

sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 111 KASIM 2011

ISSN 1304-8155

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

**Yüksek Frekanslı Alım-Satım
İşlemleri (sayfa 23)**

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

Birliğin 102 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 40 banka olmak üzere toplam 143 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

Attila Köksal, CFA
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkrıkoca
Müdür/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Eğitim ve Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin
Uzman/Araştırma ve İstatistik

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Eğitim ve Tanıtım

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
info@tspakb.org.tr

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli *GüNDeM* okurları,

Türkiye’de sermaye piyasamız yeni bir dönemden geçiyor. Bu dönem, aslında büyük bir fırsatı, hızlı bir büyüme potansiyelini beraberinde getiriyor. Bunu yakalayabilmek içinse piyasanın güçlü ve zayıf yönlerinin iyi tahlil edilerek uygun adımların atılması gerekiyor.

2000’li yıllara kadar Türkiye yüksek enflasyon, yüksek kamu iç borçlanma ihtiyacının neden olduğu yüksek reel faizler ile politik istikrarsızlık ve belirsizlik ortamına maruz kaldı. Bunun yanı sıra, hem ülkemizde hem de dünyada yaşanan çeşitli krizler 1986’da kurulan sermaye piyasamızın gelişimini engelledi.

Şüphesiz bulunduğumuz ortam, kaybolan yıllar olarak nitelendirebileceğimiz o dönemin izlerini taşıyor. Nitekim, şu anki yatırımcı nesli hisse senedi deyince, genelde yüksek volatiliteleri hatırlıyor ve piyasadan uzak duruyor. Borsayı yatırım olarak göremeyen bu nesil tasarruflarını altın, döviz ya da banka mevduatlarında değerlendiriyor. Bu durumda elbette uzun yıllar süregelen yüksek reel faiz oranları da etkili oldu. Çünkü bu tip araçlar yatırımcılar için hem yüksek getirili hem de riski düşük bir yatırım imkânı sundu.

Artık ekonomimiz normal koşullara dönüyor. Enflasyon ve faiz oranları önemli ölçüde geriledi. Bu ortamda yatırımcılar, getirilerini artırmak için yeni alanlara yönelmek isteyecek ve sermaye piyasası ön plana çıkacaktır.

Nitekim, vadeli işlemler ve bireysel emeklilik fonları

gibi yakın geçmişte çıkarılan ürünler hızlı büyüme sürecini tamamladı, şu an hisse senedi ve tahvil gibi genel kabul gören ürünler arasında yerlerini aldı. Anapara korumalı fon, garantili fon, varant gibi farklı enstrümanlar da peş peşe piyasaya sürülüyor. Ürün adedi, portföy değeri, yatırımcı sayısı gibi rakamlar yeni ürünlerin piyasa tarafından olumlu karşılandığına işaret ediyor.

Diğer taraftan, sermaye piyasasını önümüzdeki dönemde daha çok tasarruf yapabilecek bir nesil bekliyor. Türkiye nüfusunun halihazırda yarısı 30 yaş ve altında. Bununla birlikte, yapılan tahminler, nüfus artış hızı yavaşlarken, çalışma çağındaki nüfusun payının artacağına işaret ediyor. Toplumda üretimin ve tasarrufların artırılması ve ekonomik büyümenin sağlanabilmesi açısından bu yapı önemli bir fırsat sunuyor. Ekonomik kalkınmaya destek verecek bu avantaj şüphesiz sermaye piyasası için de önemli olacaktır.

Geçmişte yaşanan onca olumsuzluklara rağmen, Türkiye sermaye piyasasının şu anki durumda olması azımsanacak bir başarı değil. Bununla birlikte, sektörü önümüzde daha önce bulamadığı önemli bir fırsat bekliyor. Bu fırsatı yakalayıp piyasayı yeni dönemde Türkiye ekonomisinin büyüklüğüne ve dinamizmine uygun seviyelere taşıyabilmemiz için yapılacak çok işimiz var. Aracı Kuruluşlar Birliği olarak biz, üyelerimizin de katkılarıyla üzerimize düşen görevi yerine getiriyor olacağız.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

İmtiyazlı Paylara İlişkin Düzenlemede Süre Uzatıldı

Bilindiği gibi, Türk Ticaret Kanununun (TTK) 401'inci maddesinde yapılan değişiklikle, pay sahipleri arasında kamu tüzel kişileri, sendikalar, dernekler, vakıflar, kooperatifler ve bunların üst kuruluşları bulunan anonim şirketler ile iştiraklerinde; kamu tüzel kişileri ile kamuya yararlı dernek ve vakıflar lehine tesis edilebilecek imtiyazlar hariç olmak üzere, diğer pay sahiplerinden biri veya birkaçı lehine TTK'da düzenlenen herhangi bir imtiyaz tesis edilemeyeceği hükmü getirilmişti. Değişiklik 12 Ekim 2011 tarihinde yürürlüğe girecekti.

Konuya ilişkin olarak, özellikle İMKB'de işlem gören şirketler açısından yaşanabilecek sıkıntılara yönelik endişelerimizi Gümrük ve Ticaret Bakanlığı ile Sermaye Piyasası Kuruluna bildirdiğimizi geçen ayki sayımızda duyurmuştuk.

11 Ekim 2011 tarih ve 28081 (Mükerrer) sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Gümrük ve Ticaret Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile Bazı Kanunlarda

Değişiklik Yapılmasına Dair 654 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname" ile TTK'nın 401'inci maddesinin yürürlüğü 12 Nisan 2012 tarihine ertelenmiş ve bu süreyi üç aya kadar uzatmak konusunda Gümrük ve Ticaret Bakanı yetkili kılınmıştır.

Tayvan'da Türkiye Sermaye Piyasası Tanıtımı

27-28 Ekim tarihlerinde Tayvan Aracı Kuruluşları Birliğinin ev sahipliğinde gerçekleştirilen bir dizi etkinlikle, Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. ile Birliğimiz yetkililerinden oluşan 11 kişilik bir heyetle Taipei'de çeşitli temaslarda bulunduk.

Program çerçevesinde Tayvan finans sistemi düzenleyici otoritesi Finansal Denetim Komisyonu, ülkedeki menkul kıymet ve türev borsaları, saklama ve mutabakat kurumu ile çeşitli aracı kurumlar ziyaret edildi. Ayrıca 28 Ekim 2011 tarihinde Tayvan sermaye piyasası temsilcileriyle yuvarlak masa toplantısı yapılarak, Türkiye sermaye piyasası ve kurumları



katılımcılara tanıtıldı. Bu kapsamda Birlik Başkanı Attila Köksal, ülkemizdeki aracılık sektörü ve yatırım faaliyetlerine ilişkin bir sunum yaptı.

IOSCO SROCC Toplantısı Tayvan'da Düzenlendi

Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü'nün (IOSCO) Özdüzenleyici Kurumlar Danışma Komitesi (Self-Regulatory Organizations Consultative Committee-SROCC) 31 Ekim-3 Kasım tarihleri arasında Tayvan'ın başkenti Taipei'de toplandı. Üyesi olduğumuz komitenin toplantısına Birlik Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak katıldı. Ayrıca, toplantılarla eş zamanlı düzenlenen eğitim programı kapsamında, Türkiye'deki açığa satış uygulamaları hakkında bir sunum yapıldı.

Yabancı Heyetlere Sektörümüzü ve Birliğimizi Tanıttık

Tayland Bono Piyasası Birliğinden (ThaiBMA) çeşitli finans kurumlarının ve Maliye Bakanlığının üst düzey yetkililerinden oluşan 11 kişilik heyet, 10 Ekim 2011 tarihinde Birliğimizi ziyaret etti.

Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu temsilcilerinden oluşan başka bir heyet de 25 Ekim 2011 tarihinde Birliğimize bir ziyarette bulundu.

Her iki heyete de Birliğimizi ve Türkiye'yi tanıtan birer sunum yapılırken, Türkiye aracılık sektörü ve piyasalardaki son gelişmeler hakkında bilgi verildi.

Sermaye Piyasası Araçlarının Düzenleme, Denetim ve Gözetimi Konferansı

1-13 Ekim tarihleri arasında Sermaye Piyasası Kurulu ve ABD Sermaye Piyasası Düzenleme Komisyonu (Securities and Exchanges Commission) işbirliğinde Sermaye Piyasası Araçlarının Düzenleme, Denetim ve Gözetimi başlıklı bir konferans düzenlendi. Konferans kapsamında ABD ve Türkiye'deki araçların tabi olduğu düzenlemeler, kredi derecelendirme kurumlarının denetlenmesi, manipülasyon ve yüksek frekanslı işlemler gibi farklı konu başlıkları yurtiçinde ve yurtdışından konuşmacılarla ele alındı.

Konferansta Birlik Başkanı Attila Köksal aracılık sektörünün geleceğinin tartışıldığı bir panele konuşmacı olarak katılırken, Genel Sekreter Yardımcısı Alparslan Budak Türkiye sermaye piyasasındaki son gelişmeleri ele alan bir sunum yaptı.

Türkiye'de Yeni Bir Yatırımcı Modeli: Yatırım Kulüpleri Konferansı

18 Ekim 2011'de Gedik Yatırım Menkul Değerler tarafından amatör yatırımcıların eğitime ve sektöre kazandırılmasını sağlamaya yönelik olarak "Türkiye'de Yeni Bir Yatırımcı Modeli: Yatırım Kulüpleri" konferansı düzenlendi. Konferansın açılış konuşmaları Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı Erhan Topaç, Birlik Genel Sekreteri İlkyay Arıkan, İMKB Başkanı Hüseyin Erkan ve



SPK Başkan Yardımcısı İbrahim Dönmez tarafından yapıldı. Konferansta Türkiye’de yatırım kulüplerinin oluşumu için altyapı ihtiyacı konusu ele alınırken deneyimlerini paylaşmak için ABD ve İngiltere’den yabancı konuşmacılar yer aldı.

Ticari Kârdan Mali Kâra Geçiş

Baş Hesap Uzmanı Akın Akbulut’un editörlüğünde hazırlanan ve yedi hesap uzmanınca kaleme alınan Ticari Kârdan Mali Kâra Geçiş kitabı Eylül ayında yayınlandı. TÜRMOB yayınlarından çıkan kitap, yeni Türk Ticaret Kanunu uyarınca muhasebe standartlarına göre işletmelerin hesapladığı ticari kârdan vergi kanunlarının test edilmesiyle mali kâra geçişi ele alıyor. Kitapta, TMS/TFRS/KOBİ Standardı temelinde oluşturulan yeni bilanço ve gelir tablosu kalemleri tek tek karşılaştırılıyor, sonuçlar ortaya konularak gelir ya da kurumlar vergisine kadar taşınıyor.



Temel Düzey, İleri Düzey, Türev Araçlar, Gayrimenkul Değerlenme Uzmanlığı, Konut Değerleme Uzmanlığı, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı, Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Uzmanlığı, Takas Operasyon İşlemleri ve Türev Araçlar Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri alanlarında açılacak sınavlar, T.C. Mili Eğitim Bakanlığı Eğitim Teknolojileri Genel Müdürlüğü tarafından gerçekleştirilecek.

Sınav başvuruları 17.10.2011 ile 04.11.2011 tarihleri arasında <http://basvurular.meb.gov.tr/tspakb> internet adresi üzerinden gerçekleştirilecektir. Sınavlar Ankara, Adana, Antalya, Bursa, Diyarbakır, Erzurum, Gaziantep, İstanbul, İzmir, Kayseri, Konya ve Samsun olmak üzere on iki merkezde yapılacaktır.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. tarafından, 17-18 Aralık 2011 tarihlerinde düzenlenecek olan lisanslama sınavlarına hazırlık kapsamında Birliğimizce Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar eğitimleri planlanarak üyelerimize duyuruldu.

Kurumlar Üniversitelerde Sermaye Piyasasını Anlatıyor

SPK, İMKB ve Birliğimiz tarafından eğitim çağındaki gençlere sermaye piyasaları tanıtılmaya yönelik seminerlere yeni eğitim döneminin başlamasıyla tekrar başlandı. Ekim ayında Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi ve Adnan Menderes Üniversitesi’nde, Türkiye sermaye piyasasının işleyişi konularında bilgilendirici sunumlar yaptık.

Lisanslama Sınavları

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Lisanslama Sınavları 17-18 Aralık 2011 tarihlerinde, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu ve Birliğimiz işbirliği ile düzenlenecek.

