

Global Finans Merkezleri ve İstanbul Raporumuz Yayınlandı

Vergi Konseyi bünyesinde kurulan İstanbul Finans Merkezi Çalışma Grubu, ilk raporunu yayınladı. Çalışma Grubu üyelerinden olan Birliğimiz tarafından hazırlanan raporda, uluslararası bir finans merkezi olması için İstanbul'un konumu değerlendiriliyor.

Raporda ayrıca, global finans merkezleri ve bunlarla ilgili yapılan çalışmalar ve örnekler inceleniyor. Ardından, global finans merkezi olma kriterlerinde Türkiye'nin konumuna değiniliyor. Rapordan çıkan en önemli sonuç ise, İstanbul'un global değil, bölgesel bir finans merkezi olmayı hedeflemesi gerektiği oluyor.

İstanbul'un global olmasa da bölgesel bir finans merkezi haline gelmesi için yasal altyapıdan eğlence hayatının canlılığına kadar, çok çeşitli alanlarda çalışmalar yapılması gerektiği vurgulanıyor.

(Sayfa 3'te devam etmektedir.)



Sermaye Piyasasında Uluslararası Örgütler: IOSCO ve ICOSA

Ülkeler arasında giderek gelişen ekonomik ilişkilerin ve sermaye hareketlerinin sonucunda günümüzde pek çok düzenleme küresel boyutta tartışılmaktadır. Sermaye piyasası alanında da bir uluslararası konsensüs oluşturulmaktadır. Bu çalışmaları, Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO - International Organization of Securities Commissions) yürütmektedir. Sermaye piyasasında düzenleyici kurumların üye olduğu bu örgüt, sermaye piyasalarındaki küreselleşme sonucunda ortak standartlar oluşturmak amacıyla kurulmuştur.

Bu ortamda, aracı kuruluşları temsil eden kurumlar arasında da uluslararası işbirliği gerekliliği doğ-

muştur. Bu ihtiyaçtan hareketle kurulan Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi (International Council of Securities Associations-ICSA) de farklı bir kanaldan çalışmalarını sürdürmektedir.

Türkiye'yi ve sermaye piyasasını etkileyecek yurtdışı gelişmeleri yakından takip etmek üzere Birliğimiz, yabancı sermaye piyasası kurum ve kuruluşlarıyla yakın ilişkiler kurmaya önem vermektedir. IOSCO'ya 2003 yılında üye olan Birliğimiz, 2006 yılında da ICOSA'ya üye olmuştur.

Sayfa 7'deki raporumuzda bu iki uluslararası kuruluşun yapısı ve işleyişini sunmaktayız.



Değerli **gündem** okurları,

Yabancı sermayenin ülkemize ilgisinin son yıllarda önemli ölçüde arttığını hep birlikte izliyoruz. Yabancı yatırımcılar, hem sabit sermaye yatırımlarını, hem de portföy yatırımlarını artırıyolar. Bankalarda, aracı kurumlarda el değiştirmelere tanık oluyoruz. Kısacası ülkemiz ve İstanbul, küresel sermayenin tercih ettiği önemli merkezler arasına giriyor. 2010 yılının Avrupa Kültür Başkentlerinden biri olarak seçilen İstanbul, aynı zamanda global anlamda önemli bir finans merkezi haline geliyor.

Birliğimiz, İstanbul'un global bir finans merkezi olması için çalışmalar sürdüren Vergi Konseyi bünyesinde kurulan "İstanbul Finans Merkezi Çalışma Grubu"nun üyesi. Bu çerçevede yürüttüğümüz çalışmalar, önemli bir aşama kaydetti ve Şubat ayında "Global Finans Merkezleri ve İstanbul" raporumuz yayına hazırlanarak kitap haline getirildi. Basında geniş bir şekilde yer alan ve internet sitemizde yayınlanan raporumuz, basılı olarak yakında elinize geçecek.

Çalışmamızın ulaştığı en önemli sonuç, İstanbul'un global değil, bölgesel bir finans merkezi olmayı hedeflemesi gerektiği. Vergi Konseyi ile Birliğimizin verimli ve uyumlu çalışmasının ürünlerinden biri olan raporun, İstanbul'un finans merkezi haline gelmesi yolunda bir ilk adım olmasını diliyoruz.

Birlik olarak, sürekli vurguladığımız konuların başında, sermaye piyasamızın istikrarlı, güvenli bir yapı içinde derinliğinin ve genişliğinin artırılması gerektiği geliyor. İstikrarlı bir yapı, yatırımcı güveni için olmazsa olmaz bir şarttır. Öte yandan, farklı ihtiyaçlara sahip olan yatırımcıların ilgisinin ve yatırımlarının pi-

yasaya çekilmesi için bu ihtiyaçları karşılayacak ürün çeşitliliğinin olması önem kazanmaktadır.

2006 yılında hazırladığımız raporlarla çeşitli yatırım araçlarını tanıtmaya çalıştık. Böylece, henüz sermaye piyasamızda mevcut olmayan alternatif araçların, piyasaya dahil olma süreçlerinin daha hızlı ve sağlıklı olması için bir nevi ön hazırlık yaptığımızı düşünüyoruz. Şimdi bu ürünlerin bazılarının yasal altyapısı tamamlanarak yavaş yavaş hayata geçtiğini görüyoruz.

Bu noktada, mortgage kanununun yürürlüğe girmesini çok önemli buluyoruz. Nasıl ki bireysel emeklilik sistemi, vadeli işlemler gibi yeniliklerde hızlı bir gelişim yaşandıysa, kısa sürede mortgage piyasasında da benzer bir gelişmenin görüleceğini düşünüyoruz.

Yeni ürünler konusunda kat edilen mesafeler olsa da, bizce eksikliği hissedilen en önemli sermaye piyasası aracı, özel sektör borçlanma senetleri. Hali hazırda şirketler, sermaye piyasasından sadece hisse senedi ihracı ile finansman sağlayabiliyor. Fakat, gelişmiş ekonomilerde özel sektörün sermaye piyasası araçları ile borçlanmasının da yoğun olarak kullanıldığı görülüyor. Özel sektör borçlanma araçlarının hayata geçirilmesinin, reel sektörün fon maliyetini ve risklerini önemli ölçüde azaltacağını, yatırımları ve ekonomik büyümeyi artıracaklarını biliyoruz. Bu konuda da düzenleme alanında olumlu gelişmeler yaşandığını izliyoruz. Örneğin bu araçlar üzerinden alınan damga vergisi ve finansal faaliyet harçları kaldırılmak üzere. Mortgage düzenlemesi ile beraber getirilen bu değişikliklerin ihraçları kolaylaştırmasını bekliyoruz.

Sermaye piyasamızın istikrarlı bir şekilde büyümeye devam etmesiyle, 2010 yılında, Avrupa Kültür Başkentimizin aynı zamanda çok önemli bir finans merkezi haline geldiğini göreceğimize eminim.

Saygılarımla,

T. Metin AYIŞIK
BAŞKAN

Global Finans Merkezleri ve İstanbul Raporumuz Yayınlandı

(sayfa 1'den devam etmektedir.)

Bu çalışmaların çok geniş bir perspektifle ve bütünlüklü bir yaklaşımla ele alınmasının önemine de değinilerek, Türkiye'nin bölgesel bir güç haline gelmesi için, bankacılık, sigortacılık, sermaye piyasası gibi finans sektörünün tüm alanlarının kapsanması gerektiği belirtiliyor.

Raporda, ekonomik üst kurulların özerkliğinin artırılması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Altın Borsası gibi kurumların özelleşmelerinin sağlanması, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının (VOB) İstanbul'a taşınması öneriliyor.

Uzun süredir Avrasya Borsalar Federasyonunun başkanlığını yürüten İMKB'nin, İstanbul'un bölgesel bir çekim merkezi haline gelmesinde hayati öneme sahip olduğu vurgulanıyor. Avrasya Borsalar Federasyonuna, Doğu Avrupa, Orta Doğu ve Bağımsız Devletler Topluluğu ülkelerinin borsaları üye. İMKB'nin, özelleşmesinin ardından bu bölgenin doğal liderliğini üstlenebileceği belirtiliyor.

