

## Gelir Vergisi Görüşlerimiz Gelir İdaresi Başkanlığı'nda

**O**cak 2006'da yürürlüğe giren yeni vergileme sistemi ile ilgili olarak, 7 Temmuz 2006 tarihinde yayımlanan 5527 sayılı Kanunla değişiklikler yapılmış ve 23 Temmuz 2006'da da Bakanlar Kurulu Kararıyla stopaj oranları yeniden belirlenmiştir.

Vergileme sisteminde yapılan söz konusu değişikliklerle birlikte yeni stopaj oranlarının uygulanmasında tereddüt edilen hususların giderilmesi amacıyla Birliğimiz tarafından Maliye Bakanlığı nezdinde girişimlerde bulunulmuştur.

Bu girişimler üzerine; kanun değişikliği, yeniden belirlenen stopaj oranları, Geçici 67'nci maddenin uygulanması, Eurobondların itfası ve alım-satımından elde edilen getirilerin gerçek kişiler yönünden vergilendirilmesi konularının açıklanmasını içeren "258 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliğ Taslağı" yayınlandı. Taslak, Gelir İdaresi Başkanlığı'nın [www.gib.gov.tr](http://www.gib.gov.tr) adresli internet sitesinde kamuoyunun görüşlerine sunuldu.

Söz konusu tebliğ taslağına ilişkin görüş ve önerilerimiz Gelir İdaresi Başkanlığı'na iletildi.

## İsviçre Sermaye Piyasası

**İ**sviçre, küçük yüzölçümü ve zayıf doğal kaynaklarına rağmen, dünyanın en büyük 20 ekonomisi arasında bulunmaktadır. Finans kesimi, İsviçre ekonomisinin en önemli sektörleri arasındadır.

Sermaye piyasası alanında ise, 2005 yılı verilerine göre İsviçre Borsası hem piyasa değeri hem de hisse senedi işlem hacmi açısından dünyada 10. sırada yer almaktadır.

İsviçre, federal yapısı dolayısıyla, tarihsel olarak çeşitli yerel borsaların faaliyet gösterdiği bir ülkedir. 1995 yılında Cenevre, Basel ve Zürih borsaları birleşerek Zürih merkezli İsviçre Borsasını (SWX-Swiss Exchange) oluşturmuşlardır. Daha küçük boyutlu olan Bern Borsası, faaliyetlerini ayrı bir çatı altında sürdürmeye de-



vam etmektedir. Bu ayki raporumuzda, İsviçre sermaye piyasalarını incelemekteyiz.

Detaylı analizimizi **sayfa 6'da** bulabilirsiniz.



Değerli **gündem** okurları,

**G**lobal sermaye piyasalarında yaşanan hızlı yapısal değişimi hepimiz yakından izliyoruz. Biliyoruz ki sermaye piyasalarında geçici fiyat dalgalanmaları her zaman için olacaktır. Çok kısa bir zaman önce, Mayıs-Haziran aylarındaki dalgalanmada ortaya çıkan kaygılar hepimizin hafızasında tazeliğini koruyor. Fakat bugünlerde de, bu hareketliliğin hemen ardından gelen durgunluğu yaşıyoruz. Önemli olan, ara ara da olsa, kısa vadeli hareketlerden uzaklaşıp uzun vadeli, kalıcı yapısal değişimlerin farkına varabilmek ve kendimizi bu değişimlere hazırlayabilmek.

Birlik olarak sermaye piyasamızda yaşanan dönüşümün hemen her aşamasına katkıda bulunmak için çalışıyoruz. Sadece son iki senede yapılanları başlıklar halinde hatırlamak bile dönüşümün ne kadar hızlı yaşandığını göstermekte. Örneğin, vadeli işlem borsası işlemlere başladı, şu an gayet sağlıklı bir şekilde çalıştığını memnuniyetle izliyoruz. Merkezi Kayıt Kuruluşu faaliyete geçti. Zaman geçtikçe MKK'nın işlem maliyetlerinin düşürülmesi yönündeki katkısını daha çok hissedeceğimizi düşünüyorum. Sermaye piyasamızda muhasebe sistemi değişti. Artık uluslararası standartlarla daha uyumlu bir sistemimiz var. Vergi rejimimizde kökten bir değişiklik yaşandı. Hatta bu sene içinde yeniden bazı vergisel düzenlemeler yapıldı. Bunların hepsi aracı kuruluşlarımızın kendi iç işlemlerini, faaliyetlerini etkileyen ve çeşitli ölçelerde yatırım yapmalarını gerektiren konular. Fakat, özetlemeye çalıştığım bu yapısal değişimin yanında, artık ürün çeşitliliği konusunda da aynı hızı yakalamamız gerektiğini düşünüyorum.

Uluslararası piyasalara baktığımızda, gelişimin ağırlıklı olarak yeni ürünler üzerine yoğunlaştığını görebiliyoruz. 10 yıl önce adı bile çok fazla bilinmeyen ürünler, giderek geleneksel ürünlerin önüne geçmeye başladı, hatta kompleks olduğu düşünülen finansal araçlar bireysel yatırımcılar tarafından da rahatlıkla kullanılabilir hale geldi. Hedge fonlar, warrant'lar, kredi takas sözleşmeleri, kredi sigortası ürünleri, çeşitli türev ürünler şu an pek çok yatırımcı tarafından rahatlıkla kullanılıyor. Ülkemize de benzer ürünlerin geliştirilebilmesi için uygun koşulların sağlanması gerekiyor.

Sermaye Piyasası Kurulunun bu çabalara büyük önem verdiğini görüyoruz. Örneğin SPK, hedge fonların ülkemizde de kurulabilmesi için bir tebliğ taslağı hazırladı ve görüşlere açtı. Ardından fonlara yatırım yapan fonlar konusunda bir tebliğ taslağı daha kamuoyuna sunuldu. SPK'nın bu girişimlerinin, gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında giderek daha fazla yer tutan ürünlerin ülkemizde de işlem görmesi bakımından çok önemli olduğunu düşünüyorum.

Öte yandan, Birlik olarak bu konulardaki çalışmalara çok önceden başladığımızı da belirtmem gerek. 2003 yılından itibaren hedge fonlar, fonlara yatırım yapan fonlar ve diğer finansal araçlarla ilgili çeşitli çalışmalar yaptık, araştırmalar ve kitapçıklar yayınladık. Böylece, sermaye piyasamızda yeni ürünlerin geliştirilmesine yönelik fikir üretme misyonumuzu en iyi şekilde yerine getirdiğimizi sanıyorum. Yayınlarımızda ve çeşitli platformlarda dile getirdiğimiz görüşlerin uygulamalara yansıdığını görmek bizim için ayrıca sevindirici. Bu vesileyle, sermaye piyasamızdaki ürün kısıtlılığına en etkin çözümün ise özel sektör borçlanma senetleri olduğunu bir kez daha tekrar etmek istiyorum. Özel sektör borçlanma senetlerinin ihraç maliyetlerini düşürme ve diğer kısıtları ortadan kaldırma yönünde yapılacak olan çalışmalar sermaye piyasamızın gelişimine büyük bir ivme katacaktır.

Saygılarımla,

T. Metin AYIŞIK  
BAŞKAN

### Yatırımcıları Koruma Fonu Ödentileri

**A**racı kurumların tedrici tasfiyelerini gerçekleştirmekle görevli Yatırımcıları Koruma Fonu'nun (Fon) en önemli gelir kaynağını aracı kuruluşlardan alınan yıllık ödentiler oluşturmaktadır. Ayrıca, ihtiyaç duyulması halinde ödenti oranlarının artırılması ve sonraki yıllara mahsuben geçici ödenti alınabilmesi imkân dahilindedir.

Fon mevcudu, halihazırda tedrici tasfiye kapsamında bir aracı kurum olmaması ve ihtiyaç halinde ilave ödenti alınabilme olanağının bulunması dikkate alındığında, üyelerimizden 2007 yılı için ödenti alınmaması yönündeki Birliğimiz görüş ve önerisi Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmiştir.

### Vadeli İşlem Aracılık Şirketleri

**V**adeli işlem aracılık şirketleriyle ilgili hazırlanan, "Vadeli İşlemler Aracılık Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı" Sermaye Piyasası Kurulu'nun [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr) adresli internet sitesinde sektörün görüşüne açılmıştır.

