamlanmasının ardından sizlere sunacağız.

Sektörümüzde, insan kaynağı gelişimi açısından çok olumlu karşıladığımız lisanslama sınavlarının beşincisi Ocak ayında düzenlendi. Sınavda başarılı olan meslektaşlarımızı tebrik eder, bir sonraki sınavların Mayıs ayında gerçekleştirileceğini hatırlatmak isterim.

Saygılarımla,



Müslüm DEMİRBİLEK  
BAŞKAN

# Birlik'ten Haberler

## SPK, İMKB'nin Genel Kurul'unun Birliğe Aktarmayı Öngördüğü 3,6 Trilyon TL'lik Kaynağı Onayladı

SPK, 16 Ocak 2004 tarihli ve 2 sayılı toplantısındaki kararla, İMKB'nin Birliğimize tahsis ettiği 3,6 trilyon TL tutarındaki kaynağın Başbakanlığın 2003/39 sayılı tasarruf genelgesinden istisna edilmesi prosedürünün tamamlanmasından sonra Birliğimizce Sermaye Piyasası Kurulu'na önerilen;

- Teknoloji Fonu,
- Eğitim-Araştırma Fonu,
- Tanıtım Fonu,

kapsamında projelendirilmek üzere onayladı.

Böylece, halen İMKB'nin tasarruf genelgesinden istisna edilmesi ile ilgili olarak Başbakanlığa gönderdiği ve SPK'nın uygun görüşle benimsediği yazılarının onaylan-

masını müteakiben, Birliğimiz ana faaliyetleri ile ilgili yatırım harcamalarında kullanılmak üzere önemli bir kaynağa kavuşmuş olacaktır.

## Birliğimizde Görev Değişikliği

31 Ocak 2004 tarihinden itibaren Genel Sekreterimiz Sayın Turgut Tokgöz görevinden ayrıldı. Genel Sekreterlik görevine vekaleten Sayın İlkey Arıkan atandı. 1965 doğumlu Sayın İlkey Arıkan Hacettepe Üniversitesi Kamu Yönetimi Bölümü mezunu.

1989-2001 yılları arasında SPK denetçisi olarak görev yapan Sayın Arıkan, University of Pennsylvania Wharton School'da 1 yıl süreyle eğitim gördü. 2001 yılından itibaren Birliğimizde görev yapmakta olan Arıkan, son 1 yıldır Genel Sekreter Yardımcılığı görevini yürütmekteydi.

## Menkul Kıymet Tanzim Fonu'na (MKTF) İlişkin Birliğimiz Görüşleri Maliye Bakanlığı ve Kurul'a İletildi

Menkul Kıymet Tanzim Fonu'nun (MKTF) yürürlükten kaldırılması sonrasında üyelerimizin bu konuda yaşadıkları sorunların çözüme kavuşturulabilmesi ve MKTF bünyesinde yer alan gayrinakdi teminatların iadesi için yeni bir düzenleme yapılması amacıyla Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü ile Sermaye Piyasası Kurulu'na Birliğimiz görüş ve önerileri iletilmiştir.

## Hisse Senedi Virman İşlemlerinde Müşteri Hesap Numarası Zorunluluğuna İlişkin Birliğimiz Görüşleri Kurul'a İletildi

Virman işlemlerinde müşteri hesap numarası zorunluluğunun, takas amaçlı yapılacak virman işlemlerinde yaratabileceği temerrüt ve sistematik riskler nedeniyle isteğe bağlı hale getirilmesine ilişkin Birliğimiz görüş ve önerileri Kurul'a iletili.

Kurul yetkilileri ve sektör temsilcilerinin katılımıyla gerçekleştirilen 29.01.2004 tarihli toplantıda, Birliğimizce Kurul'a iletilen görüş ve öneriler ele alınmıştır. Söz konusu toplantıda kararlaştırıldığı üzere;



- İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'nin 20.10.2003 tarih ve 652 sayılı Genel Mektubu ile duyurulan sistemin, serbest virman işlemleri için aynen geçerli olması ve serbest virman işlemlerinde müşteri hesap numarası girişinin virmanı yapan kuruluş tarafından zorunlu olarak yapılması,
- Şartlı virman işlemlerinde ise, 20.10.2003 tarih ve 652 sayılı Genel Mektuptan farklı olarak, müşteri hesap numarası girişinin virmanı yapan kuruluş tarafından yapılmasının opsiyonel olması, virmanı yapan kuruluş tarafından hesap numarası girişi yapılmaması halinde, bu alanın virmanı alan kuruluş tarafından doldurulması ve bir havuz hesap kullanımı söz konusu olmadan müşteri hesap numarası girişi yapılana kadar virman işleminin gerçekleşmesi, şeklinde uygulamanın yeniden yapılandırılması konusunda gerekli çalışmaların yapılması, yeni uygulamanın başlangıç tarihi ve uygulamaya ilişkin detayların aracı kuruluşlara duyurulması konusunda, Kurul tarafından İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'ne bildirimde bulunulmuştur.

### Müşteri Hesaplarında Kalan Nakit Alacak Bakiyelerinin Kullanımına İlişkin Birliğimiz Görüşleri Kurul'a İletildi

Belirli bir miktarın altındaki müşteri hesap bakiyelerinin, aracı kurumlarca toplu olarak kendi

lehlerine değerlendirilmesine imkan tanınmasına ilişkin Birliğimiz görüş ve önerileri Kurul'a iletildi.

### Sermaye Piyasası Faaliyetleri Lisanslama Sınavlarının Sonuçları Açıklandı

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından beşincisi 17-18 Ocak 2004 tarihlerinde düzenlenen lisanslama sınavlarının sonuçları 30 Ocak 2004 tarihinde açıklandı. Adaylar sınav sonuçlarını <http://spk.anadolu.edu.tr> internet adresinden TC kimlik numaralarını ve şifrelerini kullanarak öğrenebilmektedir.

Bu dönemde, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlarda çalışabilmek için gerekli lisans belgesini almak üzere düzenlenen sınavlara katılan toplam 10.988 kişiden 1.237 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır. Genel başarı oranı %11,26 olarak gerçekleşmiştir.