Altyapı açısından ise yapılması gereken pek çok ev devinin olduğu, özellikle kentleşme, trafik, iletişim, su, elektrik, doğalgaz, çevre ve güvenlik konularındaki sorunların çözülmesinin İstanbul'un bir kültür ve finans merkezi haline gelmesine katkıda bulunacağı belirtiliyor. Rapora, internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Kredili İşlem Sözleşmelerinden Damga Vergisi'nin Kaldırılması

Türkiye Büyük Millet Meclisi gündeminde bulunan "Gelir Vergisi Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı"nın 15'inci maddesinde, Damga Vergisi Kanunu'nda değişiklikler yapılması öngörülmektedir.

Damga Vergisi Kanunu'nda yapılacak değişikliklerde aracılık maliyetlerinin azaltılması hedeflenmektedir. Bu doğrultuda, sermaye piyasası araçlarının kredili alımı, açığa satışı, ödünç alma ve verme iş-



lemleri ile ilgili olarak aracı kurumla yatırımcı arasında işlemin niteliğine göre düzenlenecek sözleşmelerin, damga vergisinden istisna edilmesi konusundaki görüş ve önerilerimiz, TBMM'de grubu bulunan siyasi partilere, T.C. Maliye Bakanı Kemal Unakıtan'a ve Gelir İdaresi Başkanlığı'na iletildi.

Sermaye Piyasası Kanunu Değişikliği Hakkında Görüşlerimiz

Cumhuriyet Halk Partisi Mersin Milletvekili Mustafa Özyürek ve arkadaşları tarafından Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne sunulan "2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile 6762 sayılı Türk Ticaret Kanununun Bazı Maddelerinde Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun Teklifi" 21 Aralık 2006 tarihi itibarıyla TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna gönderilmiştir.

Kanun teklifinde, ortaklık ve yüksek getiri vaadiyle izinsiz halka arzlarla para toplayan şirketlere yatırım yapan kişilerin mağduriyetlerinin, Yatırımcıları Koruma Fonu (YKF) tarafından yapılacak ödemelerle giderilmesi önerilmektedir.

Kanun teklifine ilişkin Birliğimiz görüşleri Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Abdüllatif Şener, CHP Genel Başkanı Deniz Baykal, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Başkanı Sait Açıba, CHP Mersin Milletvekili Mustafa Özyürek, CHP İstanbul Milletvekili Bihlun Tamaylıgil ve Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmiştir.

Birliğimizce gönderilen yazıda özetle;

➤ YKF'nin, tedrici tasfiyesine karar verilen aracı

kuruluşlardaki münhasıran hisse senedi yatırımcılarını korumaya yönelik olarak oluşturulduğu,

- YKF varlıklarının tamamının bugüne kadar Birliğimiz üyesi aracı kuruluşlarca yapılan ödentilerle karşılandığı,
- Bu nedenle, izinsiz halka arz nedeniyle mağdur olan yatırımcıların zararlarının, gelirinin tamamı üyelerimiz olan aracı kuruluşların ödentilerinden oluşan ve olası bir tasfiye durumunda aracı kurumun diğer alacaklılarının bile yararlanmadığı YKF tarafından karşılanmasının hukuk mantığıyla örtüşmediği ve adil olmayacağı, hususlarının altı çizilmiştir.

Ayrıca Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn.) değişiklik çalışmaları kapsamında, YKF'nin organizasyonunun yeniden ele alınması gerekliliği de belirtilmiştir. Bilindiği üzere, SPKn'da 1999 yılında yapılan değişiklikler öncesi, SPKn. Tasarısı Taslağının ilk halinde, YKF'nin Birliğimiz tarafından idare ve temsil olunması ve tasfiye işlemlerinin Birliğimiz tarafından gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Bu çerçevede, Birliğimizin özdüzenleyici kuruluş kimliği gereği yürütme, düzenleme ve denetleme anlamında kamusal yetkilerinin bulunmasının ve tasfiyeye tabi tutulacak aracı kuruluşların Birliğimiz üyesi olmasının, YKF'nin tasfiyeye ilişkin yükümlülüklerinin Birliğimiz tarafından daha kolay ve doğru bir şekilde yerine getirilmesine olanak sağladığı görüşü ilgililere iletilmiştir.

Komisyon Uygulamaları Raporumuz Kurul'a İletildi

Bilindiği üzere 1 Ocak 2006 tarihinden itibaren asgari komisyon uygulamasına son verilmiştir. Böylece aracı kurumların ikincil piyasada gerçekleştirecekleri hisse senedi alım-satım işlemlerinde müşterilerinden tahsil edecekleri aracılık komisyonu oranının, aracı kurum ve müşteri arasında serbest olarak belirlenebilmesi uygulamasına geçilmiştir. Aynı tarih itibarıyla aracı kurumların promosyon kampanyaları düzenlemelerine de imkân sağlanmıştır.

Birliğimiz, serbest komisyon uygulaması konusun-



daki gelişmeleri ve bu uygulamanın aracı kurumların gelir yapıları ve sektör üzerindeki genel etkilerini izlemek amacıyla, aracı kurumların 2006 yılına ilişkin mali verilerinin değerlendirildiği Komisyon Uygulamaları Hakkındaki Raporunu hazırlayarak Kurul'a iletmıştır.

Çalışma Grupları İlk Toplantılarını Yaptı

Önceki sayımızda belirtildiği üzere, üyelerimizin katılımıyla, yapılacak düzenleme çalışmalarında aktif rol alınması ve uygulamada yaşanabilecek sıkıntıların en aza indirilmesi amacıyla çeşitli çalışma grupları oluşturulmuştur.

Birliğimiz koordinasyonunda kurulan;

- Aracılık Maliyetleri ve Vergi,
- Piyasa Kurumları,
- Yatırımcılar, Yeni Ürün ve Araçlar,
- Birlik Faaliyetleri, Lisanslama ve Eğitim, konularındaki çalışma grupları ilk toplantılarını yaparak çalışmalarına başlamıştır.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Yeni dönem (26-27 Mayıs 2007) lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimlerimiz, sektörün talepleri doğrultusunda, öncelikli olarak başarı oranının düşük olduğu modüllere yönelik olarak yapılacaktır.

Eğitim kılavuzlarındaki güncellemeleri takiben Ni-

Mart-Nisan 2007 Değerleme Uzmanlığı Eğitimleri

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
7-8 Mart	Mesleki Mevzuat	2 gün
14-15 Mart	İnş. ve Gayrimenkul Muhasebesi	2 gün
21-22 Mart	İlgili Vergi Mevzuatı	2 gün
28-29 Mart	Temel Finans Matematiği	2 gün
4-5 Nisan	Gayrimenkul Değerleme Esasları	2 gün

san ayı içinde başlanacak olan yeni dönem eğitimleri, Genel Mektup ile üyelerimize duyurulacaktır.

26-27 Mayıs 2007 tarihlerinde düzenlenecek lisanslama sınavları öncesinde, ilk kez Değerleme Uzmanlığı sınavına yönelik hazırlık eğitimleri de planlanmıştır. Değerleme Uzmanlığı eğitimleri, 19 Şubat 2007 tarihinde Genel Mektup ile üyelerimize duyurulmuştur. Değerleme Uzmanlığı Lisanslama Sınavlarına hazırlık eğitimlerimizin detayları tabloda yer almaktadır.

Eğitimlere ilişkin bilgilere, Birliğimizin internet sitesinde bulunan Eğitim/Tanıtım bölümünden ulaşabilirsiniz.

Ayrıca, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Sınavının Kredi Derecelendirme ve Finans modülüne yönelik eğitimlerimiz de Nisan ayı içinde düzenlenerek Genel Mektup ile üyelerimize duyurulacaktır.