Taslak ile her türlü türev araç sözleşmelerinin alım satımına aracılık faaliyetinde bulunmak üzere vadeli işlem aracılık şirketlerinin kurulmasına imkân sağlanmaktadır.

Anılan Taslağa bağlı olarak "Aracılık Faaliyetleri ve



Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ"de de değişiklik yapılması öngörülmüştür. Yapılacak değişiklik ile daha önce münhasıran aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen türev araçların alım satımına aracılık işlemlerinin, vadeli işlem aracılık şirketleri tarafından da yapılması planlanmaktadır.

Ancak ülkemizde türev piyasaların geçmişi çok kısa, mevcut işlem hacmi ise çok dardır. Bu anlamda, piyasalar henüz olgunlaşmamış olup belirtilen hizmetlere ilişkin mevcut kurumların karşılayamayacağı ölçüde bir talep artışı söz konusu değildir.

Bu bağlamda, özellikle sermaye piyasası araçlarına dayanan türev araç piyasaları açısından, münhasıran bu işlemlere aracılık yapmak ile görevli şirket kurulmasına gerek olmadığı; kıymetli madenler gibi diğer ürünlere dayanan türev araçlar açısından ise bu tür bir yapılanmaya gidilmesinin erken olduğu yönündeki görüş ve önerilerimiz Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmiştir.

### Tezgâhüstü Türev Araçların Alım Satımı

**T**ezgâhüstü piyasalarda işlem gören türev araçların alım satımına yönelik hukuki alt yapının oluşturulması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nca hazırlanan;

- Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına



Dair Tebliğ Taslağı,  
- Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı,  
- Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Taslağı,  
Birliğimizce incelenmiş, üyelerimizden gelen görüşler de dikkate alınarak oluşturulan önerilerimiz Kurul'a iletilmiştir.

### Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Eylül 2006 dönemi lisanslama sınavlarına yönelik eğitimler 28 Haziran 2006 tarihinde, 443 No'lu Genel Mektup ile üyelerimize duyurulmuştur. Eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) internet adresinde Eğitim/Tanıtım bölümünden de takip edilebilir.

Eylül ayında gerçekleştirilmesi planlanan Lisanslama Sınavlarına hazırlık eğitimlerimizin detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Eylül 2006 Dönemi Lisanslama Eğitim Programı			
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
1-4 Eylül	Finansal Yönetim	İleri Düzey	4 gün
5 Eylül	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
5-6 Eylül	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	2 gün
9-10 Eylül	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
11 Eylül	Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri	Türev Araçlar	1 gün
12-14 Eylül	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
13-15 Eylül	Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	3 gün
15-17 Eylül	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlar, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	3 gün
16-17 Eylül	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	Temel/İleri Düzey	2 gün



### Kuruma Özel Eğitimler

Ağustos ayında, 9'u ileri düzey, 1'i türev araçlar olmak üzere, 10 adet kuruma özel eğitim düzenlenmiştir. İleri düzeye 89, türev araçlara 12 olmak üzere toplam 101 kişi eğitime katılmıştır. Ağustos ayında verilen kuruma özel lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimlerinin detayları tabloda yer almaktadır.

Ağustos 2006 Dönemi Kuruma Özel Lisanslama Eğitim Programı			
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
5-6 Ağustos	Finansal Yönetim	İleri Düzey	2 gün
9-10 Ağustos	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
12 Ağustos	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	1 gün
13 Ağustos	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	1 gün
14-15 Ağustos	Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
16-18 Ağustos	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	İleri Düzey	3 gün
19-20 Ağustos	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
21-23 Ağustos	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
24-26 Ağustos	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlar, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	3 gün
26 Ağustos	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	1 gün

## Lisans Yenileme Eğitimleri

**T**emel Düzey Lisans Yenileme eğitimi, 25 Ağustos 2006 tarihinde yapıldı. 43 kişinin katıldığı eğitim, 18. kez düzenlendi. Lisans yenileme eğitimleri Eylül ayında da devam edecek.

## Lisans Başvurularında Son Durum

**B**irliğimiz Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 20.202'ye, toplam lisans sayısı ise 18.856'ya ulaşmıştır.

Bugüne kadar düzenlenen lisanslama sınavlarında başarılı olan toplam 15.932 kişiden 8.240'ı lisans belgesini almak üzere Birliğimize başvurmuş olup bu başvuruların 6.205'i sonuçlandırılmıştır.

Lisans Türü	Başvuru Onaylanan	
	Sayısı	Lisans
Temel Düzey	4,914	3,313
İleri Düzey	2,177	1,875
Türev Araçlar	409	368
Değerleme Uzmanlığı	361	332
SPF Takas ve Operasyon	284	261
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	48	28
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı	47	28
<b>Toplam</b>	<b>8,240</b>	<b>6,205</b>

# İsviçre Sermaye Piyasası



**Ekin Fıkrkoca**  
Araştırma ve İstatistik

İsviçre, küçük yüzölçümü ve zayıf doğal kaynaklarına rağmen, dünyanın en büyük 20 ekonomisi arasında yer almaktadır. Kişi başına düşen milli gelir açısından bakıldığında ise, dünyadaki ilk beş ülke arasındadır.

Finans kesimi, İsviçre ekonomisinin en önemli sektörlerindedir. Bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar ve diğer finansal kuruluşlar milli gelirin yedide birini, istihdamın yaklaşık %6'sını oluşturmaktadır. Finans kesimi, ülkenin cari işlemler fazlasının dörtte birine tekabül etmektedir.

Sermaye piyasası özelinde ise, 2005 yılı verilerine göre İsviçre Borsası, hem piyasa değeri hem de hisse senedi işlem hacmi açısından dünyada 10. sırada yer almaktadır. Bu ayki raporumuzda, İsviçre sermaye piyasalarını incelemekteyiz.

## DÜZENLEME

### A. Federal Bankacılık Komisyonu

İsviçre'de sermaye piyasalarının denetimi Federal Bankacılık Komisyonu tarafından yürütülmektedir. Önümüzdeki dönemde, bu kurumun Federal Sigortacılık Kurumu ve Kara Para ile Mücadele Kurumuyla birleşerek Federal Finansal Piyasalar Denetleme Kurumu adı altında birleşmesi öngörülmektedir.

Federal Bankacılık Komisyonu, bağımsız bir kurumdur. 1934'te kurulmuş olan Komisyon, önceleri yalnızca bankaların denetiminden sorumluyken, zamanla yetki alanı finansal sektörün diğer kesimlerini de kapsayacak şekilde genişlemiştir. Yapılan bir düzenlemeyle 1997 yılından itibaren borsalar ile aracı kuruluşları da denetleyen Komisyonun yetkileri aşağıdaki alanlardadır:

- Bankalar ile aracı kurumların denetimi,
- Denetim şirketlerinin denetimi,
- Yatırım fonlarının denetimi,
- Mortgage sisteminin denetimi,
- Borsa ve piyasaların denetimi,
- Halka açık şirketlerde kamuyu aydınlatma ve devir alma işlemleri,
- Kara para ile mücadele kapsamında banka, aracı kurum ve yatırım fonlarının denetimi,
- Bankalar ve aracı kurumların iflas ve yeniden yapılandırılmaları.

Halihazırda, Komisyonun denetiminde toplam 408 banka ve aracı kurum bulunmaktadır. Sermaye piyasası işlemi yapmak için banka ve aracı kurumlar Komisyondan lisans almak zorundadır.

İsviçre'de finansal kurumların denetimi iki kade-

meli bir sistemle yapılmaktadır. Bu sistemde denetimden Federal Bankacılık Komisyonu ve yetkili denetim firmaları sorumludur. Yetkili denetim firmaları, şirketleri yerinde denetlerken Komisyon, genel denetim ve uygulamadan sorumludur. Denetim firmaları ile denetlenen şirket arasındaki ilişkilerde özel hukuk kuralları geçerli olsa da, denetim süreci kamu hukukuna tabidir. Bu sistemde denetim firmaları Komisyonun bir uzantısı olarak hareket etmektedir. Denetlenen şirketin düzenlemelere uyumu da kontrol edilmektedir. Ancak, denetim ücreti, denetlenen şirket tarafından karşılanmaktadır. Komisyon, yalnızca iki büyük bankada (UBS ve Credit Suisse) yerinde denetim yapmaktadır. Bunun yanı sıra, denetim firmalarını veya bunların gerçekleştirdiği denetimleri de kontrol etmektedir.