Kasım-Aralık 2011 Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitim Programı			
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Sınav Türü	Süre
15 Kasım	Muhasebe Denetim ve Etik Kurallar	İleri Düzey	2 gün
19-20 Kasım	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
21 Kasım	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
21-22 Kasım	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün
23-26 Kasım	Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku	İleri Düzey	4 gün
28-29 Kasım	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
2-4 Aralık	Finansal Yönetim	İleri Düzey	3 gün
3-4 Aralık	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	2 gün
5-6 Aralık	İlgili Vergi Mevzuatı	İleri Düzey	2 gün
8-10 Aralık	Türev Araçlar ,Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi	Türev Araçlar	3 gün
10 Aralık	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel/İleri Düzey	1 gün
11 Aralık	Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar	Temel Düzey	1 gün
11 Aralık	Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	1 gün

Lisanslama sınavlarına hazırlık eğitim tarihleri tabloda yer alıyor. Eğitimlere başvurular <https://eys.tspakb.org.tr/basvuru> internet adresinden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapıyor.

Kasım-Aralık 2011 Kişisel Gelişim Ve Mesleki Gelişim Eğitim Programı		
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
2 Kasım	Son Değişikliklerle Sosyal Güvenlik Uygulaması ve İstihdam Teşviki	1 gün
2-3 Kasım	Temel Satış Becerileri Geliştirme	2 gün
3 Kasım	Forex Piyasasına Giriş	1 gün
15 Kasım	Forex Piyasasına Giriş	1 gün
16-17 Kasım	Profesyonel İletişim ve Sunuş Becerileri	2 gün
19-20 Kasım	Şirket Değerleme Yöntemleri	2 gün
26-27 Kasım	Makroekonomik Göstergeler ve Finansal Piyasalara Etkileri	2 gün
1-2 Aralık	Kurumlarda Eğitim Gelişim Yönetimi	2 gün
8 Aralık	Suç Gelirlerinin Aklanması ve Terörün Finansmanı ile Mücadelede Yükümlülükler	1 gün
13 Aralık	Forex Piyasasına Giriş	1 gün
22-23 Aralık	Aracı Kurum Muhasebesi	2 gün
24-25 Aralık	Teknik Analiz	2 gün
11 Aralık	Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	1 gün

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	13,610	13,525	99%
İleri Düzey	5,832	5,803	99%
Türev Araçlar	2,308	2,292	99%
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,878	1,858	99%
Takas ve Operasyon	623	610	98%
Kredi Derecelendirme	554	543	98%
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	704	688	98%
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	1,438	1,427	99%
Konut Değerleme	205	201	98%
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	482	470	98%
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	246	222	90%
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	83	78	94%
Toplam	27,963	27,717	99%

Kişisel Gelişim ve Mesleki Gelişim Eğitimleri

Birliğimiz tarafından Kasım-Aralık 2011 dönemi için kişisel ve mesleki gelişim eğitimleri planlanarak üyelerimize duyuruldu.

26 Ekim 2011 tarihinde düzenlenen Varantla Yatırım Stratejileri eğitimine 19, 27 Ekim 2011 tarihinde düzenlenen İnsan Kaynakları Yönetiminde İş Kanunu Uygulamaları ve İş Sözleşmelerinin Feshi eğitimine de 9 kişi katıldı.

Kişisel ve mesleki gelişim eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır. Eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden takip edilebilir. Başvurular ise Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapılmaktadır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

15-16 Ekim 2011 ve 22-23 Ekim 2011 tarihlerinde yapılan VOB Bilgisayarlı Yeni Alım Satım ve Yeni Ürünler Uygulama eğitimlerine 35 kişi katıldı.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sisteminde kayıtlı kişi sayısı 27 Ekim 2011 itibariyle 56.648'e ulaşmıştır. 34.414 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 20.727 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 27.963'ünün lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 27.717 adedi sonuçlandırılmıştır.



ARACI KURUMLARIN YOĞUNLAŞMA VE PERFORMANS ANALİZİ

Bu çalışmamızda, aracı kurumların 2011'in ilk yarısındaki performansları çeşitli sınıflandırmalar doğrultusunda analiz edilmektedir.

Raporumuzun ilk bölümünde, aracı kurumlar çeşitli faaliyet ve mali verilerine göre 20'şerli gruplara ayrılarak sıralanmıştır. Ardından; köken, tür ve ölçeklerine göre sınıflandırılan aracı kurumlar arası yoğunlaşma, faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimlilikleri incelenmiştir. Son bölümde ise, yatırımcı kategorileri ve aracı kurum çalışanları çerçevesinde bir performans analizi yapılmıştır.

Sınıflandırma

30 Haziran 2011 itibarıyla, biri vadeli işlemler aracılık şirketi olmak üzere 93 aracı kurum faaliyetlerine ve finansal tablolarına ait bilgilerini Birliğimize ulaştırmıştır. Ancak bu aracı kurumlardan, beş tanesi faaliyetlerini geçici süreyle durdurmaları, diğer üç tanesi ise sınırlı faaliyetlerinden dolayı bu çalışma kapsamına dahil edilmemiştir. Sonuç olarak, yoğunlaşma ve performans analizi 85 aracı kurum ile yapılmıştır.

Bu çalışmamızda aracı kurumların solo mali verileri kullanılmıştır. 85 aracı kurumun incelendiği bu rapordaki veriler, kurum sayısının daha az olması sebebiyle sektörün toplu verileriyle ufak farklılık göstermektedir. Örneğin, Haziran 2011'de aracı kurum sektörünün net kârı 276 milyon TL iken, bu rapordaki incelenen 85 aracı kurum için bu tutar 277 milyon TL'dir.

Aracı kurumlar; kökenleri, ortaklık yapıları ve kurum ölçekleri göz önüne alınarak üç farklı kategoride sınıflandırılmaktadır.

Köken sınıflandırması "banka kökenli" ve "banka

Aracı Kurum Sınıflandırmaları (2011/06)	Adet	Pay
Banka Kökenli	25	29%
Banka Kökenli Olmayan	60	71%
Toplam	85	100%
Kamu	3	4%
Yabancı	20	24%
Yerli Özel	62	73%
Toplam	85	100%
Büyük	41	48%
Orta	32	38%
Küçük	12	14%
Toplam	85	100%

Kaynak: TSPAKB

kökenli olmayan" olmak üzere iki alt başlık altında toplanmıştır. Ortaklık yapısında Türkiye'de faaliyet gösteren bir bankanın payı bulunan kurumlar "banka kökenli", diğerleri ise "banka kökenli olmayan" kurumlar olarak sınıflandırılmıştır. Haziran 2011'de sektördeki 85 aracı kurumdan 25'inin ortaklık yapısında bir bankanın payı bulunmaktadır.

Aracı kurumlar ortaklık yapılarındaki ağırlıklar göz önüne alınarak "kamu", "yabancı" ve "yerli özel" olarak gruplandırılmıştır. Bu ayırmada, aracı kurumda %50 ve üzerinde paya sahip ortaklarının yapısı dikkate alınmıştır. Buna göre 3 aracı kurum "kamu", 20 aracı kurum "yabancı" ve 62 aracı kurum "yerli özel" olarak tanımlanmıştır.

Bir diğer sınıflandırmada ise, aracı kurumların varlık büyüklükleri esas alınmıştır. Varlık büyüklüğü 25 milyon TL ve üzerindeki kurumlar "büyük", 5 milyon TL'nin altındaki kurumlar "küçük", diğerleri ise "orta" ölçekli olarak sınıflandırılmıştır. Buna göre, Haziran 2011'de incelenen 85 kurumdan 41'inin varlığı 25 milyon TL'den büyüktür. Bu kategorideki kurumların sayısı Birliğimizin düzenli olarak derlediği verilere

göre sürekli bir artış sergilemektedir. İncelenen diğer 44 kurumun 32'si orta, 12'si ise küçük ölçeklidir.

I. BÜYÜKLÜK SIRALAMALARINA GÖRE ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar, çeşitli faaliyet ve finansal verilerine göre sıralanıp, 20'şerli gruplara ayrılmış, son grupta 25 kuruma yer verilmiştir. Bu bölümde hisse senedi işlem hacmine varant işlemleri de dahildir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında (VOB) gerçekleşen işlem hacmine göre yapılan sıralamada, sadece aracı kurumların işlemleri esas alınmış, bankalar hariç bırakılmıştır.

Varlık Büyüklüğüne Göre Sıralama

Analizi yapılan 85 aracı kurumun ilgili dönem sonundaki solo bilançolarına göre varlık toplamı 8,7 milyar TL'dir.

En yüksek varlık büyüklüğüne sahip aracı kurum sektör toplamının %31'ine sahiptir. İlk 20 aracı kurum ise sektör varlıklarının %85'ini oluşturmaktadır.

Aynı 20 kurum hisse senedi piyasası ve VOB işlemlerinin %52'sini gerçekleştirirken, toplam aracılık komisyon gelirlerinin %56'sını elde etmiştir. Aynı grubun toplam faaliyet gelirlerindeki payı %59'a çıkarken bu durum, sıralamadaki ilk 20 kurumun faaliyetlerini daha çok çeşitlendirdiğine işaret etmektedir. Bu kurumlar toplam net kârın da %77'sini yaratmıştır.

Sektör varlıklarının %10'una sahip olan ikinci 20 aracı kurum, hisse senedi piyasası işlemlerinin

Varlık Büyüklüğüne Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011/06)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	85%	10%	4%	2%
HS İşlem Hacmi	52%	30%	11%	7%
VOB İşlem Hacmi	52%	26%	17%	4%
Komisyon Geliri	56%	31%	8%	5%
Faaliyet Geliri	59%	29%	8%	4%
Net Kâr	77%	19%	4%	0%
Çalışan Sayısı	53%	24%	14%	10%

Kaynak: TSPAKB

%30'unu, vadeli işlemlerin de %26'sını gerçekleştirirken, komisyonlardaki payı %31 olmuştur. Faaliyet gelirlerinde de benzer paya sahip olan bu grup, net kârın ise beşte birini elde etmiştir.

Sıralamada son 45 aracı kurum ise toplam varlıkların sadece %6'sına sahiptir. Sektör net kârından %4 pay alan bu kurumlar sektör çalışanlarının dörtte birini istihdam etmiştir.

İşlem Hacmine Göre Sıralama

Bu bölümde aracı kurumlar, hisse senedi piyasası ve vadeli işlem hacimleri dikkate alınarak sıralandırılmıştır. Daha önce değinildiği gibi hisse senedi piyasası işlemleri hisse senetleri ile varantları kapsamaktadır.

HS İşlem Hacmine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011/06)	1-20	21-40	41-60	61-85
Aktif	75%	15%	7%	3%
HS İşlem Hacmi	66%	23%	9%	3%
VOB İşlem Hacmi	59%	23%	15%	3%
Komisyon Geliri	57%	28%	12%	3%
HS	56%	28%	12%	4%
VOB	57%	30%	11%	2%
Faaliyet Geliri	56%	26%	13%	5%
Net Kâr	68%	20%	10%	2%
Çalışan Sayısı	53%	22%	16%	9%

Kaynak: TSPAKB

2011 yılının ilk altı ayı içinde rapora konu olan 84 aracı kurum hisse senedi piyasasında 829 milyar TL'lik işlem yapmıştır. Vadeli işlemler aracılık şirketinin düzenleme gereği, hisse senedi piyasasında faaliyeti bulunmamaktadır. Öte yandan, analiz kapsamına alınan 85 aracı kurumdan 68'i VOB'da faaliyet göstermiş olup, ilgili dönemde 383 milyar TL'lik işlem yapmıştır.

Hisse senetleri piyasası işlem hacmi sıralamasında ilk 20 aracı kurum, toplam işlem hacminin üçte ikisini yapmış, hisse senedi komisyonlarından ise kısmen daha küçük, %56 oranında pay almıştır. Faaliyet gelirlerinden de benzer bir pay alan bu kurumlar, sektör net kârının ise %68'ini elde etmiştir. Bu durumda, bu grupta yer alan tek bir aracı kurumun yüksek kârlılığı önemli olmuştur.

VOB İşlem Hacmine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011/06)	1-20	21-40	41-60	61-85
Aktif	69%	15%	12%	5%
HS İşlem Hacmi	54%	20%	19%	7%
VOB İşlem Hacmi	77%	19%	3%	0%
Komisyon Geliri	57%	21%	13%	9%
HS	52%	22%	16%	11%
VOB	81%	16%	3%	0%
Faaliyet Geliri	54%	21%	15%	10%
Net Kâr	66%	15%	10%	9%
Çalışan Sayısı	50%	23%	16%	11%

Kaynak: TSPAKB

İlk grup dışında kalan 65 kurumun hisse senedi işlemlerindeki payı, aynı işlemlerden elde edilen komisyonundaki payının gerisinde kalmıştır. Yani, son 65 kurum görece daha yüksek komisyon oranları ile çalışmaktadır.