Mayıs 2006'da, aracı kurumların faaliyetlerini sürdürürken yaşadıkları çeşitli sorunların tespit edilmesi ve varsa çözüm önerilerinin belirlenmesine yönelik olarak yaptığımız çalışmada, aracı kurumlarımızdan çeşitli konularda öneri ve talepler gelmişti. Gelen talepler arasında, tecrübeli sektör çalışanlarının deneyimlerini eğitimler ya da seminerler aracılığıyla diğer sektör çalışanları ile paylaşması, böylece bilgi akışının sağlanması konularında öneriler de bulunmaktadır. Birliğimiz, bu talepleri en iyi şekilde karşılamak için çalışmalarına başlamıştır.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Şubat 2007 dönemi için Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey ve İleri Düzey, Türev Araçlar, Takas ve Operasyon lisans yenileme eği-

timlerine devam edilmiştir. Mart 2007 dönemi eğitimlerimiz planlanarak sisteme tanımlanmıştır.

Eğitim başvuruları Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinden gerçekleştirilmektedir. Başvurularla ilgili gerekli bilgilere, internet sitemizde Lisanslama/Sicil Tutma ve Eğitim/Tanıtım bölümlerinde yer alan Sıkça Sorulan Sorular ve Lisans Yenileme Eğitimlerine Başvuruda Yapılacak İşlemler linklerinden ulaşılabilir.

Kuruma Özel Eğitimler

Şubat 2007 dönemi içinde VOB-Üye Temsilcisi, VOB-Uygulama Eğitimi, Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar, Finansal Yönetim, Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar, Analiz Yöntemleri konularında düzenlenen 7 farklı eğitime toplam 110 kişi katılmıştır.

Lisanslama Sınavları

Yeni dönem lisanslama sınavları 26-27 Mayıs 2007 tarihlerinde yapılacaktır. Temel Düzey Sınavı, İleri Düzey Sınavı, Türev Araçlar Sınavı, Değerleme Uzmanlığı Sınavı, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Sınavı ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı alanlarında yapılacak olan sınavlara başvurular 2 Mart 2007 tarihinde sona erecektir.

Sınavlara ilişkin ayrıntılı bilgiler, www.spk.gov.tr internet adresinde, "Lisanslama Sınavları" başlığı altında bulunan Sınav Kılavuzunda yer almaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28 Nisan 2005 tarihli kararı çerçevesinde; adayın ilk kez girdiği sınav sonuçlarının açıklandığı tarih ile lisans belgesi almaya hak kazandığı tarih arasında 2 yıldan fazla bir süre geçmesi halinde, lisans belgesi verilmesi, adayın yenileme eğitimlerine katılması şartına bağlanmıştır.

Adayın ilk kez girdiği sınav sonuçlarının açıklandığı tarih ile lisans belgesi almaya hak kazandığı tarih arasında 4 yıldan fazla bir sürenin geçmesi halinde

ise, başarılı olduğu dersler dahil, tüm derslerden yeniden sınava girmesi gerekmektedir.

Söz konusu karar uyarınca, 17-18 Mayıs 2003 ve önceki dönemlerde düzenlenen lisanslama sınavlarına girmeye başlayan adaylar, 26-27 Mayıs 2007 tarihinde düzenlenecek lisanslama sınavlarında başarılı olamadıkları takdirde, daha önce başarılı oldukları modüllerdeki haklarını da kaybedeceklerdir.

Lisans Başvuruları

Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 21.904'e, lisans sayısı ise 20.171'e ulaşmıştır. Düzenlenen sınavlar sonucunda başarılı olan adayların lisans başvurusu 10.211'e ulaşmış olup başvuruların 9.476 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	6,212	5,701	92
İleri Düzey	2,527	2,412	95
Türev Araçlar	552	524	95
Değerleme Uzmanlığı	470	452	96
Takas ve Operasyon	284	258	91
Kredi Derecelendirme	84	67	80
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	82	62	76
Toplam	10,211	9,476	93

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa Dışı İşlemler Pazarında 1-26 Şubat 2007 döneminde, işlem görmekte olan 13 hisse senedi içerisinde sadece EGS Holding (EGHOL) hisse senedinde işlem gerçekleşmiştir. Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 26 Şubat 2007 tarihine kadar 288.239 YTL tutarında işlem gerçekleşmiştir.

1-26 Şubat 2007 Tarihleri Arasındaki Borsa Dışı İşlemler					
	En Düşük Fiyat	En Yüksek Fiyat	Ortalama Fiyat	Toplam Lot	Hacim (YTL)
EGS Holding	0.08	0.1	0,095	11.150	1.068

Kaynak: İMKB

Sermaye Piyasasında Uluslararası Örgütler: IOSCO ve ICOSA



Ekin Fıkrkoca
Araştırma ve İstatistik

Ülkeler arasında giderek gelişen ekonomik ilişkilerin ve sermaye hareketlerinin sonucunda günümüzde pek çok düzenleme küresel boyutta tartışılmaktadır. Bunlardan en bilinen örnek bankacılık alanında sermaye yeterliliği düzenlemeleridir. Bu konuda yönlendirici olması amacıyla Uluslararası Ödemeler Bankası'nın Basel Komitesi tarafından tasarlanan ilkeler pek çok ülke için standart oluşturmuştur.

Benzer şekilde, sermaye piyasası alanında da bir uluslararası konsensüs oluşturulmaktadır. Bu çalışmalar ise, Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü (International Organization of Securities Commissions-IOSCO) yürütmektedir. Sermaye piyasasında düzenleyici kurumların üye olduğu bu örgüt, sermaye piyasalarındaki küreselleşme sonucunda ortak standartlar oluşturmak amacıyla kurulmuştur.

Bu ortamda, aracı kuruluşları temsil eden kurumlar arasında da uluslararası işbirliği gerekliliği doğmuştur. Bu ihtiyaçtan hareketle kurulan Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi (International Council of Securities Associations-ICSA) de farklı bir kanaldan çalışmalarını sürdürmektedir.

Türkiye'yi ve sermaye piyasasını etkileyecek yurtdışı gelişmeleri yakından takip etmek için Birliğimiz yabancı sermaye piyasası kurum ve kuruluşlarıyla yakın ilişkiler kurmaya önem vermektedir. IOSCO'ya 2003 yılında üye olan Birliğimiz, 2006 yılında da ICOSA'ya üye olmuştur.

Bu raporumuzda, üye olduğumuz bu iki uluslararası kuruluşun yapısı ve işleyişini sunmaktayız.

IOSCO

Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO - International Organization of Securities Commissions) sermaye piyasalarındaki düzenleyici/denetleyici otoritelerin işbirliğini sağlayarak, sermaye piyasalarına ilişkin ortak standartlar oluşturmuştur.



rulması amacıyla kurulmuştur.

IOSCO 1983 yılında kurulmuş olup, 1974 yılında Amerika kıtasını kapsayan benzer bir organizasyonun uluslararası bir kuruma dönüşme kararıyla oluşmuştur. 1984 yılında bu yeni örgüte katılan Fransa, Endonezya, G. Kore ve İngiltere düzenleyici kurumları, örgütün Amerika dışından ilk üyeleri olmuştur.

IOSCO'nun amaçları şunlardır:

- Denetimde yüksek standartlar sağlayarak doğru, verimli ve sağlam piyasaları desteklemek üzere işbirliği yapmak
- İç piyasaların gelişimini desteklemek için karşılıklı bilgi alışverişinde bulunmak
- Uluslararası menkul kıymet işlemlerinin etkin denetimi ve standartların belirlenmesi için çabaları birleştirmek
- Piyasanın doğru işleyişini desteklemek üzere standartları özenli uygulamak ve suçlara karşı etkin uygulama ile karşılıklı yardımlaşma sağlamak.

Örgütün genel sekreterliği Madrid'de bulunmaktadır. IOSCO, mali piyasalarla ilgili diğer uluslararası kuruluşlarla da işbirliği halinde faaliyet göstermektedir.



IOSCO'nun 1998 yılında hazırladığı Menkul Kıymet Düzenlemesi Amaç ve İlkeleri, uluslararası standartı oluşturmaktadır. 2003 yılında IOSCO, Amaç ve İlkelerine Uyuma İlişkin Değerlendirme Yöntemi ile, üyelerin bu ilkeleri uygulama derecesini değerlendirmeyi hedefleyen bir kılavuz hazırlamıştır.