Temel Düzey Sınavına katılan 8.844 kişiden 820'si, İleri Düzey Sınavına katılan 1.754 kişiden 311'i, Türev Araçlar Sınavına katılan 195 kişiden 72'si, Takas ve Operasyon Sınavına katılan 76 kişiden 22'si ve Değerleme Uzmanlığı Sınavına katılan 119 kişiden 12'si başarılı olmuştur.

İlki 2002 yılı Eylül ayında olmak üzere, bugüne kadar gerçekleştirilen 5 sınavda, 2.847 kişi temel düzey, 1.414 kişi ileri düzey, 185 kişi türev araçlar, 472 kişi takas ve operasyon, 79 kişi değerlendirme uzmanlığı olmak üzere toplam 4.997 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

Lisanslama Sınavlarına İlişkin Sonuçlar			
	Sınav Giren	Başarılı Olan	Başarı Oranı
<b>TEMEL DÜZEY</b>			
I. Sınav	3,897	41	1.1%
II. Sınav	4,467	474	10.6%
III. Sınav	7,903	781	9.9%
IV. Sınav	7,494	731	9.8%
<b>V.Sınav</b>	8,844	820	9.3%
<b>İLERİ DÜZEY</b>			
I. Sınav	1,828	51	2.8%
II. Sınav	2,037	412	20.2%
III. Sınav	2,369	340	14.4%
IV. Sınav	1,784	290	16.3%
<b>V.Sınav</b>	1,754	311	17.7%
<b>TÜREV ARAÇLAR</b>			
I. Sınav	56	4	7.1%
II. Sınav	46	13	28.3%
III. Sınav	150	37	24.7%
IV. Sınav	148	54	36.5%
<b>V.Sınav</b>	195	72	36.9%
<b>DEĞERLEME UZMANLIĞI</b>			
I. Sınav	108	6	5.6%
II. Sınav	102	27	26.5%
III. Sınav	95	18	18.9%
IV. Sınav	112	16	14.3%
<b>V.Sınav</b>	119	12	10.1%
<b>TAKAS VE OPERASYON</b>			
I. Sınav	441	134	30.4%
II. Sınav	318	127	39.9%
III. Sınav	240	140	58.3%
IV. Sınav	92	49	53.3%
<b>V.Sınav</b>	76	22	28.9%
<b>GENEL TOPLAM</b>			
I. Sınav	6,330	236	3.7%
II. Sınav	6,970	1,053	15.1%
III. Sınav	10,757	1,316	12.2%
IV. Sınav	9,630	1,140	11.8%
<b>V.Sınav</b>	10,988	1,237	11.3%

Kaynak: SPK

Bunun yanında, Seri:VIII No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" in Geçici 3. maddesi uyarınca 15.08.2001 tarihi itibarıyla, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üye Temsilciliği Sertifikasına sahip olan ve lisans belgesi alabilmek için gerekli koşulları taşıyanlardan, yaklaşık 4.000 kişi sınava girmeksizin Temel Düzey Lisansını almaya hak kazanmıştır. Ayrıca, Tebliğin "Sınavlarla İlgili Muafiyet" başlığını taşıyan 7-b) maddesi uyarınca da İleri Düzey, Türev Araçlar ve Değerleme Uzmanlığı sınavlarından muafiyete hak kazanan meslek personelinin 98 kişinin başvurusu Birliğimize ulaşmıştır.

Düzenlenen lisanslama sınavlarında başarısız olanlar 15-16 Mayıs 2004 tarihlerinde yapılacak sınavlarda girmek istedikleri modüller için, <http://spk.anadolu.edu.tr> internet adresinden T.C. kimlik numarası ve daha önce verilen şifre ile birlikte 9-27 Şubat 2004 tarihleri arasında işlemlerini yapabilecektir. Sınavlara ilk defa girecek adaylar da aynı tarihler arasında sınav başvurularını <http://www.spk.gov.tr> internet adresi üzerinden gerçekleştirebilecektir.

## Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

2-30 Ocak 2004 döneminde Borsa Dışı İşlemler Pazarı'nda 13 hisse senedinin 2'sinde işlem gerçekleşmiş ve işlem hacmi 6,7 milyar TL olmuştur. Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 30 Ocak 2004

### 2-30 Ocak 2004 Tarihleri Arasında Borsa Dışı İşlemler

	En Düşük Fiyat	En Yüksek Fiyat	Ortalama Fiyat	Toplam Lot	Hacim (mn. TL)
EGS Holding	50	100	52	115,000	6,000
Sifaş	710	710	710	1,000	710
<b>Toplam</b>				<b>116,000</b>	<b>6,710</b>

Kaynak: TSPAKB

tarihine kadar gerçekleşen işlem hacmi ise 240 milyar TL'yi bulmuştur.

Borsa Dışı İşlemler sistemine 2-30 Ocak 2004 döneminde 1.534 emir girilmiş, böylece emir sayısı 60.977'e ulaşmıştır. En çok emir girilen 3 hissedeki emir sayısı toplam emirlerin %59'una tekabül etmekte olup, bu hisseler EGS Holding (355), Medya Holding (236) ve Sabah Yayıncılık'tır (214).

## Yeni Eğitim Programı Belirlendi

Bilindiği üzere, Birliğimiz hem Sermaye Piyasası Faaliyetleri Lisanslama Sınavı'na hazırlık, hem de meslek içi eğitim programları düzenlemektedir.

Haziran 2002-Ocak 2004 döneminde, Temel Düzey Lisanslama Sınavı'nın 9 modülüne yönelik 41 eğitim düzenlenmiş; 143 kurumdan 1.342 kişi bu eğitimlere katılmıştır. Aynı dönemde, İleri Düzey Lisanslama Sınavı'nın 7 modülüne yönelik olarak düzenlenen 38 eğitime 88 kurumdan 1.060 kişi katılmıştır. Türev

Araçlar Lisanslama Sınavı'na yönelik eğitimlere 2003 yılında başlanmış olup; 4 modüle yönelik 3 eğitim düzenlenmiş ve 18 kurumdan 47 kişi katılmıştır.

2003 yılında lisanslama eğitimleri dışında ilk kez düzenlenen Enflasyon Muhasebesi eğitimi 7 kez tekrarlanmış ve bu eğitime 221 kişi katılmıştır. SPK Mevzuatına Göre Finansal Tablo Konsolidasyonu eğitimi ise 2 kez düzenlenmiş ve 41 kişi katılmıştır.