Yetkili denetim firmalarının hazırladıkları raporlar, Komisyonun kendi denetimi için kullandığı temel kaynaklardır. Denetim firmaları rapor hazırlamanın yanı sıra, bir kanunsuzluk veya uygunsuzluktan şüphelendiklerinde bunu Komisyona derhal bildirmekle yükümlüdür. Halihazırda 10 yetkili denetim firması görev yapmaktadır.

İsviçre denetim sistemi, bazı yetkilerin özdüzenleyici kuruluşlara devrine olanak sağlamaktadır. Bu bağlamda, lisanslı borsalar üyelik kurallarını belirlemekte ve denetim yapmaktadır. Ayrıca, İsviçre Bankalar Birliği ve İsviçre Yatırım Fonları Birliğinin, üyeleri için hazırladıkları kurallar, Komisyon tarafından asgari standartlar olarak tanınmaktadır. Yetkili denetim firmaları bu kurallara uyumu da denetlemektedir.

Borsalar faaliyete geçmek için Komisyondan izin



almak zorundadır. Ancak, özdüzenleyici rolleri uyarınca faaliyetleri ve organizasyonlarından kendileri sorumludur.

## B. İsviçre Bankalar Birliği

İsviçre Bankalar Birliği 1912 yılında kurulmuştur. Birliğe bankalar, aracı kurumlar, denetim firmaları ve sektördeki meslek örgütleri "kurumsal üye" olarak katılabilmektedir. Ayrıca, kurumsal üyelerin yönetim kurulu başkan ve vekilleri, icra komitesi üyeleri ve üst yönetim kadrosu da bireysel olarak üye olabilmektedir. Birliğin 370 kurumsal, 9,850 bireysel üyesi bulunmaktadır.

Birliğin misyonu şöyledir:

- Üyelerin İsviçre ve yurtdışında çıkarlarını temsil etmek,
- İsviçre'nin finans merkezi olarak dünyada tanıtımını yapmak,
- İsviçre ve dünya kamuoyu ile diyalog sağlamak,
- Düzenleyici kurumlarla işbirliği içinde, özdüzenleyici bir sistem geliştirmek,
- Sektör çalışanlarının eğitimine katkıda bulunmak,
- Bankalar ve çalışanları arasında bilgi paylaşımını kolaylaştırmak,
- Üyelerine danışmanlık yapmak,
- İsviçre bankalarının ortak projelerinde koordinasyon sağlamak.

İsviçre Bankalar Birliği, Federal Bankacılık Komisyonu ile işbirliği halinde, meslek kuralları geliştirmektedir. Kanunun müsait olduğu konularda kurallar belirlendikten sonra, Bankalar Birliği bunları Bankacılık Komisyonunun onayına sunmaktadır. Kurallara uyacağını ilan eden kurumlar için, bunların uygulanması zorunludur. Bankacılık Komisyonu, yetkili denetim şirketleri kanalıyla diğer kanun ve düzenlemelere uyumla beraber, bu meslek kurallarına uyumu da denetlemektedir. Bankalar Birliğinin geliştirdiği meslek kuralları arasında, aracı kurumların uyması öngörülen kurallar da bulunmaktadır.

İsviçre Bankalar Birliğinin kurduğu İsviçre Bankaları Ombudsmanı Vakfı, bankacılık konusunda

ombudsman hizmetini finanse de etmektedir. Ombudsman, banka müşterisinin şikayeti üzerine ücretsiz bir şekilde Birlik üyeleri ile müşterileri arasında arabuluculuk yapmaktadır. 1995 yılından beri ombudsman görevini aynı kişi sürdürmektedir. Ombudsmanın 7 kişiden oluşan bir ekibi de bulunmaktadır. Federal bir yargı yetkisi bulunmayan ombudsmanın görevi, uzun süren ve pahalı olan yargı yolu yerine, tarafların diyalogunu sağlayarak anlaşmalarını sağlamaktır. Ombudsman, bir şikayet olduğunda konuyu inceleyip bir öneride bulunmaktadır. Ancak, bu önerinin uygulanması zorunlu değildir.

### C. Diğer Özdüzenleyiciler

Sermaye piyasasında Bankalar Birliğinin yanı sıra, İsviçre Yatırım Fonları Birliği, Portföy Yöneticileri Birliği ve İsviçre Yeminli Denetçi ve Vergi Danışmanları Enstitüsü (Swiss Institute of Certified Accountants and Tax Consultants) de bulunmaktadır. Ayrıca borsaların da özdüzenleyici yetkileri bulunmaktadır.

## SERMAYE PİYASASI

İsviçre, federal yapısı dolayısıyla tarihsel olarak çeşitli yerel borsaların faaliyet gösterdiği bir ülkedir. Çeşitli ticari araçlar bulunmasına rağmen, İsviçre’de organize borsalar 19. yüzyıl sonlarına doğru, diğer Avrupa ülkelerine kıyasla daha geç kurulmuştur. Zürih Borsasının kuruluş tarihi olarak 1873 yılı kabul edilmektedir. Bern Borsası ise 1884 yılında, Cenevre Borsası 1850’de, Basel Borsası

1876’da kurulmuştur. 1995 yılında Cenevre, Basel ve Zürih borsaları birleşerek Zürih merkezli İsviçre Borsasını (SWX-Swiss Exchange) oluşturmuşlardır. SWX’in sahibi SWX Grubudur. Bern Borsası, faaliyetleri ayrı bir çatı altında sürdürmeye devam etmektedir.

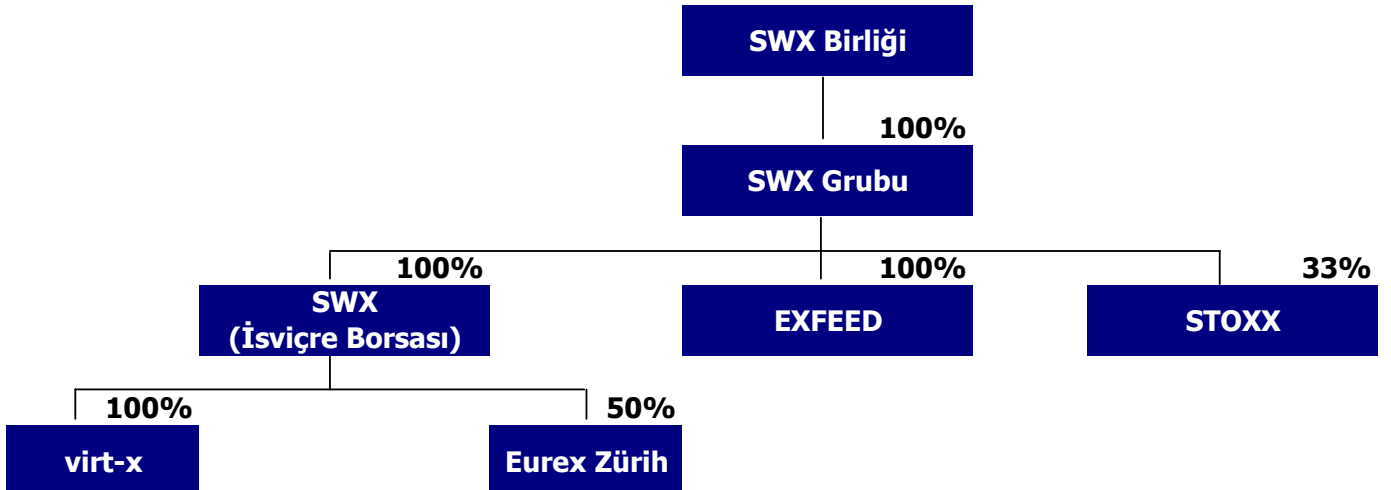
### A. SWX Grubu

İsviçre Borsası’nın (Swiss Exchange-SWX) yanı sıra, aşağıda açıklanacak olan Eurex, virt-x, STOXX, ve EXFEED şirketlerini bünyesinde barındıran SWX Grubu, 2001 yılında birlik statüsünde kurulmuştur.

Birliğin üyeleri bankalar olup 2005 sonu itibariyle 54 üyesi bulunmaktadır. 2002 yılında bir yeniden yapılanma gerçekleştirilmiş, SWX Grubu, birliğin iştiraki olan bir anonim şirket statüsüne kavuşturulmuştur. 2003 yılında Birliğin SWX Grubundaki payı %100 olmuştur. Mevcut yapı şemadaki gibidir.