Ayrıca 2002 yılında, düzenleyici kurumların uluslararası işbirliklerini düzenleyen bir mutabakat zaptı hazırlanmıştır. 2005 yılında örgüt bu zaptı uluslararası işbirliği seviyesi için bir göstere olarak belirlemiş ve 2010 yılına kadar anlaşmayı imzalayanların sayısının artırılması hedefini önüne koymuştur.

Temel olarak bu örgüte sermaye piyasasında düzenleyici kurumlar üye olabilmektedir. Ancak, borsalar, aracı kuruluş birlikleri gibi kurumların gözlemci üye olma hakkı bulunmaktadır. Halihazırda IOSCO üyeleri dünya sermaye piyasalarının %90'ına yakınına düzenlemektedir.

Örgütte 3 tip üyelik bulunmaktadır:

- **Asil üye:** Ulusal düzenleyici kurumlar bu kategoridedir. Bir ülkede merkezi bir düzenleyici kurum bulunmuyorsa, borsalar gibi özdüzenleyici olan bir diğer kurum da bu kategoride üye olabilmektedir. Dolayısıyla, asil üye olarak Türkiye'yi temsilen bu örgütte yalnızca SPK yer almaktadır. Halihazırda, örgütün asil üye sayısı 108'dir.
- **Yardımcı üye:** Eğer bir ülkenin düzenleyici kurumu örgüte asil üye olmuş ise, menkul kıymetler konusunda düzenleme yapan bir diğer kamu kurumu yardımcı üye olabilmektedir. Bu kategoride 10 tane üye bulunmaktadır.
- **Gözlemci üye:** Borsalar, aracı kuruluş birlikleri ve uluslararası örgütler gözlemci üye olabilmektedir. Birliğimiz ve İMKB bu statüde bir üyeliğe sahiptir. Örgütün 64 gözlemci üyesi bulunmaktadır.

Asil üyelerin birer oy hakkı bulunmaktadır. Yardımcı üyelerin oy hakkı bulunmamakta ve Yürütme Komitesine seçilememekte, fakat Başkanlar Komitesine üye olabilmektedirler. Özdüzenleyici kurumlardan oluşan gözlemci üyelerin oy hakkı bulunmamakta, Yürütme Komitesi ve Başkanlar

IOSCO YÖNETİM YAPISI



Komitesine üye olamamaktadır. Fakat bu kurumlar, Özdüzenleyici Kurum Danışma Komitesinin üyesi olmaktadır. Bu komitelerden oluşan IOSCO'nun yönetim yapısı tabloda sunulmaktadır.

Başkanlar Komitesi

Yılda bir kere yıllık konferans sırasında toplanan Başkanlar Komitesi, IOSCO'nun en üst düzey yetkilere sahip olan organıdır. Bu komiteye asil ve yardımcı üye kuruluşların başkanları katılmaktadır.

Bölgesel Komiteler

IOSCO üyelerinin ait olduğu coğrafi bölgeler bazında 4 adet komite oluşturulmuştur. Bu komitelerin görev alanları, ilgili bölgelerdeki üyelerin sorunlarını tartışmaktır. Bu bölgeler şöyledir:

- Asya-Pasifik,
- Amerika,
- Afrika-Orta Doğu,
- Avrupa. (Türkiye bu bölgede yer almaktadır.)

Yürütme Komitesi

Yürütme Komitesi örgütün amaçlarının gerçekleştirilmesi için gerekli kararları alan Başkanlar Komitesinin icra organı görevini üstlenmektedir. Komitenin, asil üyeler arasından seçilen 19 üyesi bulunmaktadır.

Bunlar şöyledir:

- Teknik Komite Başkanı
- Gelişen Piyasalar Komitesi Başkanı
- Bölgesel Komitelerin Başkanları (Asya-Pasifik, Amerika, Afrika-Orta Doğu, Avrupa)
- Her bölgeden, o bölge üyeleri tarafından seçilmiş bir üye
- Başkanlar Komitesi tarafından seçilmiş 9 üye.

Bu üyeler içinden başkan ve başkan yardımcısı seçilmektedir.

Yürütme Komitesi çalışmaları, Teknik Komite ve Gelişen Piyasalar Komitesi aracılığıyla yürütülmektedir.

Teknik Komite

Teknik Komite, dünyanın en büyük ve uluslararası mali piyasalarını düzenleyen 15 kurumdan oluşmaktadır. Amacı uluslararası işlemler ve vadeli işlemler hakkında temel düzenleme sorunlarını gözden geçirmek ve bunlar için geliştirilen çözüm önerilerini koordine etmektir.

Temsil edilen ülkeler şunlardır: Fransa, ABD, Avustralya, Almanya, Hollanda, Hong Kong, İngiltere, İspanya, İsviçre, İtalya, Japonya, Meksika, Kanada.

Komitenin beş alt çalışma grubu bulunmaktadır:

- Çokuluslu şirketlerin kamuyu aydınlatma ve muhasebe ilkeleri
- İkincil piyasaların düzenlenmesi
- Aracı kuruluşların düzenlenmesi
- Denetim ve bilgi paylaşımı
- Yatırım yönetimi

Bu gruplar yıl içinde çeşitli kereler toplanmaktadır.

Gelişen Piyasalar Komitesi

Gelişen Piyasalar Komitesi, ilkeler ve standartlar belirleyerek, üye çalışanlarının eğitimini sağlayarak, bilgi alışverişini kolaylaştırarak ve teknoloji transferi sağlayarak, gelişen piyasaların etkinliğini artırmak üzere kurulmuştur.

Yakın bir zamana kadar bu komitenin başkanlığını SPK Başkanı yürütmekteydi. Başkanlık, halihazırda Hindistan sermaye piyasası düzenleyici kurumu başkanındadır. Komitenin bünyesinde, Gelişen Piyasalar Kurumsal Yönetim Görev Grubu ve beş çalışma grubu faaliyet göstermektedir.

Bu bölümdeki çalışma grupları şöyledir:

- Kamuyu aydınlatma ve muhasebe ilkeleri
- İkinci el piyasaların düzenlenmesi
- Aracı kuruluşların düzenlenmesi
- Denetim ve bilgi paylaşımı
- Yatırım yönetimi

Yönlendirici bir üst kurul olarak 1994 yılında oluşturulan Gelişen Piyasalar Komitesi Danışma Kurulu, Komitenin çalışmalarına yön verecek kararları almaktadır. Danışma Kurulu yılda iki kere, Teknik Komite ve Yürütme Komitesi toplantılarıyla eş zamanlı olarak toplanmaktadır.

Özdüzenleyici Kurum Danışma Komitesi

Özdüzenleyici Kurum Danışma Komitesi, IOSCO'nun gözlemci üyelerinden oluşmaktadır. Bu üyeler spot ve türev borsalar ile diğer özdüzenleyici kurumlardır. Birliğimiz ve İMKB bu komitede yer almaktadır.

Komitenin görevi, ilgili kişilere, bu piyasaya girme-

yi düşünen yabancılara, özdüzenleyici üyeler hakkında bilgi sağlamaktır. Komitenin başkanlığını Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği Başkan Yardımcısı yürütmektedir.

Özdüzenleyici Kurum Danışma Komitesi, Teknik Komite çalışma gruplarıyla etkileşim içindedir. Bu gruplarda belirli kişiler irtibat kişisi olarak tanımlanmış olup, Özdüzenleyici Kurum Danışma Komitesinin görüşlerini çalışma gruplarına aktarmaktadır.

ICSA

Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi (International Council of Securities Associations-ICSA), aracı kuruluş birliklerini temsil eden bir oluşumdur. Konseyin amacı üye birlikler arasında işbirliği sağlayarak, sermaye piyasasının gelişimine katkıda bulunmaktır.

ICSA 1987'deki büyük borsa krizinin ardından, 1988 yılında kurulmuştur. Kurucu üyeler ABD'li, Fransız, İngiliz, Kanadalı ve Japon aracı kuruluş birlikleridir.