Toplamda Birliğimizce Haziran 2002-Ocak 2004 döneminde düzenlenen 91 eğitime 2.711 kişi katılmıştır.

Başvuruların halen kabul edildiği yeni eğitim programımız, 145 No'lu Genel Mektup ile üyelerimize duyurulmuş olup, internet sitemizde de yer almaktadır.

### Eğitim Programı

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
17 Şubat 2004	SPK Mevzuatına Göre Finansal Tablo Konsolidasyonu	1 gün
21-22 Şubat 2004	Şirket Değerlemesi	2 gün
24-25 Şubat 2004	Aracı Kurum Uygulamalı Enflasyon Muhasebesi	2 gün
3-4 Nisan 2004	Finansal Analiz	2 gün



# Ayın İnceleme Konusu

## Alternatif İşlem Sistemleri ve Elektronik İletişim Ağları

1990'ların ikinci yarısından itibaren iyice hızlanan teknolojik gelişim klasik ticaret kalıplarını ve geleneksel sanayi yapısını önemli ölçüde değiştirmiştir. İnternet teknolojisinin her alanda yaygınlaşması, bilgisayar hızlarındaki inanılmaz gelişme, teknoloji maliyetlerindeki düşüşler süreci daha da hızlandıran faktörler olmuştur. Teknolojik gelişimin etkisini en fazla hissettirdiği sektör ise muhtemelen finans sektörüdür. En kolay hissedilir şekli ile artık pek çok kişinin bankacılık işlemlerinde şubeye gitme sorunu kalmamıştır. İşlemler internet, telefon ve cep telefonları üzerinden uzaktan erişim yolu ile kolaylıkla gerçekleştirilebilmektedir.

Tasarruflara yönelik geliştirilen kolaylıklar, finans kurumlarının iç işleyişine de yansımıştır. İç denetim ve kontrol süreçleri etkinleşmiş, kredi talepleri çok daha süratle değerlendirilebilir hale gelmiştir. Bankacılık operasyonel olarak önemli değişimler yaşamıştır.

Sermaye piyasaları da teknolojik gelişimden önemli ölçüde etkilenmiştir. Borsaların uzaktan erişim altyapıları ile işlem hızları artmış, işlem maliyetleri gerilemiştir. İnternetin yaygınlaşması ile daha geniş bir yatırımcı kitlesi aracı kuruma gitmeden, ya da telefon etmeden işlemlerini gerçekleştirebilir hale gelmiştir. Doğal olarak bilgiye erişim de bir o kadar kolaylaşmıştır. Bilgiye kolay erişen yatırımcı daha güvenli bir biçimde yatırımlarını yönlendirebilmiştir. Takas işlemleri hızlanmış, bazı ülkelerde takas süreleri azaltılmış,

operasyonel işlemler otomatize edilmiştir.

Her ne kadar teknolojik gelişim sermaye piyasası ile ilgili kesimlerin hayatlarını kolaylaştırırsa da, gelişim iki uçlu olup fırsatlar ve tehditler barındırmaktadır. Fırsatları ve tehditleri iyi değerlendirip kendi lehlerine dönüştürebilenler uzun vadede gelişimlerini sürdürebileceklerdir. Gelişime zamanında ayak uyduramayanlar ise zorlanacaklardır. Bu nedenle, global eğilimleri takip edip zamanında gerekli önlemleri almak her zamankinden daha önemli hale gelmiştir.

### Sermaye Piyasalarında Global Eğilimler

Global sermaye piyasalarına bakıldığında, teknolojik gelişimin hızlandığı ya da yarattığı belli başlı trendler görülmektedir. Birincisi, borsalar hızla uzaktan erişime imkan veren altyapılara geçmekte ve klasik salon bazlı borsa modelleri değişmektedir. İkincisi, borsalar rekabet güçlerini koruyabilmek için kar amaçlı şirketler haline dönüşmekte, borsalar arası işbirliği çalışmaları, satın alma ve birleşmeler hızlanmaktadır. Üçüncüsü, işlem maliyetleri hızla gerilemektedir. Dördüncüsü, global yatırımların artmakta oluşudur. Beşincisi ve bu yazının temelini teşkil eden konu ise sermaye piyasalarının aracılaşmaya doğru gidişidir.

Teknolojik gelişim sayesinde, borsalar 7 gün 24 saat boyunca işlemlere açık tutularak, yatırımcının aracı kurum kullanmadan doğrudan piyasaya emir girişini mümkün kılacak bir yapıya ulaşmıştır.

İnternet üzerinden, veya alternatif kanallardan, dileyen yatırımcının her an dünyanın her yerinde işlem yapmasına imkan tanıyacak bir teknoloji mevcuttur. Şimdilik engeller, mevzuat, güvenlik ve kurulu yapının değişim zorluğu olarak öne çıkmaktadır.

Bu ortamda "artık kendi işlemlerimizi kendimiz yapabiliyorsak aracı kurumlara ne ihtiyaç var?" sorusu daha yüksek sesle dile getirilmektedir. Ancak bu soru, aracılığın bilgi toplama ve yorumlama gibi ölçek ekonomisini gerektiren araştırma, kurumsal finansman, portföy yönetimi gibi faaliyetleri için değil, sadece emir iletimine dayalı aracılık işlemleri için sorulmaktadır. Diğer hizmetlerin katma değeri tartışılmamaktadır.

Aracılaşmaya doğru gidişte en önemli gelişme Alternatif İşlem Sistemleri (Alternative Trading Systems-ATS) ve Elektronik İletişim Ağlarının (Electronic Communication Networks-ECN) ABD'de faaliyete geçip Avrupa'da da yaygınlaşmaya başlamasıdır.

### Alternatif İşlem Sistemleri ve Elektronik İletişim Ağları

ATS ve ECN'lerin üzerinde uzlaşmış tanımları yoktur. Ancak genel tarifler verilebilmektedir. ATS elektronik ortamda alıcı ve satıcıları bir araya getiren sistemlerin genel adıdır. ATS'ler, eşleştirme sistemlerini, emir iletim sistemlerini ve ECN'leri kapsamaktadır. ECN'ler ise ATS'lerin bir alt kümesi olup yatırımcıların elektronik ortamda emir girebilmelerini ve başka bir aracıya gerek olmaksızın

sızın işlem yapmalarını sağlamak tadır.