SWX’te (İsviçre Borsası) hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler, türev ürünler borsa yatırım fonları ve yatırım fonları işlem görebilmektedir.

Öte yandan SWX (İsviçre Borsası) 2001 yılında virt-x adında yeni bir işlem platformu yaratmıştır. Böylece, SWX’te kote şirketlere uluslararası finansal piyasalara kolayca ulaşma imkânı tanınmış, uluslararası yatırımcılara ise daha düşük maliyetle erişim sağlanmıştır. İngiltere’de faaliyet gösteren virt-x, İngiliz kanunlarına tabi olup denetimi Financial Services Authority (FSA-Finansal Hizmet-





ler Kurumu) tarafından yapılmaktadır.

Grubun, borsa işletmenin dışında bir diğer faaliyet alanı finansal veri dağıtımıdır. Finansal veri dağıtımını üç farklı kanaldan yapılmaktadır.

SWX (İsviçre Borsası) kendi piyasasında işlem gören menkul kıymetler hakkında piyasa verisi ve endeks yayınlamaktadır.

EXFEED, SWX ve virt-x'te işlem gören menkul kıymetler ve bu piyasalara ilişkin endeksler hakkında ham veri sağlamaktadır. Bunun yanı sıra, 16 Avrupa borsasının verilerini de EXFEED dağıtmaktadır.

STOXX ise Deutsche Börse, Dow Jones ve SWX ortaklığı olup, endeks hesaplayıp yayınlamaktadır.

Yönetimsel olarak, SWX Birliğinin, SWX Grubunun ve SWX Borsasının yönetim kurulu üyeleri aynıdır. Ortak yönetim kurulu 15 kişiden oluşmaktadır. Bunlardan biri başkan, biri de başkan yardımcısıdır.

Öte yandan, SWX Borsası, virt-x ve EXFEED ayrı kurumlar olmalarına rağmen, ortak bir yönetime sahiptir. Bu durum SWX Grubunun farklı şirketlerinde, denetim ve üst yönetim birimlerinin aynı kişilerden oluşmasıyla sağlanmaktadır.

İsviçre Borsası ve virt-x'in işleyişi aşağıda biraz daha detaylı incelenmektedir.

## 1. Hisse Senedi ve Yatırım Fonları Piyasaları

SWX hisse senetleri piyasasında, İsviçre şirketlerinin hisse senetleri ve rüçhan hakları ile yabancı hisse senetleri işlem görmektedir. Tüm şirketler SWX'te kote olmakla beraber, SWX'te işlem gören İsviçre hisse senetleri genelde orta ve küçük piya-

sa değerli şirketlerdir. Yüksek piyasa değerli şirketler virt-x platformunda işlem görmektedir. Yabancı hisse senetleri ise genelde başka bir borsada kote olan, ilave olarak da SWX'te kote olmuş şirketlerdir.

### a. SWX

#### Kotasyon

Hisse senetleri SWX'in çeşitli pazarlarında kote olabilirler.

Ana pazar genelde uluslararası şirketlere hitap etmektedir. Burada işlem görebilecek şirketlerin asgari 3 yıllık faaliyeti olmalıdır. Bazı özel durumlarda, ilgili komite 3 yıllık faaliyeti olmayan kurumlar için istisnalar yapabilmektedir. Bu şirketlerin en az 25 milyon CHF sermayesi, en az %25 halka açıklık oranı ve en az 25 milyon CHF halka açık kısmın piyasa değeri olmalıdır. Uygulanacak muhasebe standartları ise UFRS ve US-GAAP'tır.

AB Uyumlu pazar hisse senetleri, AB direktifleriyle uyumlu olarak işlem görmesi istenen şirketler tarafından tercih edilmektedir. Bu pazarda Swiss Market Index'e (SMI-İsviçre Piyasa Endeksi) dahil edilen şirketler bulunmaktadır. Bu endeks, halka açık kısmın piyasa değeri ve likidite kriterlerine göre seçilen İsviçre Borsasının en önemli 30 şirketinden oluşmaktadır. Burada kote olan şirketler, ileride açıklanacak olan, virt-x'in AB Uyumlu pazarında işlem görmeye hak kazanmaktadır.

Bu pazardaki şirketler için, Ana pazara kıyasla ilave kamuyu aydınlatma veya kotasyon şartları getirilmiştir. Ayrıca, SMI endeksine sadece AB uyumlu pazarda kote olan şirketler dahil olabilmekte, Ana pazardaki şirketler bu endekse girememektedir.

Yerel Şirketler pazarındaki şirketler için beklenen şartlar daha hafiftir. Firmalar, ulusal muhasebe





kurallarını kullanabilmektedir. Ayrıca, firmaların en azından 2 yıldır faaliyette olması gerekmektedir. Asgari şartlar, 2,5 milyon CHF sermaye, %20 halka açıklık oranı ve 5 milyon CHF halka açık kısmın piyasa değeri olarak verilmiştir. Bu pazar, diğer pazarlarda işlem görme şartlarını yerine getirmeyen aile şirketlerine veya yerel şirketlere hitap etmektedir.

Yatırım ortaklıkları, Yatırım Şirketleri pazarında işlem görmektedir. Bu şirketlerin de en az 25 milyon CHF sermayesi, en az %25 halka açıklık oranı ve en az 25 milyon CHF halka açık kısmın piyasa değerine sahip olması gerekmektedir. Yatırım ortaklıkları ulusal muhasebe kurallarını kullanabilmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları da yatırım ortaklıkları gibi ayrı olarak Gayrimenkul Yatırım Şirketleri pazarında işlem görmektedir. Asgari şartlar yatırım

ortaklıklarınıninkiyle aynıdır.

Yatırım fonları ve borsa yatırım fonları SWX'te Yatırım Fonları pazarında işlem görmektedir. Fon varlıklarının en az 100 milyon CHF, halka açık kısmın ise 25 milyon CHF olması gerekmektedir. Asgari halka açıklık oranı %25 olarak belirlenmekle beraber, piyasa yapıcılığı anlaşması olması durumunda bu şart aranmamaktadır. Fonlar ulusal muhasebe kurallarını kullanabilmektedir. Borsa yatırım fonları için piyasa yapıcılığı sistemi zorunludur.

### Sponsorlu Pazar

2005 yılı Temmuz ayından itibaren hisse senetleri, sponsorlu pazar adı altında yeni bir statüde de işlem görebilmektedir. Yukarıda pazarlardan farklı olarak bu pazardaki şirketler kote olmamaktadır. SWX tarafından onaylanmış başka bir borsada kote olan İsviçre veya yabancı menşeli senetler sponsorlu pazarda işlem görebilmektedir. Bu pazarda hisse senetleri sponsor olan bir aracı tarafından piyasaya sokulmakta, fakat SWX'e kote olmamaktadır. Piyasa yapıcılığı sistemi zorunludur. Böylelikle uluslararası büyük şirketlerin SWX'te rahatlıkla ve düşük maliyetle işlem görmesi sağlanmaktadır. Bu pazarda kullanılan para birimi İsviçre frangı ve ABD dolarıdır. Bu pazarda da SWX'in işlem kuralları geçerlidir.

SWX'te ayrıca şirket devir alma, buy-back gibi operasyonlar ayrı bir kanalda işlem görebilmektedir.

SWX'te işlem gören hisse senedi ve fon sayıları tabloda yer almaktadır.

### İşlem Gören Menkul Kıymet Sayıları

	Temmuz 2006	Aralık 2005
<b>Kote menkul kıymetler</b>		
<b>Hisse Senedi Toplam</b>	<b>352</b>	<b>365</b>
Ana pazar	267	283
Yerel şirketler	41	36
Yatırım şirketleri	33	35
Gayrimenkul yat. ort.	11	11
<b>Fon Toplam</b>	<b>72</b>	<b>55</b>
BYF	51	34
Fon	21	21
<b>Kote olmayan menkul kıymetler</b>		
<b>Hisse Senedi</b> Sponsorlu pazar	68	61

Kaynak: SWX

### İşlem Kuralları

SWX'te hisse senedi ve fonlarda (İsviçre kamu kağıtlarından oluşanlar hariç) günlük işlem akışı beşe bölünmüştür. Rüçhan haklarında ise kapanış seansı olmamakta, işlemler dört etapta yapılmaktadır.