ICSA'nın amaçları aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

- Uyumu destekleyip özendirerek, uygun durumlarda ilgili piyasanın usul ve düzenlemelerini karşılıklı tanıyarak, uluslararası sermaye piyasasının sağlam bir şekilde büyümesine yardım etmek ve teşvik etmek
- ICSA üyeleri arasında karşılıklı anlayış ve bilgi alışverişini desteklemek.



ICSA üyeleri, birlikler ve diğer benzer kuruluşlar olabilmektedir. Bu kurumların üyelerinin faaliyetlerini düzenleme yetkileri bulunmalı, diğer bir deyişle özdüzenleyici nitelikte olmalıdır. Bu şartı yerine getirmeyen kurumların ise, üyelerinin çıkarlarını ulusal veya uluslararası planda temsil etmeleri gerekmektedir.

Konseynin halihazırda 12 ülkeden 14 üyesi bulunmaktadır. ICSA'nın üyeleri ulusal birlikler ve özdüzenleyici kuruluşlar ile uluslararası bir birliktir.

- Amerika Birleşik Devletleri: Ulusal Aracı Kuruluşlar Birliği (NASD), Menkul Kıymet Piyasası ve Finansal Piyasalar Birliği (SIFMA)
- Avustralya: Avustralya Finansal Piyasalar Birliği (AFMA). Bu birlik tezgahüstü işlem yapan kuruluşları temsil etmektedir.
- Fransa: Fransız Aracı Kuruluşlar Birliği (AFEI)
- G. Afrika: G. Afrika Tahvil Borsası (BESA)
- G. Kore: Kore Aracı Kuruluşları Birliği (KSDA)
- İngiltere: Londra Yatırım Bankacılığı Birliği (LIBA)
- İsveç: İsveç Aracı Kuruluşları Birliği (SSDA)
- İtalya: İtalyan Aracı Kuruluşları Birliği (ASSOSIM)
- Japonya: Japonya Aracı Kuruluşları Birliği (JSDA)
- Kanada: Kanada Aracı Kuruluşlar Birliği (IDA)
- Tayvan: Tayvan Aracı Kuruluşlar Birliği (TSA)
- Türkiye: TSPAKB
- Uluslararası: Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği (ICMA-International Capital Market Association). Özdüzenleyici bir kuruluş olan bu birliğin 50 ülkeden 430 üyesi bulunmaktadır. Birliğe aracı kuruluşlar ve birlikler üye olabilmektedir.

ICSA'nın tüm üyeleri eşittir ve tek oy hakkına sahiptir. Kararlar oybirliğiyle alınmadığı takdirde, karşı oy veren veya çekimser kalan üye için bağlayıcı olmamaktadır.

ICSA'nın danışma komitesi, beş üyeyi temsil eden beş kişiden oluşmaktadır. Üç üye genel kurulda üç yıllığına seçilmektedir. Diğer iki üye birer yıllığına seçilmektedir. Komitenin bir üyesi bir sonraki genel kurulu düzenleyecek olan üye olmaktadır. Her yıl genel kurulda bir başkan seçilmektedir. Başkan

üç dönemden fazla bu göreve seçilememektedir. Başkan, genel kurul onayıyla çeşitli platformlarda ICSA'ı temsil etmektedir.

Komite, genel sekreterin faaliyetlerini gözden geçirir, yıllık genel kurulların gündemini onaylar, bütçenin uygulamasının gözetimini yürütür. Komitenin diğer görevleri, üyelere stratejik faaliyet önerileri ve yıllık bir iş planı ile bütçe sunmaktır. Halihazırda Komite'de, AFEI, AFMA, JSDA, SIFMA ve IDA temsilcileri yer almaktadır.

Genel kurulda belirlenen bir üye, 3 yıllığına genel sekreterlik görevini yürütmektedir. Bu üye bir sonraki dönemde, herhangi bir sınırlama olmaksızın bu görevi tekrar yürütebilir. ICSA'nın genel sekreterliği halihazırda SIFMA'nın New York ofisinde bulunmaktadır. Genel sekreterlik, üyelerin irtibat ve işbirliğini sağlamakta, bütçenin hazırlanmasına katkı vermekte, genel kurulları ve diğer toplantıları organize etmektedir.

ICSA, üyelerine karşılaştıkları pek çok sorunu uluslararası bir çerçevede tartışma olanağı sağlamaktadır. Bu çalışmalar da "çalışma grupları" vasıtasıyla yürütülmektedir. Çalışma gruplarına dileyen üyeler katılabilmektedir. Çalışma grupları genel kurul tarafından veya danışma komitesi tarafından belirlenebilmektedir.

Halihazırda mevcut çalışma grupları aşağıdaki gibidir:

- Kara para aklama ile mücadele
- Tahvil piyasasında şeffaflık
- Borsalar ve piyasa altyapısı sağlayıcılarının kurumsal yönetimi
- Düzenleme politikası oluşumu
- Bireysel yatırımcılar için risk yönetimi
- Mali piyasalarda özdüzenleme

Çalışma gruplarının son dönemde yayınladığı ilker ilerleyen sayfalarda yer almaktadır. Piyasa Altyapısı Yönetimi İlkeleri'nin geliştirilmesinde, Birliğimiz de çalışma grubuna aktif katkıda bulunmuştur.

ICSA'nın Piyasa Altyapısı Sağlayıcıların Yönetim İlkeleri

Son 10 yılda, dünyada borsalar kooperatif yapılarından çıkıp, kâr amacı güden şirket yapılarında örgütlenmeye başlamıştır. Borsaların kâr amacı güden yapılara dönüşmesi ve uluslararası alanda yaşanan birleşmeler, sonuç olarak uluslararası sermaye piyasalarında hizmet veren az sayıda şirketin kalmasına yol açmıştır. Avrupa'da işlem, takas ve mutabakat sistemlerindeki dikey yapılanma dolayısıyla oluşan yapılarda rekabete aykırı bir durum olup olmadığı bir tartışma konusu olmuştur. Diğer bir deyişle, sermaye piyasasında son gelişmelerin rekabet kurallarına aykırı fiyatlama ve diğer davranışlara yol açabileceği endişeleri ortaya çıkmıştır.

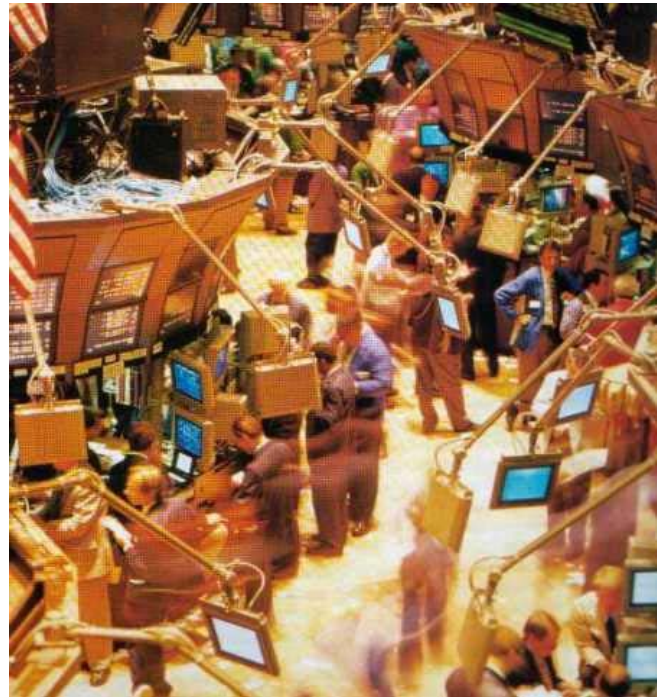
Ayrıca, borsaların ticari ve düzenleyici işlevleri arasında çıkar çatışmaları oluşması ihtimali de doğmuştur. Öte yandan, bu hizmetlerden faydalananlarla, borsa, takas kurumu vb. gibi piyasa altyapısı hizmetini sağlayanların ortakları arasında da çıkar çatışmaları bulunmaktadır.