İlk 2 grup dışında kalan 44 aracı kurumun, hisse senedi işlemlerinin %11'ini yaparken, hisse senedi komisyonlarının %16'sını, faaliyet gelirlerinin de %18'ini alması dikkat çekmektedir. Bu durum, bu kurumların hem görece daha yüksek komisyon uyguladıklarına, hem de faaliyet alanlarını daha çok çeşitlendirdiklerine işaret etmektedir.

2011/06 döneminde vadeli işlem hacminde birinci sıradaki aracı kurum işlemlerin %14'ünü, ilk 20 aracı kurum ise %77'sini yaratmıştır. Bu grubun, vadeli işlem komisyonlarında payı %81 olmuştur. Bu durumda ağırlıklı yurtdışı yatırımcıların işlemlerine aracılık eden iki aracı kurumun nispeten yüksek komisyon gelirleri etkili olmuştur.

Bununla birlikte, vadeli işlemlerin %77'sini gerçekleştiren ilk grubun hisse senedi işlemlerindeki payı %54'e inmekte, bunun bir sonucu olarak toplam aracılık komisyon gelirindeki payı da %57'e gerilemektedir. Bu durum 2011/06 döneminde aracı kurumların finansal tablolarının incelendiği Ekim ayı sayımızda yer alan raporda da belirtildiği gibi, hisse senedi komisyon oranlarının, vadeli işlem komisyon oranlarından yüksek olmasının bir yansımasıdır.

İlk grup dışındaki dilimlerde yer alan aracı kurumların vadeli işlemlerinin hisse senedi piyasalarındaki paylarından düşük olduğu dikkat çekmektedir. Örneğin, ikinci dilimde yer alan aracı kurumların hisse senedi piyasası ve vadeli işlem hacmi payı arasında-

ki fark 1 puan iken, son iki dilimdeki kurumlarda bu fark 23 puana çıkmaktadır. Bu durum sayıca daha az kurumun vadeli işlemlere aracılık etmesinin doğal bir sonucudur.

Komisyon Gelirine Göre Sıralama

İncelenen 85 aracı kurumun 2011 yılının ilk yarısındaki net aracılık komisyon gelirleri 413 milyon TL olup, bu gelirler, aracı kurum toplam gelirlerinin önemli bir bölümünü (%65) oluşturmaktadır. Komisyon gelirlerinin %84'ü hisse senedi, %15'i de vadeli işlemlere aracılık faaliyetlerinden elde edilmiştir.

Aracı kurumlar komisyon gelirlerine göre sıralandığında, ilk 20 kurumun toplam komisyon gelirlerindeki payı %68'dir. Detaya inildiğinde bu gruptaki kurumların vadeli işlem komisyonlarındaki payının %74, hisse senedi işlemlerindeki payının %67 olduğu görülmektedir.

Komisyon gelirlerinin %9'unu elde eden ilk sıradaki aracı kurumun, son 44 aracı kurum kadar komisyon geliri elde etmesi dikkat çekmektedir. Diğer taraftan, ilk grupta yer alan 20 aracı kurumun, işlem hacimlerindeki payı %56-57 seviyesindedir. İşlem hacmi payı ile komisyon gelirleri arasındaki fark, bu dilimde yer alan aracı kurumların nispeten daha yüksek komisyon uyguladıklarına işaret etmektedir. Faaliyet gelirlerinde de %68 paya sahip olan bu aracı kurumlar net kârın ise %80'ini almıştır.

İşlem hacimleri sıralaması ile bu işlemlerden elde edilen aracılık gelirlerinin sıralaması birebir gitmemektedir. Örneğin, işlem hacminde ilk grupta yer alan bir kurum, net komisyon geliri sıralamasında

Komisyon Gelirine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011/06)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	82%	11%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	57%	27%	11%	5%
VOB İşlem Hacmi	56%	29%	12%	3%
Komisyon Geliri	68%	23%	7%	3%
HS	67%	24%	7%	3%
VOB	74%	19%	6%	2%
Faaliyet Geliri	68%	21%	8%	2%
Net Kâr	80%	14%	6%	1%
Çalışan Sayısı	54%	24%	13%	9%

Kaynak: TSPAKB

ikinci gruba gerilemektedir. Bu durumda söz konusu kurumun işlemlerini yoğunlukla internet üzerinden gerçekleştirmesi etkili olmuştur. Aracı olmadan gerçekleşen internet işlemlerinde görece daha az komisyon uygulandığı düşünülmektedir.

Net aracılık komisyonlarının %23'ü ikinci dilimde yer alan 20 aracı kurum tarafından üretilmiştir. Bu grupta yer alan aracı kurumların işlem hacimlerindeki payı %27-29 arasındadır. Son iki grupta yer alan 45 aracı kurum, komisyon gelirlerinde %10'luk paya sahipken, dönem net kârının %7'sini almıştır.

Faaliyet Gelirine Göre Sıralama

Faaliyet gelirleri, aracı kurumların net komisyon gelirlerine, hizmet gelirleri, menkul kıymet ve türev işlemlerinden elde ettikleri alım-satım kazançları ile diğer gelirler eklenerek hesaplanmaktadır. Hizmet gelirleri kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi gelirleri içerirken, kredili işlemlerden elde edilen faiz gelirleri "diğer gelirler" başlığında takip edilmektedir. Analize dahil edilen 85 aracı kurum 2011 yılının ilk yarısında 638 milyon TL'lik faaliyet geliri elde etmiştir. Daha önceden de değinildiği gibi net komisyon gelirleri %65 ile en yüksek paya sahipken, onu %20 payla (127 milyon TL) hizmet gelirleri, %13 payla (83 milyon TL) diğer gelirler ve %2 payla (14 milyon TL) alım-satım ve türev işlemlerinden kazançları takip etmektedir.

Faaliyet gelirlerine göre yapılan sıralamada, komisyon gelirlerine benzer bir yoğunlaşma gözlenmektedir. İlk 20 aracı kurum sektörün toplam faaliyet gelirlerinin %68'ine sahiptir. Bu verilere daha detaylı bakıldığında, faaliyet gelirlerinin %31'ini üreten ilk 5 aracı kurumun, son 64 aracı kurum kadar gelir kaydettiği görülmektedir. Bununla birlikte bu 5 aracı ku-

rumun net komisyon gelirlerinden aldığı pay %25'e inerken, bu kurumların aracılık dışında kurumsal finansman ve varlık yönetimi gibi faaliyet alanlarını daha çok çeşitlendikleri görülmektedir.

Diğer taraftan esas faaliyetler dışındaki gelirlerin de yüksek olması, ilk grupta yer alan kurumların sektör kârından %75 pay almasına neden olmaktadır. Özellikle bir aracı kurumun ilişkili taraftan elde ettiği temettü gelirleri bu grubun kârlılığının artmasında etkili olmuştur.

Net Kâra Göre Sıralama

2011/06 döneminde, analiz edilen 85 aracı kurumun toplam net dönem kârı 277 milyon TL'dir. Bu aracı kurumlardan 64'ü kâr ederken, 21'i zarar kaydetmiştir. Kâr eden kurumların toplam kârı 287 milyon TL olup, diğer kurumlar toplam 10 milyon TL zarar etmiştir.

Net dönem kârına göre yapılan sıralama, aracı kurumlar arası yoğunlaşmanın hayli yüksek olduğunu göstermektedir. İlk sırada yer alan aracı kurum 2011 yılının ilk yarısında 69 milyon TL ile sektörün toplam net dönem kârının dörtte birini elde etmiştir. Bu kurumun kârı, kâr eden son 48 aracı kurumun toplamından daha yüksektir. İlgili aracı kurumun verilerine detaylı olarak bakıldığında, kârın önemli bir kısmının temettü gelirlerinden sağlandığı görülmektedir.

En yüksek kâr eden 20 aracı kurum, sektörün hisse senedi ve vadeli işlemlerinin yaklaşık yarısını yaparak, komisyonların %60'ını üretmiştir. İşlem hacmi ve komisyon gelirleri payları arasındaki fark, bu gruptaki kurumların komisyon oranlarının nispeten daha yüksek olduğuna işaret etmektedir.

Faaliyet Gelirine Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011/06)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	76%	16%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	55%	25%	15%	4%
VOB İşlem Hacmi	56%	20%	22%	2%
Komisyon Geliri	67%	22%	8%	3%
Faaliyet Geliri	68%	22%	7%	2%
Net Kâr	75%	20%	5%	0%
Çalışan Sayısı	55%	23%	14%	8%

Kaynak: TSPAKB

Net Kâra Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011/06)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	82%	11%	4%	3%
HS İşlem Hacmi	47%	30%	13%	10%
VOB İşlem Hacmi	52%	20%	19%	9%
Komisyon Geliri	60%	25%	10%	6%
Faaliyet Geliri	62%	24%	9%	5%
Net Kâr	85%	14%	4%	-3%
Çalışan Sayısı	47%	27%	13%	13%

Kaynak: TSPAKB



En kârlı 20 aracı kurum, sektörün esas faaliyet gelirlerinin %62'sini oluştururken, temettü ve faiz gelirleri gibi esas faaliyet dışı faaliyetlerinden diğer gruptakilere göre daha yüksek gelir etmiştir. Bu kurumlar net dönem kârının %85'ini elde etmiştir.

Diğer gruptaki aracı kurumların net komisyon gelirlerindeki payı faaliyet gelirlerinden ufak da olsa daha yüksektir. Bu durum, ilgili aracı kurumların alım-satım kârları ile hizmet gelirleri gibi diğer gelirler kalemlerinin daha sınırlı olduğunu göstermektedir.

Çalışan Sayısına Göre Sıralama

Finansal krizle birlikte çalışan sayısında başlayan düşüş, 2009 yılının ilk yarısında durmuş, devam eden dönemlerde ufak da olsa artmaya başlamıştır. Çalışan sayısı 2011 Haziran sonunda 5.085'e yükselmiştir. İncelenen 85 aracı kurumda ise 5.042 çalışan bulunmaktadır. Bu kurumlarda ortalama çalışan sayısı 59'dur.

Çalışan sayısı açısından, aracı kurumlar arası yoğunlaşma diğer kriterlere göre daha azdır.

Çalışan Sayısına Göre Sıralanmış Aracı Kurumlar (2011/06)	1-20	21-40	41-60	61-85
Varlık	74%	17%	5%	3%
HS İşlem Hacmi	56%	24%	14%	6%
VOB İşlem Hacmi	54%	19%	23%	3%
Komisyon Geliri	60%	18%	14%	8%
Faaliyet Geliri	63%	19%	12%	6%
Net Kâr	67%	20%	8%	5%
Çalışan Sayısı	61%	20%	12%	7%

Kaynak: TSPAKB

Çalışan sayısına göre yapılan sıralamada ilk 20 aracı kurumun sektördeki çalışanların %61'ini istihdam ettiği görülmektedir. Bu gruptaki ortalama çalışan sayısı 155 olup, sektör ortalamasının yaklaşık 3 katıdır. İncelenen kurumlar arasında en fazla çalışana sahip kurum 383 kişi istihdam ederken, ikinci sırada yer alan aracı kurumdaki çalışan sayısı 256'dır.

Sektör çalışanlarının beşte birinin istihdam edildiği ikinci 20 aracı kurum, hisse senedi piyasası işlemlerinin %24'ünü, vadeli işlemlerin ise %19'unu yapmıştır. Net kârın da beşte birini elde eden ikinci dilimde ortalama çalışan sayısı 50'dir.

Üçüncü grupta yer alan aracı kurumlar hisse senedi işlemlerinin %14'ünü yaparken, vadeli işlemlerdeki payları %23'e ulaşmaktadır. Ancak, bu kurumların net komisyon gelirlerindeki payı hisse senedi işlemlerindeki orana benzer şekilde %14'te kalmaktadır. Bu duruma bu grupta yer alan ve vadeli işlemlerini yoğunlukla internet üzerinden gerçekleştiren (işlemlerin aracısız olarak gerçekleştiği ve nispeten daha az komisyon oranı uygulandığı düşünülen) iki aracı kurumun katkısı yüksektir.

Son grupta yer alan aracı kurumlarda, çalışanların %7'si istihdam edilmiştir. Analize dahil edilen kurumlar arasında en az çalışanı bulunan kurumdaki çalışan sayısı 6'dır. Bu grupta ortalama çalışan sayısı 14'tür.