ATS'lerin altındaki diğer sistemlerden biri olan fiyat eşleştirme sistemleri, belli zaman aralıklarında, alıcı ve satıcıların önceden belirlenen bir referans fiyattan, işlem yapmak istedikleri hacmi girebildikleri bir sistemdir. Eşleştirme sistemlerinde fiyat önceden bellidir. Ana piyasada işlem gören hisse senedinin kapanış, ağırlıklı ortalama, ya da alış-satış kotasyonlarının ortasındaki fiyat baz alınabilmektedir. Alıcı ve satıcılar belirlenen bu fiyattan ne kadarlık işlem yapmak istediklerini sisteme girerler. Zaman önceliğine göre sıralanan emirler eşleşir, alış ya da satış tarafında gerçekleşmeyen emirler iptal olur.

Bazı eşleştirme sistemleri ise hem fiyat hem miktar tekliflerinin sisteme girişine izin verir. Ardından belirli zaman aralıklarında alıcı ve satıcıyı en yüksek işlem hacminde buluşturan fiyat tespit edilip o fiyattan maksimum hacimle eşleştirme gerçekleştirilir.

ATS'lerin ikinci alt kümesi olan emir iletim sistemlerinin işlevi ise fiyat oluşumuyla ilgili değildir. İleride daha detaylı olarak bahsedileceği üzere, Amerika'da farklı borsalarda kote olan aynı hisse senetleri farklı fiyatlardan işlem görebilmektedir. Aracı kurum ise yatırımcı emir verdiğinde Ulusal Piyasa Sisteminde en iyi fiyatın olduğu borsayı bulup, yatırımcının emrini en iyi fiyattan gerçekleştirmekle yükümlüdür. Emir iletim sistemleri bu arayışı kolaylaştırmaktadır. Emir sisteme girildiğinde en iyi fiyatın olduğu borsa bulunur ve emir o borsanın sistemine yönlendirilir.

ATS'ler yukarıda bahsedilen elekt-

ronik platformların genel adıdır. ECN'ler ise elektronik borsa ile aracı kurum arasında bir yapıdır. İMKB'nin uzaktan erişim sistemine benzer şekilde çalışır. Yatırımcı emrini ECN sistemine girer, ya da ECN sistemine erişimi olan aracı kuruma emrini iletir. Emir sistem içinde karşılanabiliyorsa, gerçekleşir. Gerçekleşmezse limitli emir olarak yer alır. Bekleyen emirlerle ilgili derinlik bilgisi sistemin üyelerine açıktır. En iyi alım-satım fiyatları ise kamuya açıktır.

ATS ve ECN'ler, doğal olarak, mevcut borsa yapılarının cevap vermekte yetersiz kaldığı çeşitli ihtiyaçların karşılanması amacı ile ortaya çıkmıştır. Bu ihtiyaçların neler olduğunu daha belirgin olarak görebilmek için mevcut borsa ve işlem yapılarından bahsetmek gerekmektedir. ATS ve ECN'ler ABD'de ortaya çıkıp yaygınlaştıkları için örnekler Amerika piyasaları üzerinden verilecektir.

### **Klasik Borsalarda İşlem Sistemi**

New York Borsası'nda (NYSE) işlem yapmak için yatırımcı önce emrini broker'a (aracı kurum) iletmektedir. Broker (aracı kurum), aldığı emri NYSE salonundaki trader'a iletir. Trader salonun belli yerlerindeki spesiyalistlere gider.

Spesiyalistin önündeki elektronik emir ekranında eşleşecek emir varsa trader emri spesiyalist ile gerçekleştirir, veya limitli emir olarak spesiyalistin emir ekranına girer. Trader broker'a (aracı kurum) emrin durumunu bildirir, broker da müşteriyi bilgilendirir. Spesiyalist kendi adına da işlem yapabilir. Trader'ın getirdiği emri kendi nam ve hesabına alıp satabilir. Spesiyalistin önündeki emir ekranında bekleyen emirlerin de-

rinlik bilgisi kamuya açık değildir, sadece spesiyalist görür.

NASDAQ'ta ise işlem yapmak için yatırımcı emrini broker'a (aracı kuruma) verir. Broker (aracı kurum), NASDAQ fiyatlarını gösteren ekrandan o hisse senedi için en uygun alım-satım kotasyonunu veren piyasa yapıcısını bulur, emri o piyasa yapıcısına iletir. Piyasa yapıcısı emrin büyüklüğüne göre yeni kotasyon verebilir. Broker (aracı kurum) veya yatırımcı bu fiyatı kabul ederse işlem gerçekleşir. İşlem gerçekleşmezse daha iyi kotasyon veren yeni bir piyasa yapıcısı aranır.

Yukarıdaki iki modelde de işlem maliyetlerinin yüksekliği ve zaman kaybı çok açıktır. NYSE'de yatırımcı ile spesiyalist arasında broker ve trader vardır. NASDAQ'ta ise piyasa yapıcısı kurumların alım-satım kotasyonları ile işlem yapılmaktadır. Bu sistemler Amerika'da geçerli iken Avrupa'da ağırlıklı olarak emir bazlı işlem modelleri çalışmaktadır.

Avrupa'da yaygın olan sistem İMKB'de de uygulanan sistemdir. Yatırımcı emrini broker'a (aracı kurum) verir, broker (aracı kurum) elektronik emir ekranına emri girer. Girilen emir başka bir yatırımcının emri ile eşleşiyorsa işlem gerçekleşir, gerçekleşmezse ekranda limitli emir olarak bekler. Başka bir aracı, spesiyalist veya piyasa yapıcısı yoktur, alıcı ile satıcı doğrudan karşılaşmaktadır. ATS ve ECN'ler de emir bazlı sistemlere benzer şekilde çalışmaktadır.