Bu çerçevede ICSA, piyasa altyapısı sağlayıcılarının kullanımı için kurumsal yönetim ilkeleri oluşturmuştur. İlkeler, borsaların özelleşmesi ve birleşmelerinin söz konusu olduğu bir ortamda etkin ve rekabetçi piyasa altyapısının sürdürülebilirliğini temin etmeyi amaçlamaktadır.

1. Piyasa altyapısı sağlayıcılarının genel amacı, uygun risk yönetimi ve mevzuat koşulları çerçevesinde, işlem, takas ve mutabakat maliyetlerini düşürmek, ve ihraççılar dahil olmak üzere kullanıcı ve müşteri ihtiyaçlarına uygun yenilikler geliştirmek olmalıdır.
2. Piyasa altyapısı sağlayıcıları, kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal ve işletme faaliyetlerinde şeffaf olmalıdır.
3. Piyasa altyapısı sağlayıcıları, nitelikli kullanıcı-

ların, sistemlerine adil ve ayrımsız şekilde ulaşmasına izin vermelidir.

4. Piyasa altyapısı sağlayıcıları, hizmet ücretlerinin maliyetlerle uygun şekilde ilişkili olmasını ve adil bir şekilde piyasa kullanıcılarına yansıtılmasını temin etmek üzere, tarafsız ve şeffaf bir fiyatlama yapmalıdır.
5. Piyasa altyapısı sağlayıcıları, kullanıcıların kurumsal yönetimde güçlü ve etkili bir rolü olmasını temin etmelidir. Özellikle kullanıcılara, düşünülen fiyat tarifesi değişiklikleri, iş koşulları ve gelişme projeleri konularında danışılmalıdır. Daha genel anlamda kullanıcılar, piyasa altyapısı sağlayıcılarının sunduğu hizmetlerin kapsamı ve kalitesini etkileyebilmelidir.
6. İşlem platformları ile takas ve mutabakat sistemleri arasında etkin bir ayrım olmalı ve kullanıcıların adil ve ayrımsız olarak bu hizmetle-





re erişimi olmalıdır. Etkili bir ayırım, işlem platformlarının ve mutabakat ve takas sistemlerinin farklı ortaklık yapılarına sahip olup, ayrı ayrı işletilmeleri; veya aynı ortaklara sahip işlemler, işletmelerinin farklı yönetimlere sahip farklı bölümler tarafından yapılması; bağımsız denetimden geçmiş hesapları ve şeffaf bir ilişkileri olmalarını gerektirmektedir. Faaliyetlerin ayırımı, gizli çapraz iştirakler ve diğer haksız rekabet türlerine dair risklerin uygun şekilde kontrol edildiğinin temini için gereklidir. Ayrıca, piyasa altyapısı sağlayıcılarının, katma değerli hizmet sağladıkları durumda, merkezi konumlarını veya düzenleyici rollerini kullanarak haksız şekilde rekabetçi çıkar sağlamamalarını temin edecek düzenlemeler yapılmalıdır.

7. Piyasa altyapısı sağlayıcıları hakim veya monopol piyasa pozisyonlarından yararlanacağından, bu ilkelerin uygulanmasını sağlayacak kurallar tanımlanmalı ve ilgili otoritelerin denetiminde uygulanmalıdır. Özellikle, kullanıcılar ve ortaklar arasında çıkarların paylaşımı konusunda ilkeler önceden uygun şekilde belirlenmelidir. Gerektiği takdirde bu ilkeler, ilgili düzenleyici ve/veya kamu otoritesinin onayına tabi olmalıdır.
8. Borsalardaki sınır ötesi birleşmeler piyasa altyapısı sağlayıcıları ile ihraççılar, araçlar, küçük ve büyük yatırımcıları içeren yerli piyasa katılımcıları arasındaki ilişkiyi zayıflatmamalıdır. Bu ilişki özellikle;
 - (a) piyasa erişimi, kotasyon ve işlem görme,
 - (b) gözetim uygulamaları,
 - (c) endeks oluşturulması,
 - (d) teknik sistem tasarımı ve uygulaması,gibi konularda özellikle önem arz etmektedir.
9. Piyasa altyapısı sağlayıcıları, tabi oldukları hukuka göre değişmek üzere, düzenleyici işlevlerini ellerinde tutabilirler. Ancak, böyle durumlarda, piyasa altyapısı sağlayıcılarının düzenleyici faaliyetlerinin şeffaf olduğunu, ticari ve düzenleyici faaliyetlerinden doğabilecek olası çıkar çatışmalarının uygun yapılar, politikalar ve usullerle çözümlenmesini temin etmeleri gerekmektedir. Bu yapılar, politikalar ve usuller, ilgili düzenleyici otoriteler tarafından onaylanmalıdır.
10. Borsalar ve takas ve mutabakat sistemlerinde yaşanan önemli değişiklikler ışığında, düzenleyici ve denetleyici otoriteler arasındaki bilgi paylaşımı ve diğer işbirlikleri güçlendirilmelidir. Piyasa altyapısı sağlayıcıları bu girişimlerle işbirliği yapmalı ve bunları aktif şekilde desteklemelidir.

ICSA'nın Daha İyi Düzenleme İçin İlkeleri

İyi yapılmış düzenlemeler mali piyasaların doğru çalışması, mali suçların önlenmesi, piyasa kullanıcıları ve yatırımcıların korunması açısından çok önemlidir. Uygun olmayan ve gereğinden fazla detaylı düzenlemeler ise piyasayı zayıflatır, tüketiciler, işletmeler ve genel anlamda ekonomik büyümeyi olumsuz etkiler. Bu anlamda uygun dengeyi bulmak önemlidir.

ICSA, hazırladığı "Daha İyi Düzenleme İçin İlkeler"de düzenleme yapmanın bir soruna cevap vermenin yalnızca bir yolu olduğu ve yetersiz bir araç olduğu yaklaşımını temel almaktadır. Düzenlemelerin, bir maliyetleri olduğundan, ancak kanıtlanabilir bir piyasa dengesizliği olması, diğer önlemlerin daha az etkin olması ve müdahalenin faydalarının maliyetinin üzerinde olması durumlarında yapılması uygun bulunmaktadır.

1. *Öncelikle mevcut mevzuat ve uygulamalarla uygun şekilde baş edilemeyen ve makul bir süre içerisinde piyasa güçlerinin devreye girmeyle hafiflemesi olası görünmeyen, ve firmaların davranışı, risk yönetimi veya müşterileriyle ilişkilerinden kaynaklanan bir piyasa dengesizliği veya mali açıdan yanlış davranış olup olmadığı belirlenmelidir.*

Bir piyasa dengesizliği veya mali suçla mücadele etmek için, düzenleme yapmak konusunda sağlam bir kanıt yükü olmalıdır. Bu, piyasaları bozabilecek, uygun olmayan, veya gereğinden fazla düzenleme yapma riskini azaltır. Kabul edilmesi gereken piyasa veya davranış dengesizliğinin derecesini belirlemek de önemlidir. Zira belirsizlik ve iflas, sağlıklı, dinamik ve yenilikçi bir piyasanın vazgeçilmez öğeleridir. Diğer bir deyişle, dengesizlik olmaması hedefi ne arzu edilir, ne de ulaşılabir bir hedeftir.

2. *Bir piyasa dengesizliği veya yanlış davranış belirlendiğinde, ve bunların piyasa veya diğer güçler tarafından hafifletilme ihtimali düşük olduğunda, düzenleme veya başka alanda düşünülen herhangi bir faaliyetin beklenen faydasının maliyet veya dezavantajlarına kıyasla daha önemli olup olmadığını belirlemek için, kullanılabilirdiği ölçüde fayda-maliyet teknikleriyle titiz bir analiz kullanılmalıdır.*

Piyasa ekonomisinde düzenleme yönünde bir müdahale, ancak bir piyasa dengesizliğinin bulunduğu ve yeni bir düzenlemenin avantajlarının maliyetinden daha yüksek olduğunun kanıtlanmasıyla ekonomik yönden haklı gösterilebilir. Maliyet-fayda ve etki analizleri, sınırlı araçlar olsa da, bu araçların kullanımı, düzenleyicilerin ve piyasa katılımcılarının doğrudan bir önlemin gerekli olup olmadığı temel sorusuyla yüzleşmesini, ve hangi tür önlemin bir diğerinden daha iyi olacağına dair düşünülmüş ve mantıklı yargıları gerektirmektedir.