II. ARACI KURUM NİTELİKLERİNE GÖRE PERFORMANS ANALİZİ

Bu bölümde, sektördeki gelişmelerin daha detaylı incelenmesine olanak sağlayacak kıyaslamalar yapılmaktadır. Karşılaştırmalar, ilk bölümde ele alınan tanımlara göre yapılmıştır. Aracı kurumlar kökenleri, ortaklık yapıları ve ölçekleri göz önüne alınarak incelenmektedir. Bu sınıflandırmalar doğrultusunda ilk aşamada, aracı kurumların varlık, işlem hacmi ve çalışan sayısı gibi yukarıda ele alınan verileri analiz edilecek, ardından faaliyet gelirlerinin yapısı ve özsermaye verimliliği detaylandırılacaktır. Bu bölümde yer alan hisse senedi işlem hacmi verileri varantları kapsamamaktadır.

A. NİTELİKLERİNE GÖRE ARACI KURUMLARIN YOĞUNLAŞMASI

Bu bölümde niteliklerine göre sınıflandırılan aracı kurumların varlık büyüklükleri, işlem hacmi, komisyon gelirleri, hizmet gelirleri, faaliyet gelir ve giderleri, net dönem kârı ile çalışan sayıları analiz edilecektir.

Kökene Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Haziran 2011 itibariyle rapor kapsamındaki aracı kurumların 25'i banka kökenlidir. Bu aracı kurumlar sektör varlıklarının %78'ine sahip iken, hisse senedi ve vadeli işlemlerin yarısından fazlasını üretmiştir. Komisyon gelirlerinde ise daha yüksek, %59 paya sahip olmuşlardır.

Sayıcı sektörün üçte birinden azını oluşturan bu kurumlar, faaliyet gelirlerinin %60'ını yaratırken, toplam net dönem kârının %72'sine sahip olmuştur. Banka kökenli 25 aracı kurumdan 24 tanesi kâr etmiştir. Bununla birlikte ilgili dönemde faaliyet dışındaki gelirlerinin de katkısıyla yüksek kâr eden banka kökenli bir aracı kurum bu analizin dışına çıkartıldığında, banka kökenli aracı kurumların net kârdaki payının %72'den %63'e gerilediğini belirtmek gerekir.

Sayıcı ağırlıkta olsalar da, banka kökenli olmayan 60 kurumun payı banka kökenlilere kıyasla daha düşük kalmıştır. Sektör varlıklarının %22'sine sahip

olan banka kökenli olmayan aracı kurumlar, hisse senedi ve vadeli işlemlerin %45'ini yapmıştır. Bu aracı kurumların net komisyon gelirlerindeki payı %41'e düşmektedir. Aracılık dışındaki faaliyet alanları sınırlı kalan bu kurumlar sektör kârının %28'ini oluşturmuştur. Bu aracı kurumlardan 20 tanesi ilgili dönemde zarar etmiştir.

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Değerlendirme kapsamındaki 62 yerli özel kurum, sektör varlıklarının %79'una sahiptir. Bu kurumların işlem hacmindeki payı %70 civarındayken, net komisyonlardaki payı %59'a inmektedir. Bir diğer ifadeyle, yerli özel kurumlar sektör ortalamasının altında komisyon oranlarıyla hizmet vermektedir. Hizmet gelirlerinde daha az paya sahip olan bu kurumlar, diğer faaliyet gelirlerinin katkısıyla toplam faaliyet gelirlerinde %60 paya sahip olmuştur. Sektör kârının %67'sini yaratan bu kurumlarda sektör çalışanlarının yaklaşık dörtte üçü istihdam edilmektedir. Yine, bu grupta yer alan ve yüksek kâr eden aracı kurum bu analizin dışına çıkartıldığında yerli özel aracı kurumların sektör kârındaki payının %67'den %56'ya gerilediğini belirtmek gerekir.

Rapor kapsamına alınan 85 aracı kurumdan 20'si yabancı kökenlidir. Hisse senedi ve vadeli işlemlerin dörtte birini gerçekleştiren bu aracı kurumlar net komisyon gelirlerinin %36'sını elde etmiştir. Benzer şekilde bu aracı kurumların halka arz, kurumsal fi-

Kökene Göre Aracı Kurumlar									
(2011/06)	Varlık	HS İşlem Hacmi	VOB Komisyon Hacmi	Komisyon Geliri	Hizmet Geliri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Banka Kökenli	78%	54%	55%	59%	57%	60%	58%	72%	46%
Banka Kök. Olm.	22%	46%	45%	41%	43%	40%	42%	28%	54%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumlar									
(2011/06)	Varlık	HS İşlem Hacmi	VOB Komisyon Hacmi	Komisyon Geliri	Hizmet Geliri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
Kamu	8%	4%	4%	5%	6%	6%	5%	5%	6%
Yabancı	13%	26%	25%	36%	41%	34%	32%	27%	21%
Yerli Özel	79%	70%	71%	59%	53%	60%	64%	67%	73%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

nansman ve varlık yönetimi gibi gelirlerin sınıflandırıldığı hizmet gelirlerindeki payı %41'e çıkmaktadır. Bununla birlikte toplam faaliyet gelirlerindeki payları hem komisyon hem de hizmet gelirlerinin gerisinde kalarak toplam %34'e inmektedir. Bu durumda yabancı kurumların kredili işlemleri gibi diğer esas faaliyetlerinin çok geniş olmamasının etkisi vardır. İlgili dönemde, 20 yabancı aracı kurumdan 4'ü zarar ederken, bu grubun sektör net kârındaki payı %27 olmuştur.

Haziran 2011 itibarıyla 3 aracı kurum kamu kökenli sınıflandırmasına girmektedir. Kamu kökenli aracı kurumlar, faaliyet gelirlerinden %6 pay elde etmiştir. Bu aracı kurumlarda, ortalama çalışan sayısı 96 ile sektör ortalamasının üzerinde olsa da faaliyet giderlerindeki payı %5'te kalmaktadır. Sektör net kârının %5'ini kamu kurumları yaratmaktadır.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Yoğunlaşması

Varlık büyüklükleri göz önüne alınarak sınıflandırılan 85 aracı kurumdan 41'i "büyük" kategorisine girmektedir. Dolayısıyla, sektör varlıklarının önemli bir kısmı (%95) bu kurumlara aittir. Net komisyon gelirlerindeki payı %88 olan büyük ölçekli aracı kurumların işlem hacmindeki payları daha düşüktür. Diğer bir deyişle, orta ve küçük ölçekli aracı kurumlara kıyasla büyük ölçeklilerin uyguladıkları efektif komisyon oranları daha yüksektir. Faaliyet gelirlerinde de %89 paya sahip olan büyük ölçekli kurumlar, esas faaliyet dışı gelirlerinin katkısıyla net dönem kârının tamamına yakınına elde etmiştir.

İlgili dönemde varlık büyüklüğü 5-25 milyon TL arasında kalan 32 "orta" ölçekli aracı kurum mevcuttur. Sektör varlıklarının %5'ine sahip olan bu gruptaki aracı kurumlar hisse senedi ve vadeli işlemlerde sırasıyla %16 ve %13 pay elde ederken, net komisyon

gelirlerindeki payları %10'a gerilemektedir. Faaliyet gelirlerinde de benzer bir pay alan orta ölçekli kurumların faaliyet giderlerinin nispeten daha yüksek olması ve faaliyet dışı gelirlerinin de kısıtlı kalması nedeniyle sektör kârındaki payı %4'e inmektedir. Bu kurumlardan 8 tanesi ilgili dönemde zarar kaydetmiştir.

Haziran 2011 itibarıyla analiz kapsamındaki 85 kurumdan 12 tanesinin varlıkları 5 milyon TL'den az olup, "küçük" ölçekli olarak sınıflandırılmasında yer almıştır. İşlem hacimleri ve faaliyet gelirleri kısıtlı olan bu kurumlardan 9 tanesi zarar etmiştir.

B. NİTELİKLERİNE GÖRE ARACI KURUMLARIN FAALİYET GELİRLERİNİN YAPISI

Daha önceki bölümlerde de değinildiği gibi faaliyet gelirleri, net aracılık komisyonları, hizmet gelirleri, menkul kıymet ve türev alım-satım kârları ile diğer gelirleri kapsamaktadır. Hizmet gelirleri kurumsal finansman, yatırım danışmanlığı ve varlık yönetimi gelirlerini ifade ederken, diğer gelirler yoğunlukla aracı kurumların kredili müşterilerinden aldıkları faiz gelirlerini kapsamaktadır. Analiz kapsamına alınan 85 aracı kurumun faaliyet geliri 638 milyon TL'dir.

Faaliyet gelirlerinin %65'i aracılık komisyonlarından, %20'si hizmet gelirlerinden, %2'si alım-satım işlemleri ve türev işlem kâr/zararlarından, %13'ü ise diğer gelirlerden elde edilmiştir.

Kökene Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Banka kökenli olan ve olmayan aracı kurumların gelir yapıları önemli bir farklılık göstermemektedir. Diğer gelirlerde banka kökenli kurumların payı hafifçe

Ölçeğe Göre Aracı Kurumlar (2011/06)	HS İşlem		VOB Hacmi	Komisyon Geliri	Hizmet Geliri	Faaliyet Geliri	Faaliyet Gideri	Net Kâr	Çalışan Sayısı
	Varlık	Hacmi							
Büyük	95%	82%	86%	88%	91%	89%	85%	97%	78%
Orta	5%	16%	13%	10%	9%	10%	13%	4%	19%
Küçük	0%	2%	1%	1%	0%	1%	2%	-1%	3%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Faaliyet Geliri Dağılımı (2011/06)	Banka Kökenli	Banka Kökenli Olmayan	Toplam
Aracılık Komisyon Gelirleri	65%	65%	65%
Hizmet Gelirleri	19%	21%	20%
Alım-Satım ve Türev Kâr/Zararları	2%	3%	2%
Diğer Gelirler	14%	11%	13%
Toplam	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

daha yüksektir. Bu durumda arbitraj işlemlerinden elde ettiği gelirleri bu kalem altında sınıflandıran banka kökenli bir aracı kurumun etkisi bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Ortaklık yapılarına göre yapılan sınıflandırmada, aracılık komisyonlarının payı yabancı aracı kurumlarda %69 olurken, kamu kökenli aracı kurumlarda %61'e gerilediği görülmektedir. Sektörde ağırlıkta olan yerli özel aracı kurumlar için bu pay, genel ortalamaya yakın, %63 seviyesindedir.

Hizmet gelirlerinin toplam gelirlerdeki payı yerli özel kurumlarda %17 iken, yabancı ortaklı aracı kurumlarda %24'e çıkmaktadır. Kurumsal finansman konusunda faaliyetlerini geliştirmiş yabancı kökenli bir aracı kurumun gelirleri, söz konusu payın yüksek ol-

masında etkili olmuştur. Yabancı kurumlar arasında bu kurum hizmet gelirlerinin üçte birini tek başına üretmiştir. Söz konusu kurum analiz kapsamından çıkartıldığında, yabancı ortaklı kurumlarda hizmet gelirlerinin faaliyet gelirlerindeki payı %18'e düşmektedir.

Kamu ve yerli özel kurumların faaliyet gelirlerinin %17-18'ini diğer gelirler oluştururken, ağırlıkla kredili işlemlerden elde edilen faiz gelirlerini yansıtan bu gelirlerin payı yabancı aracı kurumlarda %5'e gerilemektedir.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Gelir Yapısı

Aracılık komisyonlarının toplam gelirlerdeki payı büyük ve orta ölçekli aracı kurumlarda %65 civarında iken, küçük ölçekli aracı kurumlarda bu pay %95'e kadar yükselmektedir. Bir başka ifadeyle, küçük ölçekli aracı kurumların tek gelir kaynağı komisyon gelirleridir.

Diğer taraftan, daha geniş bir alanda hizmet sunabilen büyük ölçekli aracı kurumlar, gelirlerinin %21'ini hizmet gelirlerinden elde etmiştir. Bu pay orta ölçekli kuruluşlarda %16'ya inerken küçük kuruluşlarda çok sınırlı kalmıştır.

Kurum portföyüne yapılan menkul kıymet ve türev alım-satım işlemlerinden elde edilen kâr, aracı kurum gelirlerinin %2'sini oluşturmuştur. İlgili dönemde verileri incelenen 85 aracı kurumdan 25'i alım-satım işlemlerinden zarar etmiştir. Bu aracı kurumlardan 10'u büyük ölçekli, 11'i orta ölçekli, 4'ü ise küçük ölçeklidir.