### **ATS ve ECN'lerde İşlem Sistemi**

ATS ve ECN'ler temelde bilgi işlem platformlarıdır. ATS'i işleten şirket kendi sistemini kullanacak

"aboneler" (müşteriler) bulmaktadır. Müşteriler, aracı kuruluşlar, kurumsal yatırımcılar, kurumlar ya da bireysel yatırımcılar olabilmektedir. ATS işleten şirkete abonelik ücreti ve/veya işlem komisyonu ödenmektedir. ATS sistemine giriş yapabilmek için gerekli donanım veya yazılımlar yatırımcıya sağlanır. Gerekli sözleşmeler imzalandıktan sonra yatırımcılar emirlerini ATS sistemine girebilirler. ATS'in işlem kurallarına ya da sunduğu hizmetlere göre emirler gerçekleştirilmektedir.

NYSE ve NASDAQ'ta yüksek işlem maliyetleri ve zaman kayıpları ATS'lerin ortaya çıkışının temel sebepleridir. ATS'de işlem yaparken elektronik olarak iletilen emir, sistem içinde alıcı-satıcı arasında eşleşebilmektedir. Broker, trader, ya da spesialiste ihtiyaç yoktur. Belli piyasa yapımcılarının alıŖ-satıŖ kotasyonları ile işlem yapma zorunluluğu yoktur. Öte yandan, ATS'ler hem aracı kurum hem borsa gibi çalışabilmektedirler. Emri en iyi fiyattan gerçekleŖtirmek için ilgili piyasaya iletirken aracı kurum, kendi sistemindeki bir emirle eşleŖtirirken borsa işlevi görmektedirler. ATS'lerin gelişiminde bunların dışında faktörler de mevcuttur.

### **ATS ve ECN Mevzuatının GeliŖimi**

ABD'de sermaye piyasaları 1934 yılında çıkarılan Menkul Kıymetler Yasası ile düzenlenmiştir. Tarihsel gelişimin sonucu olarak ABD'de pek çok yerel borsa bulunmaktadır. Bu borsalarda aynı şirketlerin hisse senetleri işlem görebilmektedir. Diğer bir deyiŖle, bir şirket birden fazla borsaya kote olabilmektedir. Sonuç olarak aynı hisse senetleri farklı borsalarda farklı fiyatlardan işlem görebilmektedir.

Dolayısıyla, yatırımcı bir hisse senedini almak istediğinde her zaman "en iyi" fiyattan işlem yapmamaktadır.

Bununla beraber, ilk ECN olan Instinet 1969 yılında Reuters tarafından kurulmuŖtur. ÇeŖitli kuruluşlar (aracı kurumlar, piyasa yapımcıları, kurumsal yatırımcılar vb.) sisteme üye olmuşlar ve kendi aralarında işlemler gerçekleŖtirmeye başlamışlardır. Sistemin üyeleri genelde yüksek hacimli işlemler yapan kurumlar olduğu için işlem maliyetleri düşük olmakta, sistemdeki hisse senedi fiyatları da diğer borsalara göre daha iyi seviyelerde oluşmaktaydı. Örneğin bir piyasa yapımcısı NASDAQ'ta farklı, ECN'lerde farklı kotasyon verebilmektedir.

Hem ECN'lerde, hem de borsalar arasında farklı fiyat oluşumunu engellemek için 1975 yılında Menkul Kıymetler Yasası'nda bazı değişiklikler yapılmış ve Ulusal Piyasa Sistemi (National Market System-NMS) kurulması kararlaŖtırılmıştır.

Ulusal Piyasa Sistemi üç önemli zorunluluk getirmiştir. Birincisi, borsalar ve piyasa yapımcıları işlem yapmak istedikleri fiyatları ve gerçekleŖen işlemleri kamuya duyurmakla yükümlü hale getirilmiştir. İkinci olarak, piyasalar ve borsalar arasında gerekli bağlantılar kurularak yatırımcının ülke çapındaki borsalarda oluşan "en iyi" fiyatlara erişimi sağlanmalıdır. Üçüncü olarak, aracı kurumlar ve piyasa yapımcıları aldıkları emri "en iyi" fiyattan gerçekleŖtirmekle yükümlüdür. Özet olarak, yatırımcı aracı kuruma bir emir verdiği zaman, aracı kurum emri en iyi fiyattan gerçekleŖtirmek için mevcut tüm borsa ve piyasa yapımcılarının fiyatla-

rını araŖtırmak durumundadır.

Bu değişiklikler ECN'lerin gelişimi için bir başlangıç olmuŖtur. Ulusal Piyasa Sistemi'ne erişimi kolaylaŖtırmak için ECN'ler kurulmaya başlanmıştır. Fakat, 1975 yılında yapılan düzenleme ECN'leri Ulusal Piyasa Sistemine dahil etmemiştir. ECN'ler kapsam dışı olduğu için aracı kurumlar ve piyasa yapımcıları NMS kapsamındaki borsalar arasında en iyi fiyattan işlem yaparken, ECN'lerde farklı fiyatlarda işlem yapmaya devam edebilmişlerdir. ECN'lerin Ulusal Piyasa Sistemi kapsamına alınmaması sonucunda çoklu borsa-çoklu fiyat sorunu devam etmiştir.

Bu sorunu gidermek için merkezi düzenleyici olan SEC (Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu) 1996'da Emir İşleme Kurallarını (Order Handling Rules) deđiŖtirmiştir. Spesialistler ve piyasa yapımcıları "en iyi" fiyatlarını diğer piyasalarda ve ECN'lerde aynı tutmak zorunda kalmışlardır. ECN'ler de Ulusal Piyasa Sistemine dahil edilmiştir. Böylece ECN'lerde oluşan "en iyi" fiyatlar herkesin erişimine açılmış, ECN'lerin gelişimi hızlanmıştır.

Fakat, Emir İşleme Kurallarında da bazı noktalar açık kalmıştır. Fiyat kotasyonu verenler (spesialistler ve piyasa yapımcıları) borsalarda ve ECN'lerde aynı fiyatları vermekle yükümlü tutulmuşken, kurumsal yatırımcılar ve piyasa yapımcısı olmayan kurumlar bu düzenlemenin dışında kalmıştır. Ayrıca, ECN'lere özgü bir düzenleme de getirilmemiştir. Aracı kurumlar, piyasa yapımcıları ve spesialistler ECN'lerde ve Ulusal Piyasa Sistemine dahil borsalarda aynı fiyat kotasyonları ile işlem yapmak zorunda kalırken,

ECN'lerde işlem yapan kurumsal yatırımcılar Ulusal Piyasalardakinden farklı fiyatlarda işlem yapmaya devam edebilmişlerdir.