3. *Düzenleme konusunda politika belirleyiciler bir soruna çözüm ararken, ne yapacaklarına karar verirken, yasal veya düzenleyici önlemlerden önce kapsamlı olarak tüm seçenekleri gözden geçirmelidir.*

Bir piyasa dengesizliği olduğu tespit edilmiş olsa dahi, düzenleme en iyi çözüm olmayabilir. Bunun



yerine düzenleyiciler ve hükümet otoritelerinin başka önlemler yoluyla uygun çözüm bulma konusunda teşvik edilmesi daha etkin olabilir. Pek çok durumda, olası çözümler aşağıdakilerin bazılarını kapsayabilir:

- Mevcut düzenlemelerin etkin kontrolü ve uygulaması,
- Örneğin, rekabeti artırıcı ve daha fazla bilgi verilmesi veya daha fazla kamuya açıklama yapılmasını sağlayacak önlemlerle, piyasanın faaliyetlerinin iyileştirilmesi,
- Ombudsman ve/veya benzer sorun çözme usulleri, tazmin planları, yasal veya mahkeme süreçleri ve sigorta mekanizmalarının sağlanması,
- Farklı türlerde özdüzenlemenin teşvik edilmesi,
- İlkeleri ve düzenlemeleri belirleyen düzenleyici kurumlarla, piyasa katılımcılarının ihtiyacı olan ve piyasa gerçeklerine en uygun detaylı yönlendirmeyi yapabilecek piyasa katılımcıları ve temsilcileri arasında ortak girişimler yapılması.

4. *Düzenlemeler hedefli, ölçülü ve risk bazlı olmalıdır.*

En az yan etkiyle, erişilebilir en iyi etkiyi yaratmak için düzenleme, hafifletilmeye çalışılan risklerden daha karmaşık veya geniş kapsamlı olmamalıdır. Bu amaçla, düzenlemeler şöyle olmalıdır:

- Orantılı ve sorunun çapı ve karmaşıklığı ile uyumlu,
- Hedefe odaklı ve sektöre, ürüne, piyasa katılımcısına veya bölgeye göre belli kriterleri karşılayan,
- Risk bazlı, diğer bir deyişle bir sorunun gerçekleşme olasılığı ve olası etkisine uygun.

5. *Mümkün olduğunda, düzenlemeler rekabeti kısıtlamak yerine teşvik etmelidir.*

Pek çok farklı durumda, iyi düşünülmüş düzenlemeler mali piyasalarda rekabeti sınırlama etkisine sahip olmaktadır. Bu durum, örneğin, lisanslama veya eğitim zorunlulukları getirildiğinde geçerli olabilmektedir. Çekici gelen bu önlemler rakiplerin piyasaya girmesine karşı giriş engelleri oluşturmakta ve belli bir iş veya mesleğe girişi kısıtlamaktadır. Düzenlemeler rekabeti somut olarak kısıtla-

dığında, bunların etkileri düzenli olarak veya piyasa katılımcıları tarafından istendikçe gözden geçirilmelidir.

6. *Düzenleyiciler pratik olduğu kadar, istikrarlı, ilkeleri temel alan düzenlemelere dayanmalıdır.*

Kuralcı, detaylı ve yukarıdan aşağıya birbirine bağımlı düzenleme rejimi, değişen piyasa gerçeklerine kolay intibak edemez. Ancak, istikrarlı ilkelere dayanan bir rejim, operasyonel detaylarda hızlı bir revizyon ile, değişen piyasa ihtiyaçlarını ve koşullarını izleme ve karşılama kapasitesini sağlar. İlkeleri temel alan yaklaşımda, etkinlik ve rekabete en büyük katkıyı sağlamak için, düzenleyiciler ve piyasa katılımcıları güvenli ve yapıcı bir ilişki geliştirmeli, düzenleme çerçevesi de herhangi bir anda gereken somut yönlendirmeyi yaratacak şekilde özgürce belirlenmelidir.

7. *Tüm düzenlemeler çeşitli tarihlere gözden geçirilerek, kendilerinin veya çözmeyi hedefledikleri problemin hala gündemde olup olmadığına, eğer bunlar gündemdeyse önlemlerin değiştirilmesi, basitleştirilmesi veya iptal edilmesinin gerekip gerekmediğine dair bir değerlendirme yapılmalıdır.*

Mali piyasalar dinamiktir, fakat düzenlemeler genellikle değildir. Bu sebeple, belli bir dönemde belli bir piyasa dengesizliğine karşı yapılan bir düzenleme, artık gerekli veya uygun olmayabilir. Bu nedenle düzenleyiciler, piyasa katılımcılarının görüşlerini göz önüne alarak, mevcut düzenleme politi-



kalarını ara sıra gözden geçirerek, hala gerekli olup olmadıklarını, ne kadar etkin olduklarını, değiştirilmeleri veya iptal edilmeleri gerekip gerekmediğini belirlemeleri gerekmektedir.

8. *Piyasa katılımcıları ve kamuoyu, etkin ve düzenli bir danışma süreci içinde, hükümetlerin ve düzenleyicilerin düzenleme oluşturma ve uygulama politikalarını etkileyebilmelidir.*

Etkin ve düzenli bir danışma süreci, etkin sermaye piyasalarına çeşitli kanallarla katkıda bulunur. İlk olarak, piyasa katılımcılarına ve kamuoyuna, önerilen düzenleme politikasına tepki verme imkanı yaratarak, düzenleyicilerin karar alma süreçlerini iyileştirir. Buna ek olarak, yeni politikaların mali piyasalar üzerinde istenmeyen etkiler yaratması veya belli bir düzenleme hedefinin yakalanamaması riskini azaltır.

İkinci olarak danışma, piyasa katılımcılarının politika hedeflerini ve araçlarını daha iyi tanımasına imkan vererek, düzenleyicilerle piyasa katılımcıları arasındaki işbirliği potansiyelini güçlendirir, düzenleme politikasını daha etkin kılar. Sonuç olarak, etkin ve düzenli bir danışma süreci, benimsenen kural ve düzenlemelerin kalite ve etkinliğini arttırmaktadır.

9. *Acil bir şekilde yeni düzenleme yapılması gerektiğinde, sektör ile düzenli ve etkin bir danışma süreci sonrasında bu düzenlemelerin sona erip ermeyeceğine veya kalıcı başka bir önlem ile değiştirilip değiştirilmeyeceğine karar verileceği kesin bir tarih içeren bir madde (sunset clause) bulunmalıdır.*

Acil durumlarda, düzenleyiciler, çok hızlı çalışma zorunluluğundan dolayı düzenleme politikası hazırlamak için normal süreçleri takip edemeyebilirler. Böyle durumlarda, herhangi bir "acil durum" düzenlemesi, bu düzenlemenin düzenleyiciler ve piyasa katılımcıları tarafından gözden geçirilmeden uzun bir süre yürürlükte kalmaması için özel bir hüküm (sunset clause) içermelidir.

10. *İki veya daha fazla düzenleyicinin faaliyet gösterdiği bir yargı sisteminde, bu kurumlar arasında uygun koordinasyon sağlanmalıdır.*

Pek çok yargı sisteminde, mali piyasaların tümü veya bir kısmını düzenlemek için birden fazla sorumlu otorite bulunmaktadır. Böyle durumlarda, düzenleyicilerin mevcut veya planladıkları düzenleme faaliyetleri arasında çatışma veya mükerrerlik olmaması için beraber çalışmaları, piyasaya zarar vermenin önlenmesi açısından önemlidir. Ayrıca, ulusal ve uluslararası düzenleyiciler, bazı düzenleme çözümlerinin yerel seviyede daha iyi belirlenebileceğini kabul ederek, düzenleme girişimlerinin ulusal ve uluslararası seviyeler arasında uygun bir şekilde dağılımını sağlamalıdır. Yerel düzenlemelerle uluslararası düzenlemeler arasında farklar olması, farklı tecrübeleri yansıtmak, çeşitliliğin avantajlarından yararlanmak ve yapıcı rekabetin etkilerini korumak açısından yararlı olabilir. Diğer düzenleme alanları, elbette "adil oyun alanı" şartlarını taşıyacak olup, uluslararası mevzuata uyum ile yerel çeşitlilik arasında doğru dengeyi bulmak daha iyi düzenleme için önemlidir.