Orta ölçekli kurumların yaklaşık üçte biri alım-satım işlemlerinden zarar etmesine rağmen, bu grupta bu işlemlerden kaydedilen kârın, faaliyet gelirlerindeki payı diğer gruplara göre yüksektir. Özellikle iki aracı kurumun alım-satım işlemlerinden elde ettikleri kâr oldukça yüksektir. Bu iki kurum analiz dışına çıkartıldığında gruplar

Faaliyet Geliri Dağılımı (2011/06)	Kamu	Yabancı	Yerli	Özel	Toplam
Aracılık Komisyon Gelirleri	61%	69%	63%		65%
Hizmet Gelirleri	21%	24%	17%		20%
Alım-Satım ve Türev Kâr/Zararları	1%	3%	2%		2%
Diğer Gelirler	17%	5%	18%		13%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

Faaliyet Geliri Dağılımı (2011/06)	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Aracılık Komisyon Gelirleri	65%	64%	95%	65%
Hizmet Gelirleri	21%	16%	1%	20%
Alım-Satım ve Türev Kâr/Zararları	2%	7%	2%	2%
Diğer Gelirler	13%	12%	3%	13%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: TSPAKB

arasındaki fark kapanmaktadır.

Sektörün diğer gelirleri, büyük ve orta ölçekli aracı kurumlarda faaliyet gelirlerinin %12-13'ünü oluştururken, küçük ölçeklilerde bu pay %3'e gerilemektedir.

C. NİTELİKLERİNE GÖRE ARACI KURUMLARIN VERİMLİLİĞİ

Mali performansa yönelik olarak, karşılaştırma yapılacak bir diğer kriter, özsermaye ile ilgili verilerdir. 2011 Haziran sonu itibariyle analize konu olan 85 aracı kurumun özsermaye toplamı 2,6 milyar TL olup, bunun yarısını ödenmiş sermaye oluşturmaktadır.

Faaliyet kârı, faaliyet gelirlerinden pazarlama ve genel yönetim giderleri gibi faaliyet giderlerinin çıkarılmasıyla bulunmaktadır. İncelenen aracı kurumlar 2011 yılının ilk 6 ayında 200 milyon TL'lik faaliyet kârı elde ederken, net dönem kârı 277 milyon TL'dir.

Özsermayenin varlıklara oranı, kurumların varlıklarının ne kadarlık bölümünün özsermaye ile fonlandığının göstergesidir. 2011 Haziran sonunda sektör varlıklarının %30'unu özsermaye oluşturmuş, diğer bir deyişle, aracı kurumlar toplam varlıklarının %70'ini dış kaynak kullanarak finanse etmiştir. Bu durumda, aracı kurumların borsa para piyasası ve banka kredisi yoluyla kısa vadeli borçlanıp mevduata yönelmesi etkili olmuştur.

2011 Haziran sonunda ödenmiş sermayenin özsermayeye oranı, incelenen kurumlarda %52 iken sektör özsermaye kârlılığı %16'dır. Özsermaye kârlılığı hesaplanırken, aracı kurumların son 12 ay içerisinde elde ettikleri net dönem kârı esas alınmıştır.

Kökene Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar kökenlerine göre sınıflandırıldıklarında, banka kökenli 25 aracı kurumun 127 milyon TL, banka kökenli olmayan 60 aracı kurumun 73 milyon TL faaliyet kârı kaydettiği görülmüştür. Net kârda ise banka

Kârlılık ve Özsermaye Verimliliği (2011/06)	Banka Kökenli		Toplam
	Kökenli	Olmayan	
Kârlılık			
Faaliyet Kârı (mn. TL)	127	73	200
Net Kâr (mn. TL)	200	77	277
Özsermaye Verimliliği			
Özsermaye/Varlık	25%	46%	30%
Öden. Ser./Özsermaye	47%	63%	52%
Net Kâr/Özsermaye	18%	14%	16%

Kaynak: TSPAKB

kökenli aracı kurumlar diğerlerinin 3 misli kâr elde etmiştir.

Özsermayenin varlıklara oranı banka kökenli aracı kurumlarda %25, banka kökenli olmayanlarda ise %46'dır. Bu sonuç, banka kökenli aracı kurumların daha çok borçlandıklarının bir göstergesidir. Bununla birlikte, para piyasasından yüksek miktarda borçlanarak mevduata yatırım yapan bir kurum hariç tutulduğunda, banka kökenli aracı kurumlarda özsermayenin toplam varlıklara oranı %25'den %33'e, tüm sektörde ise %30'dan %37'ye yükselmektedir.

Banka kökenli kurumların özsermayelerinin %47'sini ödenmiş sermaye oluşturmaktadır. Ödenmiş sermaye dışında kalan özsermaye tutarının büyük bir kısmını geçmiş yıl kâr/zararları oluşturmaktadır. Kârlılıkları diğerlerine göre daha yüksek olan banka kökenli aracı kurumların, ödenmiş sermayelerinin özsermaye içindeki payı daha düşüktür.

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumların Verimliliği

2011 Haziran itibariyle 3 kamu kökenli aracı kurum 15 milyon TL, 20 yabancı aracı kurum 76 milyon TL,

Kârlılık ve Özsermaye Verimliliği (2011/06)	Kamu Kökenli			Toplam
	Kamu	Yabancı	Yerli	
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	13	74	113	200
Net Kâr (mn. TL)	15	76	186	277
Özsermaye Verimliliği				
Özsermaye/Varlık	25%	60%	25%	30%
Öden. Ser./Özsermaye	63%	37%	57%	52%
Net Kâr/Özsermaye	15%	19%	16%	16%

Kaynak: TSPAKB

62 yerli özel aracı kurum ise 186 milyon TL kâr elde etmiştir.

Kamu kökenli ve yerli özel kurumlar varlıklarının dörtte üçünü borçlanarak fonlamıştır. Yabancı aracı kurumlarda ise özsermayenin toplam kaynaklara oranı %60 ile sektör ortalamasının hayli üzerindedir.

Özsermaye yapısına bakıldığında yabancı kurumlarda ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı %37 olup, sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu oran yerli özel aracı kurumlarda %57'ye, kamu kökenlilerde ise %63'e yükselmektedir. Bu durum, yabancı kökenli aracı kurumlarda kârın nispeten daha yüksek olduğunu göstermektedir.

Ortaklık yapılarına göre yabancı aracı kurumlarda özsermaye kârlılığı oranı diğerlerine göre hayli yüksektir. Diğer bir ifadeyle, bu aracı kurumların ortakları tarafından sağlanan sermayenin bir birimine düşen kâr daha yüksektir.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Verimliliği

Aracı kurumlar ölçeklerine göre sınıflandırıldığında, kârlılığın ölçekle beraber arttığı görülmektedir. 2011 yılının ilk yarısında büyük ölçekli aracı kurumlar, sektör kârının neredeyse tamamını üretmiştir. Küçük kurumlar ise toplamda zarar etmiştir.

Ödenmiş sermayenin özsermaye içindeki payı büyük ölçekli aracı kurumlarda %48 iken, bu oran orta ölçekli kurumlarda iki katına ulaşmaktadır. Küçük ölçekli kurumlarda ise geçmiş yıl zararlarına bağlı olarak ödenmiş sermaye/özsermaye oranı %100'ün üzerindedir.

Kârlılık ve Özsermaye Verimliliği (2011/06)				
	Büyük	Orta	Küçük	Toplam
Kârlılık				
Faaliyet Kârı (mn. TL)	193	10	-3	200
Net Kâr (mn. TL)	268	12	-2	277
Özsermaye Verimliliği				
Özsermaye/Varlık	28%	51%	62%	30%
Öden. Ser./Özsermaye	48%	84%	157%	52%
Net Kâr/Özsermaye	18%	7%	-24%	16%

Kaynak: TSPAKB

Buna paralel olarak, aracı kurumların ölçekleri küçüldükçe özsermaye kârlılığı da düşmektedir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda, net kâr/özsermaye oranı %18 iken, orta ölçeklilerde %7'ye düşmüş, küçük ölçekli kurumlar ise özsermayelerinin dörtte biri kadar zarar etmiştir.

III. ARACI KURUM ÇALIŞANLARI VE YATIRIMCILARINA GÖRE PERFORMANS ANALİZİ

Bu bölümde, yukarıdaki sınıflandırmalar kullanılarak aracı kurum çalışanları ile yatırımcılar çerçevesinde bir performans analizi sunulmuştur. Bu bölümde yer alan hisse senedi işlem hacmi verileri varantları kapsamamaktadır.

A. YATIRIMCI KATEGORİLERİNE GÖRE İŞLEM HACMİ YAPISI

Bu bölümde, aracı kurumların işlem hacmi dağılımları, yatırımcı kategorileri çerçevesinde incelenmiştir.

Toplamda hem hisse senedi piyasasında hem de vadeli işlemlerde yerli yatırımcılar ağırlıktadır. İlgili dönemde aracı kurumlar hisse senedi işlemlerinin (varant hariç) %85'ini yerli yatırımcılarla yapmıştır. Kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı ise %3'tür. Vadeli işlemler piyasasında aracı kurumlarca gerçekleştirilen işlemlerin %84'ü yerli yatırımcılarla yapılırken, kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı %16 olmuştur.

Kökene Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi Dağılımı

Banka kökenli aracı kurumların hisse senedi işlemlerinde yerli bireysel yatırımcılar nispeten daha düşük, %58 düzeyinde bir paya sahipken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda bu oran %83'e çıkmaktadır. Aynı zamanda, banka kökenli kurumlar hisse senedi işlemlerinin %5'ini kendi portföyleri için yaparken, banka kökenli olmayan kurumlarda bu oran çok kısıtlıdır. Sonuç olarak, banka kökenli kurumlarda toplam yerli yatırımcıların payı %84 iken, banka

Yatırımcı Kategorisine Göre İşlem Dağılımı (2011/06)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Banka Kökenli	58%	5%	84%	16%
Banka Kök. Olm.	83%	1%	87%	13%
Ortalama	69%	3%	85%	15%
Vadeli İşlemler				
Banka Kökenli	54%	18%	77%	23%
Banka Kök. Olm.	83%	1%	91%	9%
Ortalama	67%	10%	84%	16%

Kaynak: TSPAKB

kökenli olmayan aracı kurumlarda bu pay %87'ye yükselmektedir.

Vadeli işlemlerin detayı, banka kökenli olmayan aracı kurumların işlemlerinin %83'ünü yurtiçindeki bireylerle yaptığını göstermektedir. Banka kökenli aracı kurumlarda ise yabancı yatırımcıların ve kurum portföyünün payı artmaktadır. Ancak, kurum portföyüne yapılan vadeli işlemlerin %81'ini tek başına yapan banka kökenli bir aracı kurum hariç tutulduğunda, %18 olan bu pay %4'e inmekte, iki grup arasındaki fark azalmaktadır.

Yurtiçi bireysel yatırımcı ve kurum portföyü işlemleri dışarıda bırakıldığında, yurtiçindeki kurumsal yatırımcılar ile kurumların işlem hacmine ulaşılmakta-

dır. Buna göre, banka kökenli aracı kurumlarda bu tip yatırımcıların işlemlerinin banka kökenli olmayan aracı kurumlara nazaran daha yüksek olduğu, banka kökenli olmayan aracı kurumların ise daha çok yerli bireysel yatırımcılara odaklandıkları söylenebilmektedir.

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi Dağılımı

Kamu kökenli aracı kurumlarda işlemlerin neredeyse tamamını yerli bireysel yatırımcılar yaparken, yerli özel kurumların işlemlerinin dörtte üçünü bu yatırımcılar yapmaktadır.

Yabancı aracı kurumlarda yerli yatırımcıların payı düşmekte, yabancı yatırımcıların payı artmaktadır. Bu kurumlar hisse senedi işlemlerinin %39'unu, vadeli işlemlerin de yarısından fazlasını yurtdışındaki müşterileri için yapmaktadır. Benzer şekilde, verilerin detaylarına inildiğinde, yabancı yatırımcıların hisse senedi işlemlerinin dörtte üçünü, VOB işlemlerinin ise %80'ini yabancı aracı kurumlar aracılığıyla yaptığı görülmektedir.

Kurum portföyüne yapılan işlemlerde en dikkat çekici sonuç, yerli özel kurumların VOB işlemlerindeki kurum portföyü payının %13 olmasıdır. Daha önceden bahsedilen kurum, bu değerlendirmenin dışında tutulduğunda, yerli özel kurumların kendi portföylerine yaptıkları vadeli işlem hacminin oranı %2'ye kadar inmektedir.