Aralık 1998'de ise doğrudan ATS'leri düzenleyen yeni bir kanun çıkarılmıştır. Bu kanuna göre ATS'ler kendilerini aracı kurum veya borsa olarak tanımlamakta serbest bırakılmışlardır. İsteyen ATS kendini aracı kurum olarak nitelendirecek ve aracı kurumların tabi olduğu düzenlemelere uyacak (ağırlıklı olarak NASD düzenlemeleri), isteyen ATS ise kendini borsa olarak tanımlayacak, SEC'e borsa olarak tanınma başvurusu yapacak, başvurusu uygun görülürse borsaların tabi olduğu yükümlülüklerle ve SEC'in düzenleme ve denetimlerine tabi olacaktır. Böylece ATS'lerin tanım ve düzenleme sorunu aşılmaya çalışılmıştır. Özetle, merkezi düzenleyici ATS'leri tanımlamaya çalışmamış, kendi tanımlamalarını kendilerinin yapmalarını istemiştir. Dolayısıyla ATS'ler de hangi düzenlemelere tabi olacaklarına kendileri karar vermek durumunda kalmışlardır.

Burada da sorunlar mevcuttur. Borsa olmak için gerekli koşullar daha ağırdır ve borsalar SEC denetimine tabidir. Öte yandan borsa olarak tanınan ATS'ler özdüzenleyicilik yetkisi almaktadırlar. Özdüzenleyicilik faaliyetini yürütmek için ayrı bir organizasyon kurmak zorundadırlar. Bu da maliyetleri önemli ölçüde artıran bir unsurdur. Örneğin New York Borsası sadece özdüzenleyicilik faaliyetleri için yılda 500 milyon \$ harcamaktadır.

Aracı kurum olarak tanınmayı seçen ATS'lerin sağlaması gereken koşullar daha hafif olmakla beraber, NASD denetimine tabidirler.

ATS'ler bir anlamda NASDAQ'ın rakibi olarak faaliyet göstermektedir. Aynı hisse senetleri kendi bünyelerinde işlem görmektedir. NASD denetimine tabi olmak, rakibi olan kurumun denetimine girmek anlamına gelmektedir. Bu durum da istenen bazı detay bilgiler aracılığıyla (müşteri, işlem bilgileri vb.) veya denetim gücü ile NASD lehine haksız rekabet yaratacağı kaygısı doğurmaktadır.

### **ATS ve ECN'lerin Avantajları**

ATS'lerin düzenlenmesi ile ilgili tarihsel gelişimin ardından maliyet ve hız dışındaki avantajları incelenebilir.

Avantajlardan en önemlisi seans saatleri dışında da işlem yapılabilmesidir. Ulusal borsa ve piyasalar kapandıktan sonra da ATS'lerde işlem yapılabilir. Bu durum en çok kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Örneğin, hisse senetlerinin en düşük, en yüksek, kapanış ve ağırlıklı ortalama fiyatları ana borsa kapandıktan sonra belli olmaktadır. Bazı fonlar, fon değerlerini ağırlıklı ortalama fiyatlarla hesaplamaktadırlar. Seans kapandıktan sonra oluşan ağırlıklı ortalama fiyatı baz alarak eşleştirme yapan ECN'lerde işlem yapmak, bu fonların fiyat riskini azaltmaktadır. Aksi takdirde, gün içi işlem yaparak alım-satım maliyetlerinin ağırlıklı ortalamadan farklı oluşmasına yol açabileceklerdir. Benzer durum kapanış fiyatlarıyla değerlendirme yapan fonlar için de geçerlidir. Gün içindeki işlemlerin maliyeti genellikle kapanış fiyatından farklı olmaktadır. Oysa fon, kapanış fiyatlarını baz alan bir ECN'de işlem yaparak portföy kompozisyonunu değiştirirken ilave fiyat riski alınmasını engellemektedir.

Öte yandan, seans kapandıktan

sonra yapılan şirket açıklamaları ve haberleri gün içinde fiyata yansımamaktadır. Yatırımcılar işlem yapmak için ertesi günü beklemek zorunda kalmaktadırlar. Seans sonrası işlemlerle bu sorun da giderilmekte, piyasa fiyatının haber ve açıklamalara daha kısa sürede tepki vermesi sağlanmaktadır.

Bir diğer avantaj, ECN'lerde işlem yapan kurumların bilgilerinin kamuya açıklanmamasıdır. Büyük bir kurumsal yatırımcı veya bir aracı kurum Ulusal Piyasa Sisteminde önemli miktarda bir işlem yapmak istediğinde işlem stratejisinin açığa çıkmasından endişe edilmektedir. NYSE'de işlem yapıyorsa trader veya uzman o kurumun büyük miktardaki alış veya satış emrini görmektedir. NASDAQ'ta ise piyasa yapımcılar aynı şekilde büyük emirden, veya emri kimin verdiğinden, haberdar olup kotasyonlarını ayarlayabilmektedir. Oysa aynı yatırımcı ECN aracılığı ile emrini ilgili borsaya ilettiğinde işlemin tarafı emri ileten ECN olarak görünmekte, yatırımcı ile ilgili bir bilgi açıklanmamaktadır. Bu "gizlilik" ECN'lerin tercih edilmesinde çok önemli bir faktör olmuştur.

ABD piyasalarında faaliyet gösteren 9 adet ATS bulunmaktadır. Bugün NASDAQ'ın işlem hacminin %30-40 civarında bir bölümü ATS'lerden gelmektedir. NYSE'de ise işlem hacminin %3'ü ATS'ler tarafından gerçekleştirilmektedir. İşlem hacmi payının bu derece farklı gelişmesi NYSE'e erişim konusundaki bazı teknik sorunların yanı sıra, alım-satım sistemleri arasındaki farktan da kaynaklanmaktadır. NASDAQ'taki piyasa yapıcılığı ve kotasyon vermeye dayalı sistem ECN'lerin gelişiminden daha fazla etkilenmiştir. Örneğin,



ECN'lerle ilgili düzenlemelerin yürürlüğe girmesinden sonra NASDAQ'taki fiyat kotasyonu aralıklarının önemli ölçüde daraldığına dair araştırma sonuçları mevcuttur.