Açılış Öncesi Seans: Bu seansta alış ve satış emirleri girilmektedir. Ancak, işlem gerçekleşmemektedir. Emirler göre, girilen her yeni emirle, teorik bir açılış fiyatı hesaplanmaktadır. Bu seans, 06:00'dan açılış seansına, kapanıştan 22:00'a kadar devam eder.

**Açılış Seansı:** Bu seansta yeni emir girilememektedir. Açılış öncesi seansta belirlenen son teorik fiyat, açılış fiyatı olarak belirlenir. Bu fiyatın özelliği, en yüksek işlem hacmini eşleştirmesidir. Tüm emirler, bu tek fiyattan saat 09:00'da gerçekleşir.

**Ana Seans:** Açılış seansının ardından sürekli müzayede sistemi başlar. Saat 09:00 ile 17:20 arasında yapılır.

**Kapanış Seansı:** Kapanış seansı, açılış seansına benzer şekilde düzenlenmiştir. Öncelikle emirler girilmekte, daha sonra en yüksek hacimde eşleştirme yapılmaktadır. Kapanış seansı 17:20 ile 17:30 arasında yapılmaktadır.

**İşlem Kapanışı:** Kapanış seansından sonra işlemler biter. Ertesi gün açılış için emirler saat 22:00'ye kadar girilebilmektedir.

## b. virt-x

virt-x'te İsviçre senetleri, pan-Avrupa senetleri ve borsa yatırım fonları işlem görmektedir. virt-x kendi başına şirketleri kote etmemektedir.

virt-x'te işlem göre İsviçre senetleri, SWX tarafından kote edilen şirketlerden oluşmaktadır. Pan-Avrupa senetleri, Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İrlanda, İngiltere, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, Lüksemburg, Norveç, Portekiz ve Yunanistan'da "yetkili otorite" olarak tanımlanan borsalarda işlem gören menkul kıymetlerden oluşmaktadır. Benzer şekilde, borsa yatırım fonları da işlem görebilmektedir.

Virt-x'te 1 Temmuz 2005'ten itibaren iki pazar bulunmaktadır. AB Düzenlemesi pazarı ve İngiltere Düzenlemesi pazarı.

**AB Düzenlemesi** pazarında, hisse senetleri ve borsa yatırım fonları işlem görmektedir. Burada işlem gören hisse senetleri, SWX'te AB Uyumlu pazarda kote olan İsviçre şirketleridir. Ayrıca, 1 Temmuz 2005'ten önce virt-x'te işlem gören pan-Avrupa senetleri de burada işlem görebilmektedir.

**İngiltere Düzenlemesi** pazarında ise, AB'nin prospektüs hazırlama ve piyasa suiistimali direktifleri geçerli değildir. SWX'in AB uyumlu pazarında kote olmayan İsviçre senetleri ve 1 Temmuz 2005'ten sonra virt-x'te işlem görmeye başlayan pan-Avrupa senetleri bu pazarda işlem görmektedir. Pan-Avrupa senetleri AB Düzenlemesi pazarında işlem görmek için prospektüs hazırlamak zorundadır.

virt-x'te ayrıca şirket devir alma, buy-back gibi operasyonlar ayrı bir kanalda işlem görebilmektedir.

## İşlem Kuralları

Virt-x'te işlemler beş seansta yapılmaktadır. SWX'teki kurallar geçerlidir.

- **Açılış Öncesi Seans:** Bu seans 06:00'dan açılış seansına, kapanıştan 22:00'a kadar devam eder.
- **Açılış Seansı:** Bu işlemler 09:00'da gerçekleşir.
- **Ana Seans:** Açılış seansının ardından sürekli müzayede sistemi başlar. Saat 09:00 ile 17:20 arasında yapılır.
- **Kapanış Seansı:** 17:20 ile 17:30 arasında yapılmaktadır.
- **İşlem Kapanışı:** Ertesi gün açılış için emirler saat 22:00'ye kadar girilebilir.

virt-x'te işlem gören menkul kıymet sayılarıyla ilgili veriler tabloda sunulmaktadır.

İşlem Gören Menkul Kıymet Sayısı		
	Temmuz 2006	Aralık 2005
<b>İsviçre senetleri</b>	AB	32
	İngiltere	8
<b>Pan-Avrupa</b>	AB	1,278
	İngiltere	231
<b>BYF</b>	AB	19
	İngiltere	0
<b>Toplam</b>	<b>1,568</b>	<b>1,542</b>

Kaynak: SWX

### 2. Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Sabit getirili menkul kıymetler SWX'te işlem görmektedir.

CHF (İsviçre frangı) pazarında İsviçre frangı cinsinden yerli veya yabancı tahviller işlem görmektedir. Bu pazarda federal tahviller, hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, warrant sertifikalı tahviller ve diğer tahviller işlem görebilmektedir.

Uluslararası Tahviller pazarında, CHF cinsinden olmayan uluslararası eurobond'lar işlem görmektedir. Bu pazarda iki alt bölüm bulunmaktadır.

SWX'te kote olan uluslararası tahviller ayrı bir alt pazarda işlem görmektedir. Halihazırda bu şekilde işlem gören 29 menkul kıymet bulunmaktadır.

SWX'te kote olmayan uluslararası tahviller alt pazarında, SWX tarafından tanınan başka bir borsada kote olan tahviller işlem görebilmektedir. Tanınan borsalar şunlardır: Londra, Lüksemburg, Amsterdam, Paris, Helsinki, Lizbon, Stokholm, Viyana, Frankfurt, Berlin, Bremen, Düsseldorf, Hanover, Münih, Baden-Württemberg. Bu tahvillerin SWX'te işlem görebilmeleri için kotasyon ücreti vb. ödemeler gerekmemektedir.

Yabancı yatırımcılar uluslararası tahvil işlemlerinde damga vergisinden muaf tutulmuştur.

#### İşlem Kuralları

SGMK'larda gün içi işlemler dört bölüme ayrılmıştır. Kapanış seansı yapılmamaktadır.

#### İşlem Gören SGMK Sayıları

	Temmuz 2006	Aralık 2005
<b>Kote menkul kıymetler</b>	<b>1,301</b>	<b>1,251</b>
Ana pazar	1,271	1,230
Uluslararası tahviller	29	14
Diğer	1	7
<b>Kote olmayan menkul kıymetler</b>	<b>2,805</b>	<b>2,805</b>
Uluslararası tahviller	2,794	2,794
Diğer	11	11

Kaynak: SWX



- Açılış Öncesi Seans: 06:00'dan açılış seansına, kapanıştan 22:00'a kadar devam eder.
- Açılış Seansı: İsviçre kamu kağıtları için 08:30'da, diğer tahviller için 09:30'da başlamaktadır.
- Ana Seans: Saat 17:00'a kadar sürmektedir.
- İşlem kapanışı: Ertesi gün açılışı için emirler saat 22:00'ye kadar girilebilir.

SWX'te işlem gören sabit getirili menkul kıymet sayılarıyla ilgili veriler tablodadır.

### 3. Türev Ürünler

İsviçre'de türev ürünler iki farklı platformda işlem görmektedir. Warrant ve yapılandırılmış ürünler SWX'te işlem görürken, opsiyonlar ve vadeli işlemler gibi türevler Eurex'te alınıp satılmaktadır.

#### a. SWX

SWX'te warrant'lar (Bkz. *sermaye piyasasında gündem* sayı 46-Haziran 2006) ve yapılandırılmış ürünler işlem görebilmektedir.

Yapılandırılmış ürünler şunlardır:

Sertifikalar: Sahibine ortaklık hakkı sağlamadan, baz alınan menkul kıymet/kıymetlerin getirisini sağlayan ürünlerdir.

**Sermaye korumalı ürünler:** Bu ürünler bir opsiyon ve bir para piyasası stratejisinin bileşimidir. Para piyasası bileşeni sermayenin korunmasını sağlamaktadır. Diğer bileşen ise opsiyon stratejilerine yatırım yapmaktadır.

**Azami getirili ürünler:** Bunların 3 türü bulunmaktadır.

- **İskontolu ürünler**

Bu ürünler, baz alınan ürünün satın alınmasını ve aynı baz ürün üzerine yazılmış bir alım opsiyonunun satışını birleştirmektedir. Baz ürünün fiyatı vadede önceden belirlenen limit fiyata eşit ve üzerinde ise, önceden belirlenen miktar ödenir. Aksi takdirde baz ürün teslim edilir.