Yatırımcı Kategorisine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2011/06)	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Kamu	95%	0%	100%	0%
Yabancı	53%	4%	61%	39%
Yerli Özel	74%	3%	94%	6%
Ortalama	69%	3%	85%	15%
Vadeli İşlem				
Kamu	98%	1%	100%	0%
Yabancı	40%	4%	46%	54%
Yerli Özel	75%	13%	95%	5%
Ortalama	67%	10%	84%	16%

Kaynak: TSPAKB



Ölçeğe Göre Aracı Kurumların İşlem Hacmi Dağılımı

Bu sınıflandırmada, küçük ölçekli aracı kurumların hisse senedi işlemlerinin dörtte birini yabancı yatırımcılarla yapıyor olması dikkat çekmektedir. Bu durumda, iki yabancı aracı kurumun işlemleri etkili olmuştur. Öte yandan, yabancı yatırımcılar küçük ölçekli kurumlar aracılığıyla vadeli işlem yapmamıştır.

Büyük aracı kurumlarda yabancı yatırımcıların hisse senedi ve vadeli işlemlerindeki payı sırasıyla, %16 ve %19'dur.

Aracı kurumların işlemlerinde genel olarak yurtiçi bireysel yatırımcılar ağırlıkta olmakla birlikte, orta ölçekli aracı kurumlarda bu pay daha yüksektir. Bu kurumların hisse senedi işlemlerinin %90'ı, vadeli işlemlerinin ise %79'u yerli bireysel müşterilerle yapılmıştır.

Yatırımcı Kategorisine Göre İşlem Hacmi Dağılımı (2011/06)				
	Yurtiçi Bireysel	Kurum Portföyü	Toplam Yurtiçi	Toplam Yurtdışı
Hisse Senedi				
Büyük	65%	4%	84%	16%
Orta	90%	2%	96%	4%
Küçük	74%	0%	76%	24%
Ortalama	69%	3%	85%	15%
Vadeli İşlem				
Büyük	65%	11%	81%	19%
Orta	79%	3%	99%	1%
Küçük	95%	4%	100%	0%
Ortalama	67%	10%	84%	16%

Kaynak: TSPAKB

B. ÇALIŞAN BAŞINA PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Analizin son bölümünde, aracı kurum çalışanlarına ilişkin performans göstergeleri değerlendirilmiştir.

Çalışan Başına Performans Göstergeleri (2011/06)								
	HS Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Komisyon Geliri (TL)	Hizmet Geliri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret ve Gideri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)
Banka Kökenli	195	91	106,624	31,531	165,072	-61,519	-115,541	86,838
Banka Kök. Olm.	139	64	61,150	19,927	94,033	-38,814	-71,435	28,120
Ortalama	164	76	81,930	25,230	126,495	-49,189	-91,590	54,952

Kaynak: TSPAKB

İlerleyen tablolarda, çalışan başına hesaplanan çeşitli verilere yer verilmiştir. Haziran 2011'de rapora konu olan 85 aracı kurumda 5.042 kişi istihdam edilmektedir.

2011'in ilk 6 ayında incelenen kurumlarda çalışan başına hisse senedi işlem hacmi 164 milyon TL, vadeli işlem hacmi 76 milyon TL'dir. Çalışan başına düşen net komisyon tutarı 82.000 TL, hizmet gelirleri 25.000 TL, faaliyet gelirleri de 126.000 TL'dir. Yaklaşık yarısı çalışan giderlerinden oluşan faaliyet gideri de kişi başına 92.000 TL (aylık 15.000 TL) seviyesindedir. Bu dönemde çalışan başına ortalama 55.000 TL (aylık 9.000 TL) kâr üretilmiştir.

Kökene Göre Aracı Kurumların Çalışanları

Sektör çalışanlarının %46'sı banka kökenli aracı kurumlarda istihdam edilmektedir. Bu aracı kurumlarda ortalama çalışan sayısı 2009 sonunda 79'dan, 2010 sonunda 81'e, 2011 Haziran itibariyle de 92'ye (toplam 3.304 kişi) yükselmiştir. Banka kökenli olmayan aracı kurumlarda ise ortalama çalışan sayısı çok değişmemiş, 46 (toplam 2.738 kişi) civarında kalmıştır.

İlk 6 ayda banka kökenli kurumlarda çalışan başına düşen hisse senedi ve vadeli işlem hacmi sırasıyla 195 ve 91 milyon TL'dir. Banka kökenli olmayan aracı kurumlarda, kişi başı işlem hacmi ve komisyon gelirleri daha düşüktür. Banka kökenli aracı kurumlarda çalışan başına ilgili dönemde 107.000 TL komisyon geliri elde edilirken, banka kökenli olmayan aracı kurumlarda bu tutar 61.000 TL'dir. Toplam gelirler ise banka kökenli kurumlarda çalışan başına 165.000 TL iken, banka kökenli olmayan kurumlarda 94.000 TL olmuştur.

Bununla birlikte, banka kökenli kurumlarda çalışan

başına düşen faaliyet giderleri de banka kökenli olmayan aracı kurumların üzerindedir. Faaliyet giderlerinin yarısından fazlasını çalışan ücret ve giderleri oluşturmaktadır. Çalışan giderlerine ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahil edilmektedir. Çalışan başına giderler aylık bazda incelendiğinde, banka kökenli aracı kurumlarda bu tutarın ortalama 10.250 TL olduğunu, banka kökenli olmayanlarda ise 6.500 TL'ye düştüğü görülmektedir.

Çalışan başına hem yüksek faaliyet gelirleri hem de yüksek faaliyet giderleri olan banka kökenli olan aracı kurumlarda kişi başına düşen net kâr daha yüksektir. Bu kurumlarda çalışan başına düşen net kâr 87.000 TL olup, banka kökenli olmayan aracı kurumların neredeyse üç katıdır.

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kurumların Çalışanları

Ortalama çalışan sayısı kamu kökenli kurumlarda 96 (toplam 289 kişi), yerli özel kurumlarda 59 (toplam 3.673 kişi), yabancı aracı kurumlarda 54'tür (toplam 1.080 kişi).

Kurumlar ortaklık yapılarına göre sınıflandırıldığında, çalışan başına düşen hisse senedi işlemlerinde kategoriler arasındaki fark belirgindir. Kamu kökenli aracı kurumlarda çalışan başına düşen yıllık hisse senedi işlem hacmi 102 milyon TL iken, bu rakam yerli özel aracı kurumlarda 158 milyon TL'ye, yabancı aracı kurumlarda ise 202 milyon TL'ye ulaşmaktadır. Vadeli işlemlerde ise ortalama hacimler benzer bir sıralama takip etmekle beraber daha dengeli bir yapıdadır.

Çalışan başına düşen komisyon tutarı yabancı ortaklı aracı kurumlarda daha yüksek olup, kamu ve yerli

özel aracı kurumların iki katı kadardır. Öte yandan, kişi başına işlemlerin en düşük olduğu kamu kökenli aracı kurumlarda, kişi başına net komisyon ve hizmet gelirleri yerli özel kurumların üzerindedir.

Hizmet gelirlerinde de yabancı ortaklı aracı kurumların çalışan başına performansı diğer aracı kurumların hayli üzerindedir. Bu durumda, özellikle bir aracı kurumun kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirler etkili olmuştur.

Hem hizmet hem de aracılık işlemlerinden görece yüksek gelir yaratan yabancı kurumlar toplam faaliyet gelirlerinde de ön plana çıkmaktadır. 2011 yılının ilk yarısında yabancı aracı kurumlar çalışan başına 202.000 TL faaliyet geliri elde ederken, bu tutar kamu ve yerli özel kurumlarda sırasıyla 122.000 TL ve 105.000 TL'ye gerilemektedir.

Faaliyet gelirleri gibi faaliyet giderlerinde de kişi başına en yüksek tutar 135.000 TL ile yabancı aracı kurumlardadır. Bu tutarın %63'ünü personel giderleri oluşturmaktadır. Söz konusu oran diğer gruplarda %50'ye inmektedir. Personel giderleri aylık bazda hesaplandığında ise yabancı kurumlardaki ortalama personel gideri 14.000 TL iken, yerli özel ve kamu kökenli kurumlarda bu tutarın yaklaşık yarısı kadar, 6.500 TL civarındadır.

Bu gelişmelere paralel olarak, yabancı aracı kurumlarda çalışan başına üretilen net kâr 70.000 TL iken, kamu kökenli ve yerli özel kurumlarda 50.000 TL civarına inmektedir.

Ölçeğe Göre Aracı Kurumların Çalışanları

Haziran 2011 sonunda ortalama çalışan sayısı büyük ölçekli aracı kurumlarda 95 (toplam 3.910 kişi), orta

Çalışan Başına Performans Göstergeleri

	HS Hacmi (Mn.TL)	VOB Hacmi (Mn. TL)	Komisyon Geliri (TL)	Hizmet Geliri (TL)	Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret ve Gideri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Net Kâr (TL)
(2011/06)								
Kamu	102	59	74,788	26,101	122,310	-38,449	-77,713	52,183
Yabancı	202	87	138,347	48,658	201,803	-81,904	-134,825	70,159
Yerli Özel	158	74	65,903	18,272	104,681	-40,415	-79,969	50,698
Ortalama	164	76	81,930	25,230	126,495	-49,189	-91,590	54,952

Kaynak: TSPKAB

Çalışan Başına Performans Göstergeleri (2011/06)	HS İşlem		VOB		Faaliyet Geliri (TL)	Çalışan Ücret ve Gideri (TL)	Faaliyet Gideri (TL)	Faaliyet Net Kâr (TL)
	Hacmi (Mn.TL)	Hacmi (Mn. TL)	Komisyon Geliri (TL)	Hizmet Geliri (TL)				
Büyük	173	84	93,418	29,753	144,721	-54,948	-100,900	68,531
Orta	142	54	44,148	11,293	68,962	-30,490	-60,750	12,074
Küçük	87	17	31,648	183	33,284	-22,664	-52,086	-14,415
Ortalama	164	76	81,930	25,230	126,495	-49,189	-91,590	54,952

Kaynak: TSPKAB

ölçekli aracı kurumlarda 30 (toplam 960 kişi), küçük ölçekli aracı kurumlarda ise 14 kişidir (toplam 172 kişi).

Ölçeklerine göre kişi başına performans göstergelerinde kategoriler arası farklılıklar diğer sınıflandırmalara göre daha belirgindir. İşlem hacmi, net komisyon geliri, faaliyet geliri ve faaliyet gideri gibi başlıklarda kişi başına tutarlar büyük aracı kurumlarda yüksek, küçük aracı kurumlarda ise düşüktür. Bu durumun sonucu olarak, çalışan başına net dönem kârı büyük aracı kurumlarda 69.000 TL iken, orta ölçekli aracı kurumlarda 12.000 TL'ye inmektedir. Küçük aracı kurumlar ise zarar etmiştir.

Çalışanların Eğitim Düzeyi

Aracı kurum sektöründe eğitim düzeyi genel işgücüne göre hayli yüksektir. Aracı kurumlarda çalışan personelin %78'i en az bir yüksek öğrenim diplomasına sahiptir.

Yüksek okul ve üstü diplomaya sahip çalışanların payı, banka kökenli aracı kurumlar, kamu ve yabancı kökenli aracı kurumlar ile büyük aracı kurumlarda sektör ortalamasının üzerindedir.

Çalışanların Eğitim Düzeyi 2010	Lise ve Altı	Y.Okul ve Üstü
Banka Kökenli	13%	87%
Banka Kökenli Olmayan	30%	70%
Kamu	12%	88%
Yabancı	15%	85%
Yerli Özel	25%	75%
Büyük	20%	80%
Orta	30%	70%
Küçük	35%	65%
Ortalama	22%	78%

Kaynak: TSPKAB

GENEL DEĞERLENDİRME

Bu çalışmamızda, aracı kurumların çeşitli faaliyet verileri ve solo mali tabloları kullanılarak, 2011 yılının ilk 6 ayı içindeki yoğunlaşma ve performans analizi yapılmıştır. Rapor kapsamına 85 aracı kurum dahil edilmiştir.

Sektör geneline bakıldığında, incelenen başlıklarda yoğunlaşmalar dikkat çekicidir. Aracı kurumlar varlık büyüklüklerine göre sıralandığında, ilk sıradaki aracı kurumun tek başına sektör toplamının %31'ine, ilk 20 aracı kurumun ise %85'ine sahip olduğu görülmektedir.

İşlem hacmi sıralamalarında ilk 20 aracı kurum hisse senedinde %66, vadeli işlemlerde %77 paya sahiptir.

Sektörün en önemli gelir kaynağı olan komisyon gelirlerinde ilk 20 kurum toplam komisyonların %68'ini üretirken, net komisyon gelirlerinin %9'unu tek başına yaratan ilk sıradaki aracı kurumun, son 44 aracı kurum kadar komisyon geliri elde etmiş olması dikkat çekmektedir.