Geleceğe dönük beklentiler ise, elektronik işlem sistemlerinin yaygınlaşması ve gelişen teknoloji ile yatırımcıların çok daha sofistike ihtiyaçlarının karşılanabilir hale gelmesidir. Örneğin yatırımcı, "portföyümdeki 100 lot A hissesini öyle bir fiyatta veya zamanda sat ki, aynı parayla B hissesinden 60 lot ve aynı zamanda C hissesini 5.000 TL'nin altında bir fiyattan alabileyim" şeklinde karmaşık ve koşullu bir emri alım-satım sistemine girebilecektir.

Görüldüğü üzere, ATS'ler belli bir boşluğu doldurmak üzere serbest piyasa ekonomisi kuralları çerçevesinde ortaya çıkmış ve gelişimlerini sürdürmüşlerdir. Borsaların çeşitli sebeplerle yatırımcı ihtiyaçlarına tam olarak cevap verememeleri ile beraber, sorunları giderecek özel sektör girişimleri kurulmuş ve başarılı olmuştur. Elektronik işlem platformlarının geliştirilmesi ile işlem maliyetleri düşmüş, fiyat kotasyonu aralıkları daralmış, işlemler daha hızlı yapılır hale gelmiş, seans sonrasında da işlem yapılabilmesi sağlanmış, özellikle kurumsal yatırımcıların bazı işlemlerde ihtiyaç duydukları gizlilik sağlanmıştır. Önce yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılayacak sistemler kendiliğinden oluşmuş, ardından düzenlemeler yapılmıştır.

### Türkiye İçin Öneriler

Ülkemizde ATS ve ECN'lerin gelişimi için "şimdilik" elverişli bir ortam bulunmadığı düşünülmektedir. İMKB'de işlemler tamamen elektronik ortamda hızlı ve düşük

maliyetle gerçekleştirilebilmektedir. Uzaktan erişimle yapılan işlemler yaygınlaşmaktadır. Bu anlamda ATS ve ECN'lerin sağlayacağı bir katkı bulunmamaktadır. Fakat, sistemin daha da geliştirilmesi için bazı öneriler sunulabilir.

Makroekonomik stabilizasyon programının başarı ile uygulanması sonucunda enflasyon ve reel faizlerde önemli gerilemeler sağlanmıştır. Tasarrufların Türk Lirasına duyduğu güven artmış, TL değer kazanmıştır. Kurumsal yatırımcı tabanını önemli ölçüde geliştirmesi beklenen bireysel emeklilik sistemi hayata geçmiştir. Bu ortamda tasarrufların giderek daha fazla bir oranda sermaye piyasasına yönlendirilmesi beklenmektedir. Dolayısıyla, yatırımcıların olası ihtiyaçlarına cevap verebilecek mekanizmaların zamanında hayata geçirilmesi süreci hızlandıracaktır.

Öncelikle, normal seans kapanışından sonra gerçekleştirilecek bir ek seansla eşleştirme mekanizmasına dayalı bir alım-satım sisteminin oluşturulmasının faydalı olacağı düşünülmektedir. 16:45-17:00 arasında gerçekleştirilebilecek bu seansta hisse senedi fiyatlarının gün içi normal seanslarda gerçekleşen ağırlıklı ortalama fiyat olması önerilmektedir. Alıcı ve satıcılar sadece işlem miktarlarını sisteme girecek, zaman önceliği kuralına göre ağırlıklı ortalama fiyattan miktarlar eşleşecektir.

Bu seans ağırlıklı olarak kurumsal yatırımcılar tarafından tercih edilecektir. Özellikle yatırım fonları portföylerini ağırlıklı ortalama fiyatlarla değerlemektedir. Fakat gün içinde yapılan işlemlerin maliyeti ağırlıklı ortalama fiyattan farklı olmaktadır. Dolayısıyla, yatırım fonu aynı gün için kar veya

zarar doğurucu işlemler yapmaktadır. Özellikle endeks fonlarda bu işlemler fonun endeksle olan korelasyonunu bir ölçüde bozabilmektedir. Bireysel emeklilik sistemi ile beraber hızla gelişmesi beklenen yatırım fonlarının ağırlıklı ortalama fiyattan işlem yapabileceği bir piyasa kurulmasının, bu tür bir fiyat riskini azaltacağı düşünülmektedir.

# Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Trilyon TL	2001	2002	2003	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	43,575	56,966	78,694	38%
Mevduat	103,768	131,018	147,351	12%
Hisse Senedi*	16,504	13,394	23,590	76%
<b>TOPLAM</b>	<b>163,847</b>	<b>201,378</b>	<b>249,634</b>	<b>24%</b>
Tahmini Altın Stoku	81,317	104,679	109,429	5%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	30.0	34.9	56.4	62%
Mevduat	71.4	80.2	105.6	32%
Hisse Senedi*	11.4	8.2	16.9	106%
<b>TOPLAM</b>	<b>112.7</b>	<b>123.3</b>	<b>178.8</b>	<b>45%</b>
Tahmini Altın Stoku	55.9	64.0	78.4	22%

\*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Trilyon TL	2001	2002	09/2003	%Δ
Hisse Senedi*	10,516	13,177	16,416	25%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	122,199	149,870	178,712	19%
Diğer	732	1,069	1,142	7%
<b>Toplam</b>	<b>133,447</b>	<b>164,115</b>	<b>196,270</b>	<b>20%</b>
Milyar \$				
Hisse Senedi*	7.2	8.0	11.9	48%
HB/DT	84.1	91.4	129.1	41%
Diğer	0.5	0.7	0.8	27%
<b>Toplam</b>	<b>91.8</b>	<b>100.1</b>	<b>141.8</b>	<b>42%</b>

\*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2002	2003	06/02/2004	%Δ
Milyar TL	56,370,247	96,072,774	87,347,237	-9.1%
Milyon \$	34,402	69,003	65,583	-5.0%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	8,195	17,459	16,546	-5.2%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	23.8%	25.3%	25.2%	-0.3%

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2002	2003	06/02/2004	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	288	285	285	0.0%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	287	285	285	0.0%

Birincil Halka Arzlar				
	2002	2003	06/02/2004	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	56.0	11.3	0.0	-100.0%
Şirket Sayısı	4	2	0	-100.0%