- **Ters dönüştürülebilir ürünler**

Bu ürünler bir para piyasası enstrümanı ile, baz alınan ürün üzerine yazılmış bir satış opsiyonunu birleştirmektedir. Satış opsiyonundan elde edilen miktar ve faiz yatırımcıya ödenir. Vade bitiminde baz alınan ürünün fiyatı, opsiyon kullanma fiyatından yüksekse, son kupon ödemesi yapılır ve ana para geri ödenir. Aksi takdirde, son kupon ödemesi yapılırken baz alınan ürün verilir.

- **Yüksek verimli ürünler**

Bu ürünler, baz ürüne doğrudan yatırımla çeşitli kullanma fiyatlarından opsiyon alım-satımlarını birleştirmektedir. Hisse fiyatı makul seviyede arttığında gelir elde edilir. Vadede, baz alınan ürünün fiyatı kullanma fiyatından düşükse, menkul kıymet verilir. Vadedeki fiyat, kullanma fiyatının üzerindeyse yatırımcıya üst limiti belirlenmiş olan bir miktar verilir.

## İşlem Kuralları

Türev ürünlerde işlemler dört etapta yapılmaktadır. Kapanış seansı yapılmamaktadır.

- **Açılış Öncesi Seans:** Bu seans 06:00'dan açılış seansına, kapanıştan 22:00'a kadar sürer.
- **Açılış Seansı:** Warrant'lar için 09:15'te, tahvil

### İşlem Gören Türev Sayıları

	Temmuz 2006	Aralık 2005
Warrant	5,662	4,282
Yapılandırılmış ürünler	2,971	1,964
<b>Toplam</b>	<b>8,633</b>	<b>6,246</b>

Kaynak: SWX



ürünleri için 09:30'da başlamaktadır.

- **Ana Seans:** Saatleri açılış ve kapanış saatlerine paralel olarak ürünlere göre değişmektedir.
- **İşlem kapanışı:** Kamu kağıdı warrant'ları ve diğer faiz enstrümanları için kapanış 17:00'de, diğer warrant'lar ve yapılandırılmış tahvil ürünleri için 17:15'tedir.

## b. Eurex Grubu

Eurex türev borsası, Deutsche Börse ve SWX tarafından ortak olarak işletilmektedir. Eurex, 1998 yılında Alman (DTB-Deutsche Terminbörse) ve İsviçreli (SOFFEX-Swiss Options and Financial Futures Exchange) finansal türev borsalarının birleşmesiyle kurulmuştur. Bu konudaki detaylar için okuyucularımız Ekim 2005 tarihli **sermaye piyasasında gündem**'de yer alan "Almanya Sermaye Piyasası" makalesine başvurabilirler.

Bu borsada işlem gören türev çeşitleri şöyle sıralanabilir:

- Hisse senedi opsiyonları.
- Hisse senedi endeksi vadeli işlem ve opsiyonları: Dow Jones (global, Avrupa, sektörel), DAX (Almanya), OMX (Helsinki) ve SMI (İsviçre) endekslerini baz alan ürünler.
- Borsa yatırım fonu vadeli işlem ve opsiyonları: Dow Jones, DAX ve SMI endekslerini baz alan borsa yatırım fonu türevleri, EXTF pazarında

işlem görmektedir.

- Faiz oranı vadeli işlemleri: EURIBOR (Gecelik Avro Borçlanma Oranı), EONIA (Euro Over Night Index Average-Gecelik Ortalama Avro Borçlanma Oranı), Almanya ve İsviçre'nin ihraç ettiği tahvilleri baz alan vadeli işlem sözleşmeleri.
- Eurex bonoları: Almanya hazine bonusu ve devlet tahvilleri, ipotek tahvilleri, kalkınma bankası tahvilleri, avro cinsinden İspanya, Fransa, İngiltere ve İrlanda tahvilleri ile özel sektör tahvilleri üzerine vadeli işlem ve opsiyonlar işlem görebilmektedir.
- Eurex repo: Avro ve İsviçre frangı cinsinden vadeli işlemler yapılabilmektedir.

Eurex grubunun ayrıca Eurex Repo, Eurex Bonds, Eurex Clearing ve Eurex US gibi iştirakleri bulunmaktadır.

Özetlemek gerekirse, Eurex Repo'da İsviçre frangı ve avro cinsinden iki piyasa bulunmaktadır. İsviçre merkez bankası açık piyasa işlemlerini yalnızca Eurex Repo üzerinden yürütmektedir.

Eurex Bonds, piyasa yapımcıların faaliyet gösterdiği borsa-dışı toptan işlemler pazarı olarak hizmet ve-

ren bir elektronik platformdur. Ağırlıklı olarak Almanya devletinin ihraç ettiği tahvil ve bonolar işlem görmektedir.

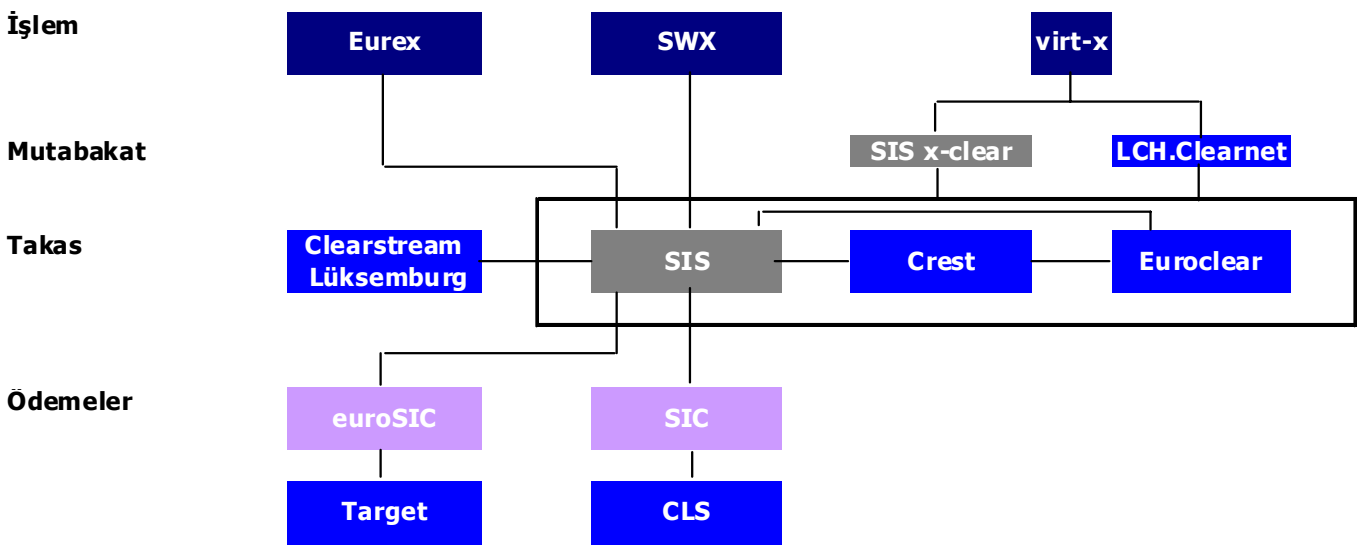
Eurex Clearing çeşitli piyasalarda mutabakat hizmeti vermektedir.

Eurex'in %80 ve 17 ABD finans şirketinin %20 payla ortak olduğu Eurex US ise ABD'de türev ürünler üzerine faaliyet gösteren bir borsadır.

## 4. SWX Mutabakat, Takas ve Ödeme Sistemi

SWX'te entegre bir mutabakat ve takas sistemi bulunmaktadır. Bu hizmetler iki grup çatısında yürütülmektedir; SIS (Swiss Financial Services) ve SIC (Swiss Interbank Clearing). SIS, SIC ve SWX grubu "Swiss Value Chain" adı altında bir işbirliği çerçevesinde sermaye piyasasında tam entegrasyonu sağlamaktadır.

Uluslararası katılımcılar eurobond ve bazı diğer ürünler için Euroclear, Clearstream Lüksemburg, Crest (Londra) ve LCH.Clearnet'i (Londra) kullanabilmektedir.



SWX grubu
SIC
SIS
Yabancı

## a. SIS Grubu

SIS (Swiss Financial Services), takas hizmetleri sunan bir gruptur.