Yoğunlaşma net kârda da görülmektedir. Analiz edilen 85 aracı kurum 277 milyon TL kâr etmiştir. Net dönem kârına göre ilk 20 kurum, sektör net kârının %85'ini üretmiştir. İlk sırada yer alan aracı kurum kâr eden son 48 aracı kurumdan daha fazla kâr etmiştir.

Çalışmamızda, aracı kurumların yukarıda sıralanan verileri köken, ortaklık yapısı ve ölçekleri dikkate alınarak da incelenmiştir. Kökenlerine göre yapılan sınıflandırmada, ele alınan 85 kurumun yalnızca 25'ini oluşturan banka kökenli aracı kurumların, ilk 6 aydaki net dönem kârının %72'sini paylaştığı görülmüştür.

Ortaklık yapılarına göre aracı kurumlar arası yoğunlaşma, yabancı aracı kurumların yerli özel kurumlara kıyasla daha yüksek komisyon oranları uyguladıklarına işaret etmektedir.

Varlık büyüklüklerine göre sınıflandırılan 85 aracı kurumdan, varlıkları 25 milyon TL'nin üzerinde olan 41 kurum "büyük" ölçekli olarak tanımlanırken, bu kurumlar sektör varlıklarının %95'ini oluşturmaktadır. Aynı kurumlar net dönem kârının da neredeyse tamamını elde etmiştir.

Faaliyet gelirlerinin yapısı çerçevesinde bir analiz yapıldığında, küçük ölçekli kurumlarda komisyon gelirlerinin neredeyse tek gelir kaynağı olduğu görülmektedir. Büyük ve orta ölçekli aracı kurumlarda gelirler çeşitlenmektedir.

Özsermaye verimliliğine ilişkin analiz, banka kökenli aracı kurumların dış kaynak kullanımının banka kökenli olmayan kurumlara nazaran daha yüksek olduğunu göstermektedir. 2011 Haziran sonunda, özsermayenin varlıklara oranı banka kökenli aracı kurumlarda %25 iken, banka kökenli olmayanlarda %46'dır.

Özsermaye kârlılığında %19'luk oranla yabancı aracı kurumlar %16 olan sektör ortalamasının üzerindedir. Ölçeğe göre yapılan sınıflandırmaya bakıldığında, aracı kurumların ölçekleri küçüldükçe, özsermaye kârlılığının düştüğü görülmektedir. Büyük ölçekli aracı kurumlarda, özsermaye kârlılığı %18 iken, orta ölçeklilerde %7'ye düşmüş, küçük ölçekli kurumlar ise özsermayelerinin dörtte biri kadar zarar etmiştir.

Yatırımcı kategorilerine göre işlem hacmine bakıldığında, hem hisse senedi piyasasında hem de vadeli işlemlerde yerli yatırımcılar %85 pay ile ağırlıktadır. Banka kökenli ve büyük ölçekli kurumlarda kurum portföyüne yapılan işlemler diğer gruplara göre yüksektir. Diğer taraftan, yabancı aracı kurumların hisse senedi işlemlerinin %40'ını, vadeli işlemlerinin yarısına yakını yabancı yatırımcılar yapmıştır. Benzer şekilde, verilerin detaylarına inildiğinde, yabancı yatırımcıların hisse senedi işlemlerinin dörtte üçünü, VOB işlemlerinin ise %80'ini yabancı aracı kurumlar aracılığıyla yaptığı görülmektedir.

Çalışan başına performans göstergeleri, banka kö-

kenli, büyük ölçekli ve yabancı aracı kurumlarda çalışan başına kârlılığın daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bu kategorilerdeki kurumlarda çalışanların eğitim düzeyi ortalamadan üzerindedir. Yabancı kurumlarda, çalışan giderleri de diğer kurum türlerine nazaran daha yüksektir. Aylık ortalama personel gideri yabancı kökenli kurumlarda 14.000 TL iken, yerli özel ve kamu kökenli kurumlarda bu tutarın yaklaşık yarısı kadar, 6.500 TL civarındadır.



Efsun Ayça Değertekin
edegertekin@tspakb.org.tr

YÜKSEK FREKANSLI ALIM-SATIM İŞLEMLERİ - II

Yüksek frekanslı alım-satım (high frequency trading), oluşturulan stratejiler doğrultusunda saniyenin milyonda birine (mikro saniye) kadar yüksek hızda, insan müdahalesi olmaksızın otomatik alım-satım yapan sistemleri ifade etmektedir.

Algoritmik ve yüksek frekanslı alım-satım işlemlerinin genel işleyişi Sermaye Piyasasında Gündem dergisinin Ekim 2010 sayısında ele alınmıştır. Bu rapor kapsamında ise yüksek frekanslı alım-satım sistemlerinin kullandığı stratejiler ve bu işlemlere yönelik düzenleyici otoriteler tarafından ele alınan hususlar incelenecektir.

I. GİRİŞ

Alım-satım işlemlerinin elektronik platformlar üzerinden yapılmaya başlanmasıyla beraber, teknolojinin sermaye piyasaları üzerindeki etkisi güçlenmiştir. Böylece insanların karşı karşıya gelip finansal ürünlerin alım-satımını yaptığı bir sistemden, işlemlerin uzaktan erişim yöntemleriyle yapıldığı bir düzene geçilmiştir.

Teknolojik gelişmeler bunlarla sınırlı kalmamış, insan müdahalesine gerek duyulmaksızın bilgisayarların otomatik alım-satım kararlarını verdiği ve işlem yapabildiği bir düzen devreye girmiştir. Günümüzde özellikle hisse senetleri piyasasındaki likidite, yüksek frekanslı alım satım olarak adlandırılan bu sistemler tarafından sağlanmaktadır.

Bu çerçevede Dünya Borsalar Federasyonuna üye

borsaların işlem hacimlerine bakıldığında, global piyasalardaki hisse senedi işlem hacminin yarısının gerçekleştiği ABD’de, işlemlerin üçte ikisinin yüksek frekanslı alım-satım sistemleri tarafından yapıldığı tahmin edilmektedir. Bu sistemlerin Avrupa’daki etkinliğinin bir miktar daha düşük olduğu tahmin edilmekle beraber, Deutsche Börse’deki işlem hacminin %40’ının bilgisayarlar tarafından yapıldığı belirtilmektedir.

Borsalar, işletim sistemlerini, yüksek frekanslı alım-satım yapılmasına olanak sağlayacak şekilde oluşturmakta veya revize etmektedir. Örneğin, Singapur Borsası 2011 yılında yaptığı bir çalışma ile işletim sistemine erişim süresini kısaltarak 90 mikro saniyeye düşürmüştür. Diğer taraftan New York Borsası ve NASDAQ’ın ABD piyasalarında emir karşılama süresi 100 mikro saniye iken, bu süre Londra Borsasında 125 mikro saniyedir.

Gelişmekte olan bazı ülke borsaları emir karşılama sürelerini kısaltarak yüksek frekanslı alım-satım işlemlerine uygun hale gelmek için çalışmalar yapmaktadır. Örneğin Brezilya’daki BM&F Bovespa veya Güney Afrika’daki Johannesburg Borsası, işletim sistemlerini bu amaca hizmet edebilmek için elden geçirdiğini açıklamıştır.

Yüksek frekanslı alım-satım işlemlerinin piyasalara ve yatırımcılara sağladığı avantajlar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Yüksek Likidite: Yüksek frekanslı alım-satım iş-

Seçilmiş Borsaların İşletim Sistemleri

	NYSE Euronext (ABD)	NASDAQ OMX	Tokyo Borsası	Londra Borsası	Deutsche Börse	Singapur Borsası
İşlem Hacmi (milyar \$-2011/07)	10,064	7,003	2,504	1,762	1,039	176
İşlem Hacmi Sıralaması	1	2	4	6	9	22
İşletim Sistemi	MAG	INET	Arrowhead	Millennium	Xetra	SGX Reach
İşletim Sistemine Erişim Süresi (mikro saniye)	100	100	2,000	125	2,000	90

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, İlgili Borsalar

lemlerinin esası yüksek işlem hacimleriyle küçük fiyat farklarından faydalanmaya dayandığı için, yüksek frekanslı işlemler piyasaların likidite kaynağı haline gelmiştir.

Hızlı Hareket Edebilme: Bu sistemlerin en önemli özelliklerinden biri de piyasalardaki fiyat farklarını veya diğer gelişmeleri çok hızlı tespit edebilmesidir. Aynı anda birçok platformdaki fiyatları tarayabilen bu sistemler mikro saniyeler içinde arbitraj işlemlerini gerçekleştirebilmektedir.

Düşük Emir Gecikme Hızı (Low Latency): Yüksek frekanslı alım-satım sistemleri kullandıkları teknolojik altyapı sayesinde, emirlerini borsalara veya elektronik işlem platformlarına saniyenin milyonda biri hızında iletmektedir. Bu sayede emirlerin iletim süresi, kullanılan diğer sistemlere göre çok azalmaktadır.

Yüksek frekanslı alım-satım işlemlerinin piyasa ve yatırımcılara sağladığı çeşitli avantajların yanı sıra, düzenleyici otoriteler tarafından da dikkat çekilen bazı dezavantajları bulunmaktadır.

Fiyatın Manipüle Edilmesi: Yüksek frekanslı alım-satım sistemlerinin kullandığı stratejiler, piyasanın genel gidişatını veya diğer kurumların pozisyonlarını tespit etmeye çalışmaktadır. Bu amaca ulaşabilmek için sistemler yüksek miktarda küçük emirler girebilmekte (pinging) veya yüksek miktarda emirler iletip, bu emirleri aynı hızla iptal edebilmektedir. Bu hareketler fiyatların manipüle edilmesine neden olabilmektedir.

Veri Yoğunluğunun Artması: Düzenleyici otoritelerin karşılaştığı en büyük problem yüksek frekanslı alım-satım sistemleriyle ilgili yeterli veriye sahip olunmamasıdır. Bu nedenle, yüksek frekanslı alım-satım sistemlerinin piyasayı ne düzeyde etkilediği ve bu konuya karşı nasıl bir düzenleme yapılacağı da belirsiz bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Düzenleyici otoritelerin bu verilere ulaşması da yeterli bir çözüm olmamaktadır. Nitekim, bu sistemlerin esası piyasaya yüksek miktarda emir iletilerek küçük fiyat farklarından faydalanmaya dayandığı için, bu sistemler tarafından üretilen veri yoğunluğu çok yüksek bir seviyeye ulaşmaktadır. Dolayısıyla otorite-

teler bu sistemlerle ilgili verilere sahip olsalar dahi, günlük milyonlarca adet emrin olduğu verilerin analiz edilmesi zor bir süreç olarak görülmektedir.

Örneğin 2010 yılında New York ve Nasdaq borsalarındaki ortalama günlük işlem hacmi 120 milyar \$ seviyesindedir. Bu işlemlerin üçte ikisinin yüksek frekanslı alım-satım sistemleri tarafından yapıldığı varsayılmakta olup, bu tutarın ortalama 80 milyar \$ olduğu söylenebilir. Ancak daha önce belirtildiği gibi bu sistemler tarafından yapılan işlemlerin %80'ini iptal edilmektedir. Dolayısıyla, iptal edilen işlem hacmi de dahil edilirse, yüksek frekanslı alım-satım sistemlerinin günlük ortalama 400 milyar \$ işlem hacmi yarattığı söylenebilir.

II. STRATEJİLER

Yüksek frekanslı alım-satım sistemleri, oluşturulan stratejiler doğrultusunda alım-satım yapmaktadır. Bu bölümde, kullanılan temel stratejiler incelenmektedir.

A. İstatistiksel Arbitraj (Statistical Arbitrage)

Yüksek frekanslı alım-satım sistemleri, birçok borsa ve elektronik işlem platformundaki fiyatları eş zamanlı olarak tarama becerisine sahip olduğu için, fiyatlarda oluşan çok ufak farklardan yararlanabilmektedir. Nitekim RosenBlatt Securities tarafından yapılan bir araştırmada, yüksek frekanslı alım-satım işlemlerinden elde edilen kârın üçte ikisinin 1 centlik fiyat farklarından geldiği tahminine yer verilmiştir.

Diğer bir deyişle arbitraj, yüksek frekanslı alım-satım sistemleri tarafından kullanılan stratejiler arasında büyük bir yer tutmaktadır. İstatistiksel arbitraj yönteminde, hem birçok platformda işlem gören hisse senetlerinin fiyatları arasındaki farklar, hem de aynı sektörde yer alan hisse senetlerinin fiyatları arasındaki korelasyon göz önüne alınarak alım-satım yapılabilmektedir.

Bu stratejiyle ilgili daha detaylı bilgi Sermaye Piyasasında Gündem dergisinin Ekim 2010 sayısında yer almaktadır.