Genel Değerlendirme

Sermaye hareketlerinin uluslararası çapta gerçekleştiği ve durmaksızın yeniliklerin meydana geldiği günümüzde, sermaye piyasalarında ülkeler arasında koordinasyonu ve piyasa güvenliğini sağlamak için uluslararası çapta örgütlenmelere ihtiyaç duyulmuştur.

Özdüzenleyici bir birlik olarak TSPAKB, uluslararası sermaye piyasalarına yakın olma amacı ile, uluslararası sermaye piyasası düzenleyicilerini temsil eden IOSCO ve aracı kuruluş birliklerinin oluşturduğu ICSA'ye üye olmuştur.

IOSCO temel olarak sermaye piyasasında ulusal düzenleyicileri temsil eden bir örgüttür. Ancak, borsalar ve aracı kuruluş birlikleri gibi özdüzenleyici kurumlara da gözlemci üyelik statüsü vererek, bu kurumlarla diyalogu sürdürmektedir.

ICSA ise, uluslararası düzeyde aracı kuruluş birliklerini temsil eden bir kurumdur. Üye sayısı açısından IOSCO kadar geniş bir temsili bulunmasa da, dünyanın önde gelen piyasalarının aracı kuruluş birlikleri ICSA'ye üyedir.

Raporumuzda, ICSA'nın son dönemde kabul ettiği iki çalışmaya yer verilmiştir. Bu çalışmalardan ilki, borsalar, takas ve mutabakat kurumları gibi piyasa altyapısı sağlayan kurumlara yönelik kurumsal yönetim ilkelerinden oluşan Piyasa Altyapısı Yönetimi İlkeleri'dir. Bu ilkeler, kâr amacı güden kurumlara dönüşen borsaların ve sermaye piyasasına altyapı sağlayan diğer kurumların rekabet kurallarını gözetecek şekilde hareket etmelerini sağlamak amacıyla oluşturulmuştur.

ICSA'nın diğer çalışması da düzenleyici kurumlara yöneliktir. Daha İyi Düzenleme İçin İlkeler, yeni bir düzenleme yapılırken dikkat edilmesi gereken unsurları sıralamaktadır. Burada ICSA, öncelikle yeni düzenleme yapılmasının gerekli olup olmadığının dikkatli bir şekilde saptanması, ardından sektör katılımcılarından görüş alınarak, istikrarlı bir

yaklaşımla düzenleme yapılmasını savunmaktadır.

Düzenlemelerin, fayda-maliyet analizini içerecek şekilde, risk-bazlı, ve prensiplere dayalı olarak geliştirilmesi önerilmektedir.

Sermaye Piyasası Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Milyon YTL	2005	2006	01/2007	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	104.729	103.051	108.231	5,0%
Mevduat	226.091	276.925	284.645	2,8%
Hisse Senedi*	67.530	72.831	78.288	7,5%
TOPLAM	398.350	452.807	471.164	4,1%
Tahmini Altın Stoku	131.682	170.383	175.842	3,2%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	78,1	73,6	76,1	3,4%
Mevduat	168,5	197,0	200,2	1,6%
Hisse Senedi*	50,3	51,8	55,1	6,2%
TOPLAM	296,9	322,4	331,3	2,8%
Tahmini Altın Stoku	98,1	121,1	123,6	2,1%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Milyon YTL	2004	2005	2006	%Δ
Hisse Senedi*	25.186	31.916	40.926	28,2%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	224.483	244.782	251.470	2,7%
Diğer	2.932	3.991	3.903	-2,2%
Toplam	252.601	280.689	296.299	5,6%
Milyar \$				
Hisse Senedi*	18,8	23,8	29,0	21,8%
HB/DT	168,0	182,4	178,0	-2,4%
Diğer	2,2	3,0	2,8	-7,1%
Toplam	189,0	209,2	209,8	0,3%

*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon YTL	2005	2006	23/02/2007	%Δ
Milyon YTL	218.318	230.038	258.297	12,3%
Milyon \$	162.814	163.775	187.852	14,7%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	50.328	51.815	59.696	15,2%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	30,9%	31,6%	31,8%	A.D.

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2005	2006	23/02/2007	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	306	322	321	-0,3%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	306	322	321	-0,3%

Birincil Halka Arzlar				
	2005	2006	23/02/2007	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	1.802,9	949,3	322,4	A.D.
Şirket Sayısı	11	19	1	A.D.

A.D.: Anlamalı 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 \$	2005	2006	28/02/2007	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	786	599	546	-8,7%
B Tipi Yatırım Fonları	20.977	15.701	14.830	-5,5%
Borsa Yatırım Fonları	40	88	79	-10,6%
Emeklilik Yatırım Fonları	913	2.048	2.148	4,9%
Yatırım Ortaklıkları	360	280	298	6,4%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.864	1.487	1.599	7,5%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	69	68	71	3,2%
Toplam	25.010	20.271	19.570	-3,5%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	8,3%	5,5%	5,3%	A.D.

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%	1,5%	1,4%	A.D.

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2005	2006	01/2007	%Δ
Saklama Bakiyeleri	33.812	35.083	38.027	A.D.
İşlem Hacimleri	83.275	88.519	9.644	A.D.
Net Alışları	3.989	1.144	2.039	A.D.

A.D.: Anlamlı değil.

TSPAKB Üyeleri				
	2005	2006	23/02/2007	%Δ
Aracı Kurumlar	108	106	104	-1,9%
Bankalar	41	40	40	0,0%
Toplam	149	146	144	-1,4%

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2005	2006	01/2007	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	403	454	39	A.D.
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	708	744	65	A.D.
Banka	3.163	3.344	288	A.D.
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	3.871	4.088	353	A.D.
Toplam İşlem Hacmi	4.273	4.542	392	A.D.

A.D.: Anlamlı değil.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2004*	2005	09/2006	%Δ
Aktif Toplamı	877,7	1.910,5	1.938,2	1,4%
Özsermaye Toplamı	676,3	1.118,5	1.045,7	-6,5%
Net Komisyon Gelirleri	273,8	365,6	272,5	A.D.
Esas Faaliyet Karı	61,9	225,7	124,9	A.D.
Net Kar	56,7	203,7	131,5	A.D.
Personel Sayısı	5.906	5.916	5.995	1,3%
Şubeler	224	234	244	4,3%
İrtibat Bürosu	67	69	66	-4,3%
Acente Şubeleri	4.450	4.406	4.333	-1,7%

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

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2005	2006	23/02/2007	%Δ
İMKB-100	39.778	39.117	43.592	11,4%
İMKB-100 - En Yüksek	40.012	48.192	44.616	-7,4%
İMKB-100 - En Düşük	22.888	31.492	36.344	15,4%
Günlük Ort.İşlem Hacmi (Milyon \$)	794	919	1.042	13,5%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2005	2006	23/02/2007	%Δ
Japonya Nikkei 225	16.111	17.226	18.188	5,6%
Almanya DAX	5.438	6.653	6.996	5,2%
Hong Kong Hang Seng	14.876	19.965	20.712	3,7%
Nasdaq 100	1.663	1.788	1.849	3,4%
Fransa CAC 40	4.714	5.544	5.707	2,9%
İngiltere FTSE 100	5.619	6.221	6.391	2,7%
S&P 500	1.249	1.425	1.453	2,0%

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

TSPAKB

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

sermaye piyasasında

gündem

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

Birliğin 104 aracı kurum ve 40 banka olmak üzere toplam 144 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 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.