Grubun tarihi 1970 yılında Basel'de kurulan SEGA, İsviçre Menkul Kıymet Mutabakat Şirketine dayanmaktadır. Uluslararası menkul kıymetler için mutabakat kurumu olan InterSettle ise 1988'de kurulmuştur. Bu iki kurum 1999 yılında birleşerek SIS grubunu oluşturmuştur. SIS grubunun biri Zürih'te, diğeri de Olten'de olmak üzere 2 ofisi bulunmaktadır. SIS grubunun hissedarları bankalardır. UBS ve Credit Suisse grubun sermayesinin yarısından fazlasını oluşturmaktadır.

- SIS SegInterSettle: SIS ulusal düzeyde merkezi karşı taraftır. Ayrıca, bazı uluslararası işlemlerde de merkezi karşı taraf rolü üstlenmektedir.
- SIS x-clear: virt-x'te işlem gören senetler için merkezi karşı taraftır. Ayrıca SIS grubu için risk yönetimini sürdürmektedir.
- SIS Aktienregister: Halka açık şirketlerin hisse senedi kayıtlarını tutmaktadır.
- SIS Systems: SIS grubu için bilgi işlem ve lojistik hizmetler sunmaktadır.

## b. SIC grubu

SIC (Swiss Interbank Clearing), Telekurs grubu bünyesinde faaliyet göstermekte ve elektronik ödeme sistemleri işletmektedir. Telekurs grubu, İsviçre bankalarının ortaklığıyla kurulmuş olup çeşitli finansal hizmetler sunan şirketlere sahiptir.

Swiss Interbank Clearing: CHF cinsinden işlemler için SIC, avro cinsinden işlemler için EuroSIC ödeme sistemlerini işletmektedir. Bu sisteme İsviçre merkez bankasının da doğrudan erişimi bulunmaktadır.

Takas ve mutabakat işlemlerinin genel işleyişi şemada gösterilmiştir.

## 5. Sayısal Veriler

SWX grubunda kote menkul kıymetlerin piyasa değerleri tabloda verilmiştir. 30 hisse senedinden oluşan SMI'nin piyasa değerinin, tüm İsviçre hisselerinin (yatırım şirketleri hariç) piyasa değerinin %80'i kadar büyüklükte olduğu gözlenmektedir.

İsviçre hisse senetlerinin toplam piyasa değeri 1,2 trilyon CHF'yi (1 trilyon \$) bulmaktadır. Ortalama halka açıklık oranı %84 iken, SMI (Swiss Market Index) senetlerinde bu oran %92'dir. SWX'te kote sabit getirili menkul kıymetlerin toplam piyasa değeri ise 486 milyar CHF'dir (395 milyar \$).

İşlem hacimleri incelendiğinde, virt-x'teki toplam işlem hacminin 1 trilyon CHF civarında olduğu

### Kote Menkul Kıymetlerin Piyasa Değeri (myr. CHF)

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Tüm Hisseler (İsviçre)</b>	<b>1,039</b>	<b>764</b>	<b>899</b>	<b>939</b>	<b>1,237</b>
SMI	860	614	721	760	1,001
<b>Toplam tahviller</b>	<b>402</b>	<b>435</b>	<b>451</b>	<b>472</b>	<b>486</b>
İsviçre	221	245	249	258	255
Yabancı	181	190	203	213	230

Kaynak: SWX

### SWX Grubu Borsalarında İşlem Hacimleri (myr. CHF)

	İsviçre Hisse Senetleri	Yabancı Hisse Senetleri	İsviçre CHF Tahvilleri	Yabancı CHF Tahvilleri	Borsa					
					Uluslararası Yatırım Tahviller	Fonlar	Fonlar	Türevler	Toplam	
<b>Ocak-Temmuz 2006</b>										
SWX	76.0	4.3	48.9	45.2	12.2	8.7	1.8	27.7	224.8	
virt-x	975.7	70.8	--	--	--	2.0	--	--	1,048.6	
<b>Toplam</b>	<b>1,051.7</b>	<b>75.1</b>	<b>48.9</b>	<b>45.2</b>	<b>12.2</b>	<b>10.7</b>	<b>1.8</b>	<b>27.7</b>	<b>1,273.4</b>	
<b>2005</b>										
SWX	95.6	6.5	79.8	91.2	15.9	11.5	3.9	32.3	336.7	
virt-x	997.8	112.8	--	--	--	2.0	--	--	1,112.6	
<b>Toplam</b>	<b>1,093.4</b>	<b>119.3</b>	<b>79.8</b>	<b>91.2</b>	<b>15.9</b>	<b>13.5</b>	<b>3.9</b>	<b>32.3</b>	<b>1,449.2</b>	

Kaynak: SWX

gözlenmektedir. Hacmin çoğunluğunu İsviçre senetleri yaratmaktadır.

### 6. SWX Grubu Mali Verileri

Özsermayesi 446 milyon CHF (360 milyon \$), aktif büyüklüğü 545 milyon CHF (440 milyon \$) olan SWX grubu, 2005 yılında 89 milyon CHF (70 milyon \$) kâr elde etmiştir.

SWX Grubu Mali Verileri (mn. CHF)		
	2005	2004
<b>SWX Grubu</b>		
Gelir	379	359
Kâr	89	56
Toplam aktif	545	436
Sermaye	446	357
Çalışan Sayısı	469	467
<b>SWX</b>		
Gelir	358	342
Kâr	77	43
<b>virt-x (GBP mn.)</b>		
Gelir	45	39
Kâr	3	2
<b>EXFEED</b>		
Gelir	20	19
Kâr	2	1

Kaynak: SWX

### BERN BORSASI

Zürih bazlı SWX'in yanı sıra, Bern'de de yerel bir borsa faaliyet göstermektedir.

1880 yılında 9 Bern bankası ve 14 özel şirketin girişimiyle Bern Bankalar Birliği kurulmuştur. Bu oluşum 1884 yılında Bern Borsasını kurmuştur.

Bern Borsası, 2002 yılında SWX'in oluşumunu sağlayan birleşmeye katılmayarak ayrı tüzel kişiliğini sürdürmüştür. Bern Borsası SWX'te kote olmanın zorlu veya pahalı olduğunu düşünen küçük ve orta ölçekli şirketlerin tercih ettiği bir piyasadır. Bunun yanı sıra, yerel şirketler de Bern Borsasını tercih etmektedir.

Bern Borsasında halihazırda 50 civarında şirket işlem görmektedir. 2005 yılında işlem gören şirketlerin piyasa değeri 9,5 milyar \$ seviyesinde olmuştur. Borsanın üye sayısı ise 10'dur.

## GENEL DEĞERLENDİRME

İsviçre, dünyanın en büyük ekonomileri ve en önemli finans merkezleri arasında yer almaktadır.

İsviçre sermaye piyasasında düzenleme yetkisi Federal Bankacılık Komisyonundadır. Kuruluşunda yalnızca bankaların denetiminden sorumlu olan Komisyonun yetkileri finansal sektörün diğer kesimlerine de genişlemiştir. Finans sektörünün denetiminden Federal Bankacılık Komisyonu ve yetkili denetim firmaları sorumludur. Ayrıca, bu sistemde özdüzenleme rolüne de ayrı bir önem verildiği gözlenmektedir.

Dünyanın en yüksek piyasa değerli borsaları arasında yer alan SWX'in yapısı incelendiğinde, sektörde entegre bir yapı olduğu görülmektedir. Sektörde ana oyuncu olan SWX grubu, hem spot hem de türev piyasalar işletmektedir. Mutabakat, takas ve ödeme hizmetleri SWX çatısı altında yürütülmesi de SWX sistemi ile ortaklık içinde çalışmaktadır.

Ayrı bir çatı altında faaliyetlerini yürüten Bern Borsası ise ağırlıklı olarak yerel şirketlere hitap eden bir borsadır.