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2001	2002	%Δ	09/2003
Kar Eden Şirket Sayısı	231	207	-10%	228
Zarar Eden Şirket Sayısı	76	81	7%	58
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyar TL)	4,670,899	5,507,834	18%	5,303,747
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyar TL)	-2,688,115	-1,035,591	-61%	-424,231
<b>Toplam Kar/Zarar (Milyar TL)</b>	<b>1,982,784</b>	<b>4,472,244</b>	<b>126%</b>	<b>4,879,516</b>
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	3,784	3,500	-8%	3,514
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-2,178	-679	-69%	-281
<b>Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)</b>	<b>1,606</b>	<b>2,821</b>	<b>76%</b>	<b>3,233</b>

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2001	2002	09/2003	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	394	265	361	36%
B Tipi Yatırım Fonları	2,894	5,435	10,993	102%
Yatırım Ortaklıkları	89	85	127	50%
Gayrimenkul Yat.Ort.	600	630	790	25%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	3	2	3	27%
<b>Toplam</b>	<b>3,963</b>	<b>6,417</b>	<b>12,273</b>	<b>91%</b>
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	2.7%	3.6%	6.6%	86%

Yatırımcı Sayısı				
	2001	2002	06/02/2004	%Δ
Açık Hesap Sayısı	1,947,013	2,054,282	2,087,741	1.6%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,227,731	1,204,914	1,109,937	-7.9%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.9%	1.8%	1.6%	-13.6%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2001	2002	2003	%Δ
Saklama Bakiyeleri	5,635	3,450	8,954	160%
İşlem Hacimleri	12,139	12,869	17,334	35%
Net Alışları	509	-15	1,010	A.D.

# Sermaye Piyasası Özet Verileri

TSPAKB Üyeleri*				
	2002	2003	06/02/2004	%Δ
Aracı Kurumlar	121	118	117	-0.8%
Bankalar	48	44	44	0.0%
<b>Toplam</b>	<b>169</b>	<b>162</b>	<b>161</b>	<b>-0.6%</b>

\*: Dönem sonu itibarı ile.

Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluş Sayısı				
	2001	2002	2003	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	126	119	117	-2%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	126	119	117	-2%
Banka	58	48	44	-8%
<b>Tahvil/Bono Piyasası Toplam</b>	<b>184</b>	<b>167</b>	<b>161</b>	<b>-4%</b>

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2001	2002	2003	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	161	141	197	39%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	403	310	432	39%
Banka	1,249	933	1,317	41%
<b>Tahvil/Bono Piyasası Toplam</b>	<b>1,652</b>	<b>1,243</b>	<b>1,748</b>	<b>41%</b>
<b>Toplam İşlem Hacmi</b>	<b>1,813</b>	<b>1,384</b>	<b>1,945</b>	<b>41%</b>

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2001	2002	%Δ	09/2003
Aktif Toplamı	653.5	607.8	-7%	810.3
Özsermaye Toplamı	394.8	435.9	10%	596.8
Net Komisyon Gelirleri	276.1	201.1	-27%	142.1
Esas Faaliyet Karı	75.3	0.2	-100%	5.7
Net Kar	176.9	70.2	-60%	56.2
Personel Sayısı	7,156	6,636	-7%	6,135
Şubeler	219	243	11%	227
İrtibat Bürosu	88	96	9%	78
Acente Şubeleri	3,948	3,656	-7%	3,986

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
TL-bazlı	2002	2003	06/02/2004	%Δ
İMKB-100	10,370	18,625	16,966	-8.9%
İMKB-100 - En Yüksek	15,072	18,708	20,190	7.9%
İMKB-100 - En Düşük	8,514	8,792	16,678	89.7%
Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon \$)	281	407	701	72.2%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2002	2003	23/01/2004	%Δ
Yunanistan Tüm Hisse	1,777	2,264	2,484	9.7%
Hong Kong Hang Seng	9,314	12,576	13,720	9.1%
Meksika IPC	6,125	8,772	9,480	8.1%
Güney Kore Seul Bileşik	628	811	869	7.2%
Nasdaq Bileşik	1,341	2,012	2,124	5.5%
Almanya DAX	2,893	3,965	4,152	4.7%
Fransa CAC 40	3,054	3,541	3,693	4.3%
S&P 500	875	1,110	1,142	2.8%
Japonya Nikkei 225	8,579	10,677	10,973	2.8%
Dow Jones Bileşik	2,372	3,004	3,045	1.4%
İngiltere FTSE 100	3,940	4,477	4,461	-0.4%

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

# TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

## Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

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

## TSPAKB adına İmtiyaz Sahibi: Müslüm Demirbilek

## Genel Yayın Yönetmeni: Turgut Tokgöz

**e-birlik**, TSPAKB'nin aylık iletişim  
organı olup, para ile satılmaz.

**Basım Yeri:** Printcenter  
Tel.: 212-282 41 90  
Faks: 212-280 96 04

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

Birliğin 117 aracı kurum ve 44 banka olmak üzere toplam 161 üyesi vardır.

**Misyonumuz;**  
*Sermaye piyasamızın geliştirilmesi ve ülke ekonomisine katkı ana hedefi doğrultusunda; tüm çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan, saygın bir meslek mensupları kitlesi oluşturmaktır.*

Sayın Üyemiz,

TSPAKB Aylık Bülteni "**e-birlik**" düzenli olarak size, sektörümüzün ilgili kurum ve kuruluşlarına ve basına ulaştırılıyor. Aldığımız geri bildirimler bizleri cesaretlendiriyor ve daha iyisini yapmamız konusunda teşvik ediyor. İlginize teşekkür ederiz.

Dileğimiz bu bültende sizlerin de aktif şekilde yer alması.

Lütfen, sermaye piyasamıza ve sektörümüze ilişkin her türlü görüş, düşünce, eleştiri, dilek ve temennilerinizi bize iletin, bunlara "**e-birlik**"te yer verelim. Yazılarınızı [tspakb@tspakb.org.tr](mailto:tspakb@tspakb.org.tr) adresimize bekliyoruz.

Esenlik dileklerimizle,

**"e-birlik"**

Bu bülten Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ("TSPAKB") tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu bültende 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 bültende yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.