### KAYNAKÇA

Bern eXchange: [www.berne-x.com](http://www.berne-x.com)  
"Bern bourse has big ambitions", 25 Mayıs 2006, [www.swissinfo.org](http://www.swissinfo.org)  
EXFEED: [www.exfeed.com](http://www.exfeed.com)  
Federal Bankacılık Komisyonu: [www.ebk.ch](http://www.ebk.ch)  
Finansal Piyasa Düzenleme Reform Projesi: [www.finweb.admin.ch](http://www.finweb.admin.ch)  
İsviçre Konfederasyonu Federal Otoritesi: [www.admin.ch](http://www.admin.ch)  
İsviçre Bankalar Birliği: [www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org)  
İsviçre Bankaları Ombudsmanı Vakfı: [www.bankingombudsman.ch](http://www.bankingombudsman.ch)  
SIS: [www.group.sisclear.com](http://www.group.sisclear.com)  
SIC: [www.sic.ch](http://www.sic.ch)  
STOXX: [www.stoxx.com](http://www.stoxx.com)  
SWX: [www.swx.com](http://www.swx.com)  
virt-x: [www.virt-x.com](http://www.virt-x.com)



Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Milyon YTL	2004	2005	06/2006	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	97,407	104,729	102,274	-2.3%
Mevduat	182,762	226,091	263,888	16.7%
Hisse Senedi*	40,616	67,530	65,389	-3.2%
<b>TOPLAM</b>	<b>320,785</b>	<b>398,350</b>	<b>431,551</b>	<b>8.3%</b>
Tahmini Altın Stoku	114,775	131,682	183,814	39.6%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	72.6	78.1	63.8	-18.3%
Mevduat	136.2	168.5	164.6	-2.3%
Hisse Senedi*	30.3	50.3	40.8	-18.9%
<b>TOPLAM</b>	<b>239.0</b>	<b>296.9</b>	<b>269.2</b>	<b>-9.3%</b>
Tahmini Altın Stoku	85.5	98.1	114.7	16.9%

\*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Milyon YTL	2004	2005	06/2006	%Δ
Hisse Senedi*	25,186	31,916	37,365	17.1%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvil	224,483	244,782	249,085	1.8%
Diğer	2,932	3,991	4,004	0.3%
<b>Toplam</b>	<b>252,601</b>	<b>280,689</b>	<b>290,454</b>	<b>3.5%</b>
Milyar \$				
Hisse Senedi*	18.8	23.8	23.8	0.1%
HB/DT	168.0	182.4	158.7	-13.0%
Diğer	2.2	3.0	2.6	-14.2%
<b>Toplam</b>	<b>189.0</b>	<b>209.2</b>	<b>185.0</b>	<b>-11.5%</b>

\*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2004	2005	01/09/2006	%Δ
Milyon YTL	132,556	218,318	212,465	-2.7%
Milyon \$	98,073	162,814	145,097	-10.9%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	26,390	50,328	46,473	-7.7%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	26.9%	30.9%	32.0%	3.6%

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2004	2005	01/09/2006	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	297	306	320	4.6%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	297	306	318	3.9%

Birincil Halka Arzlar				
	2004	2005	01/09/2006	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	481.8	1,802.9	919.0	A.D.
Şirket Sayısı	12	11	15	A.D.

A.D.: Anlamli değil.

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2003	2004	2005	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	221	221	227	2.7%
Zarar Eden Şirket Sayısı	64	90	81	-10.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Bin YTL)	6,499,432	12,117,271	14,055,645	16.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Bin YTL)	-468,071	-908,564	-3,972,658	337.2%
Toplam Kar/Zarar (Bin YTL)	6,031,361	11,208,707	10,082,986	-10.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	4,480	8,521	10,483	23.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-314	-639	-2,963	363.8%
Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)	4,166	7,882	7,520	-4.6%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2004	2005	28/08/2006	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	583	786	633	-19.5%
B Tipi Yatırım Fonları	17,708	20,977	15,548	-25.9%
Borsa Yatırım Fonları	-	40	41	1.6%
Emeklilik Yatırım Fonları	222	913	1,459	59.7%
Yatırım Ortaklıkları	220	360	280	-22.3%
Gayrimenkul Yat.Ort.	752	1,864	1,357	-27.2%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	64	69	70	1.6%
<b>Toplam</b>	<b>19,548</b>	<b>25,010</b>	<b>19,388</b>	<b>-22.5%</b>
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	7.7%	8.3%	5.8%	8.5%

# Sermaye Piyasası Verileri

Yatırımcı Sayısı				
	2003	2004	2005	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,077,742	2,177,516	2,390,687	9.8%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,106,752	1,072,663	1,004,551	-6.3%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.6%	1.6%	1.6%	0.0%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2004	2005	07/2006	%Δ
Saklama Bakiyeleri	16,141	33,812	29,409	A.D.
İşlem Hacimleri	37,368	83,275	57,485	A.D.
Net Alışları	1,430	3,989	617	A.D.

A.D.: Anlamli değil.

TSPAKB Üyeleri				
	2004	2005	01/09/2006	%Δ
Aracı Kurumlar	112	108	106	-1.9%
Bankalar	42	41	41	0.0%
<b>Toplam</b>	<b>154</b>	<b>149</b>	<b>147</b>	<b>-1.3%</b>

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2004	2005	07/2006	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	312	403	300	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	650	708	452	A.D.
Banka	2,473	3,163	1,781	A.D.
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	3,123	3,871	2,233	A.D.
Toplam İşlem Hacmi	3,435	4,273	2,533	A.D.

A.D.: Anlamli değil.

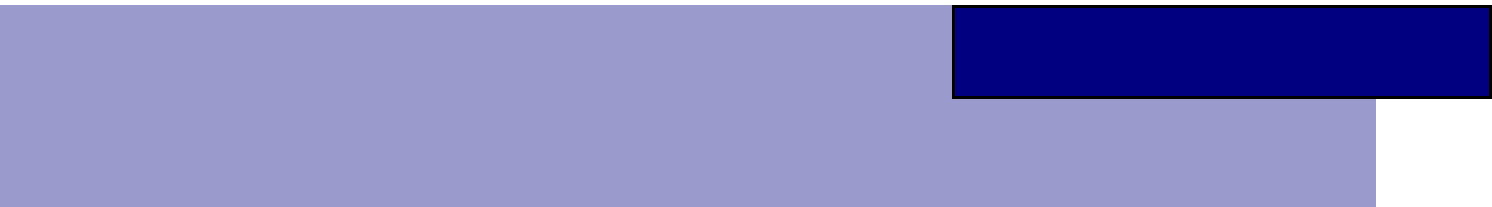
Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2004*	2005	03/2006	%Δ
Aktif Toplamı	877.7	1,910.5	2,218.0	16.1%
Özsermaye Toplamı	676.3	1,118.5	1,148.3	2.7%
Net Komisyon Gelirleri	273.8	365.6	120.0	-67.2%
Esas Faaliyet Karı	61.9	225.7	89.6	-60.3%
Net Kar	56.7	203.7	100.2	-50.8%
Personel Sayısı	5,906	5,916	5,939	0.4%
Şubeler	224	234	236	0.9%
İrtibat Bürosu	67	69	66	-4.3%
Acente Şubeleri	4,450	4,406	4,532	2.9%

\*Enflasyon ve Konsolide Enflasyon Muhasebesi esasına göre mali tablo hazırlayan 94 kurumun verileri.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2004	2005	01/09/2006	%Δ
İMKB-100	24,972	39,778	37,415	-5.9%
İMKB-100 - En Yüksek	25,106	40,012	48,192	20.4%
İMKB-100 - En Düşük	15,804	22,888	31,492	37.6%
Günlük Ort.İşlem Hacmi (Milyon \$)	593	794	1,008	26.9%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2004	2005	01/09/2006	%Δ
Hong Kong Hang Seng	14,230	14,876	17,424	17.1%
Fransa CAC 40	3,821	4,714	5,194	10.2%
Almanya DAX	4,256	5,438	5,900	8.5%
İngiltere FTSE 100	4,820	5,619	5,962	6.1%
S&P 500	1,214	1,249	1,307	4.6%
Japonya Nikkei 225	11,489	16,111	16,134	0.1%
Nasdaq 100	1,624	1,663	1,590	-4.4%

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



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

**Birliğin 106 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 147 üyesi vardır.**

**Misyonumuz;**

**Çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan ve saygınlığına önem veren bir meslek mensupları kitlesi oluşturmak; sermaye piyasasını geliştirmek ve bu yolla ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmaktır.**

### **TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi**

T. Metin Ayışık  
Başkan

### **Genel Yayın Yönetmeni**

İlkay Arıkan  
Genel Sekreter

### **Sorumlu Yazı İşleri Müdürü**

Alparslan Budak  
Genel Sekreter Yardımcısı

**Yayın Türü:** Yaygın, süreli

*sermaye piyasasında gündem*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

### **TSPAKB**

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

### **Basım:** Printcenter

Eski Büyükdere Cad.  
Cem Sultan Sok. No:2A  
4. Levent 34416 İstanbul  
Tel:212-282 41 90



9 77 13048 15543 9

Bu bülten Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu bültende yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî 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.