B. Likidite Sağlama (Liquidity Provision)

Yüksek frekanslı alım-satım yapan sistemlerin, piyasa yapıcısı kurumlar gibi sürekli olarak çift taraflı kotasyon verip, alış-satış fiyatları arasındaki farklardan kâr elde etmeye çalıştığı (spread capturing) strateji, likidite sağlama (liquidity provision) olarak adlandırılmaktadır.

Ayrıca bazı platformlar likidite sağlayan kurumlara işlem ücretlerinde indirimler veya iadeler yapabilmektedir. Bu strateji doğrultusunda, likidite sağlayıcısı konumuna gelen yüksek frekanslı alım-satım sistemleri, borsaların sağladığı bu indirimlere odaklı stratejiler (rebate driven strategies) geliştirebilmektedir.

Örneğin, 10.000 lot Apple hisse senedini 371,80 \$'dan alan yüksek frekanslı alım-satım sistemi hisseleri 371,81 \$'dan sattığında bu işlemden 100 \$ kâr etmektedir. Borsanın likidite sağlayan kurumlara her 1.000 lotluk alış veya satış emri için 1 cent indirim yaptığını varsayarsak, verilen 10.000 lotluk alış ve 10.000 lotluk satış emri için borsadan toplam 20 cent temin edilmektedir.

C. Likidite Tespiti (Liquidity Detection)

Likidite tespiti, stratejilerin diğer kurumların pozisyonlarına göre oluşturulması esasına dayanmaktadır. Piyasaya iletilen büyük emirlere odaklanan bu stratejiler, emirleri bölerek (sliced) veya gizli (hidden) emirler ileterek diğer kurumların beklentilerini ve pozisyonlarını tespit etmeye çalışmaktadır. Bu strateji tarafından kullanılan bazı yöntemler aşağıdaki gibidir.

Pinging: Bu stratejide piyasaya küçük emirler iletilir ve bu emirlerin gerçekleşip gerçekleşmeme durumuna göre diğer kurumların pozisyonları tespit edilmeye çalışılır.

Sniper: Fiyat önceden belirlenmiş limitlere ulaşana kadar piyasaya lot altı (odd lot) emirler iletir ve likidite belirlenmeye çalışılır.

Sniffing: Verilecek olan emrin küçük bir miktarının piyasaya gönderilerek, bu emrin gerçekleşip gerçek-

leşmemesine göre piyasadaki diğer kurumların aldığı pozisyonlar hakkında bilgi sahibi olunmasıdır.

III. UYGULAMA ÖRNEĞİ

Bu bölümde yüksek frekanslı alım-satım sistemlerinin nasıl pozisyon aldığı bir örnek ile aşama aşama açıklanacaktır.

1. Başlangıçta, çeşitli fiyat kademelerinde 9.000 lot alıcı, 7.500 lot satıcı bulunmaktadır.
2. Yüksek frekanslı alım-satım sistemleri ilk olarak satış tarafına yüklü emirler girer. Örnekte, 10,01 \$'dan 48.500 lot, 10,02 \$'dan 22.500 lot satış emri verildiği varsayıldı.
3. Bir sonraki aşamada alışa yüklü emirler girilir. Örnekte 10,01 \$'dan 150.000 lotluk alış emri verildiği varsayıldı. Bu emrin bir kısmı satışta bekleyen 50.000 lot ile eşleşir. Böylece bir önceki aşamada yüksek frekanslı alım-satım sisteminin açığa sattığı 48.500 lot ve 10,01 \$ seviyesinde bekleyen 1.500 lotluk diğer emir alınmış olur. Bu işlemi netleştirdiğimiz zaman sistem 10,01 \$'dan 1.500 lot almıştır.
4. Daha sonra bir üst fiyat kademesinden, 10,02 \$ seviyesinden 2.500 lotluk alış emri verir. Bunun neticesinde 10,02 \$ seviyesinde zaman önceliğine sahip ve yüksek frekanslı alım-satım sisteminden önce bekleyen emir alınmış olur.
5. Üçüncü ve dördüncü maddelerde eşleşen emirlerin ardından en iyi fiyat seviyesi değişir ve yüksek frekanslı sistem tarafından 10,01 \$'dan verilmiş olan 100.000 lotluk alış emri alış tarafındaki en iyi fiyat, yine sistem tarafından 10,02 \$'dan verilmiş olan 22.500 lotluk satış emri ise satış tarafındaki en iyi fiyat olur. Diğer bir ifadeyle, alış ve satış yönündeki en iyi fiyat kademeleri yüksek frekanslı alım-satım sistemi tarafından tutulur. Dolayısıyla, ilgili hisse senedini almak veya satmak isteyenler yüksek frekanslı alım-satım sistemiyle işlem yapmak durumunda kalır.
6. Alış tarafından bekleyen emirlerin yoğunluğu, yeni alış emirlerinin daha yüksek bir seviyeden girilmesine sebep olur. Yeni gelen alış emrinin 10,02 \$'dan verildiği varsayıldı. Alış fiyatı 10,02 \$'a yükseldiği zaman da, üçüncü ve dördüncü adım neticesinde sistemin elinde kalan toplamdaki 4.000 lotluk hisse senedinin (1.500x10,01

Yüksek Frekanslı Alım-Satım İşlemleri			
ALIŞ		SATIŞ	
HFT Öncesi (1)			
Miktar	Fiyat	Fiyat	Miktar
2,000	10.00	10.01	1,500
3,000	9.99	10.02	2,500
4,000	9.98	10.03	3,500
9,000			7,500
HFT Emri (2)			
Miktar	Fiyat	Fiyat	Miktar
200,000	10.00	10.01	50,000
300,000	9.99	10.02	25,000
400,000	9.98	10.03	35,000
900,000			110,000
HFT İşlemi (3)			
Miktar	Fiyat	Fiyat	Miktar
150,000	10.01	10.01	50,000
200,000	10.00	10.02	25,000
300,000	9.99	10.03	35,000
650,000			110,000
HFT İşlemi (4)			
Miktar	Fiyat	Fiyat	Miktar
2,500	10.02	10.02	25,000
100,000	10.01	10.03	35,000
200,000	10.00	10.04	45,000
302,500			105,000
HFT İşlemi (5)			
Miktar	Fiyat	Fiyat	Miktar
100,000	10.01	10.02	22,500
200,000	10.00	10.03	35,000
300,000	9.99	10.04	45,000
600,000			102,500
HFT İşlemi (6)			
Miktar	Fiyat	Fiyat	Miktar
30,000	10.02	10.02	22,500
100,000	10.01	10.03	35,000
200,000	10.00	10.04	45,000
330,000			102,500
HFT Sonrası (7)			
Miktar	Fiyat	Fiyat	Miktar
26,000	10.02	10.03	3,000
2,000	10.01	10.04	4,000
3,000	10.00	10.05	2,000
31,000			9,000

Kaynak: TSPAKB

\$+2.500x10,02 \$=40.065 \$) tamamı 10,02 \$'dan satılır. Böylece bu işlemden 15 \$ (4.000x10,02 \$-40.065 \$=15 \$) kâr elde edilmiş olur.

- Hem alış hem de satış tarafındaki diğer emirlerin iptal edilmesiyle sistem pozisyonunu kapatır. Hisse senedindeki emirlerin azaldığı gözlenir.

Sonuç olarak, yüksek frekanslı alım-satım sistemleri çeşitli fiyat kademelerine büyük miktarlarda emirlerin yığılmasına neden olmuş, ilgili hisse senedinin likiditesini artırıp fiyatın bir üst kademeye çıkmasını sağlayarak kâr elde etmiştir.

IV. ABD'deki DÜZENLEMELER

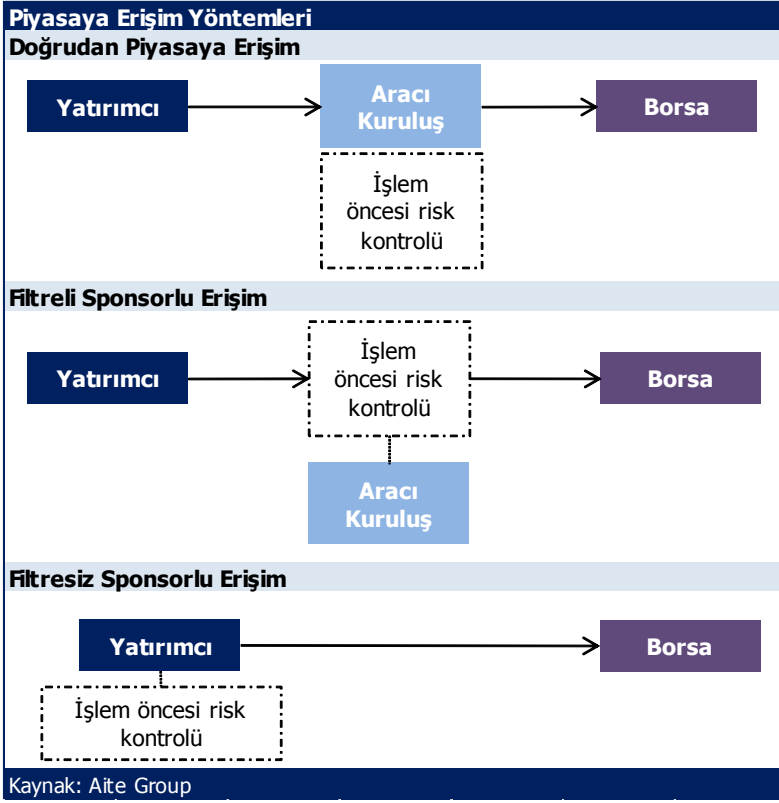
Yüksek frekanslı alım-satım işlemlerinin en yoğun olarak yapıldığı ülke ABD'dir. ABD'deki hisse senedi işlemlerinin üçte ikisinin yüksek frekanslı alım-satım işlemleriyle yapıldığı tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, ABD'de bu işlemlere yönelik getirilen düzenlemeler ve konuyla ilgili çalışmalar önem arz etmektedir.

ABD'de yapılan çalışmalarda piyasaya erişim yöntemleri gözden geçirilmiş, yüksek frekanslı alım-satım sistemleri tarafından tercih edilen sponsorlu erişim yöntemine ilişkin yeni kurallar getirilmiştir. Diğer taraftan önde gelen piyasa oyuncularını tespit edebilmek amacıyla büyük yatırımcıların işlemlerinin raporlanmasına ilişkin kurallar da devreye girmiştir. Düzenleyici otoritelerin gündeminde olan maddeler arasında ise, piyasa katılımcılarının sunucularını borsaların sunucuları ile aynı merkeze yerleştirmesi olarak tanımlanabilecek ortak kullanım alanları bulunmaktadır. Ayrıca otoriteler, emir iptallerine ilişkin bir düzenleme yapmayı da planlamaktadır. Bu bölümde ABD'deki bu düzenlemeler detaylı olarak ele alınacaktır.

A. Filtresiz Sponsorlu Erişim (Naked/Unfiltered Sponsored Access)

Emirler piyasaya brokerlar veya dealerlar aracılığıyla iletilebildiği gibi, doğrudan veya sponsorlu erişim yöntemleri de kullanılabilir.

Doğrudan piyasaya erişim (direct market access-DMA) borsalarda veya elektronik işlem platformlarında işlem yapmaya yetkili kuruluşların, üye kodlarını ve altyapılarını yatırımcıların kullanımına açarak, emirlerini kendi sistemleri üzerinden borsaya iletmesidir. Bu yöntemde yatırımcıların işlem öncesi riskleri bu aracı kuruluşların değerlendirmesine tabi olur. İş-



lem önceki risk kontrolleri arasında, piyasaya iletilen fiyatın ilgili hisse senedinin işlem gördüğü son fiyatın belirli bir oranının üstünde veya altında olmaması gibi kurallar yer alabilmektedir. Risk kontrollerine ilişkin özellikler piyasalara göre farklılaşabilmektedir. Doğrudan piyasa erişimin internet üzerinden yapılan işlemlerden farkı, yatırımcıların yetkili kuruluşların altyapılarını kullanabilmeleridir. Böylece, piyasaya bağlantı hızları artmakta, yatırımcılar aracısız olarak işlem yapabilmektedir.

Diğer bir yöntem olan sponsorlu erişim, filtreli ve filtresiz olarak ikiye ayrılmaktadır. Sponsorlu erişimde yatırımcılar borsaya, doğrudan piyasaya erişim-

den daha hızlı bir bağlantıyla ulaşmaktadır.

Filtreli sponsorlu erişim (filtered sponsored access), yatırımcıların aracı kuruluşun sistemini kullanmadan, sunucu altyapısı (colocation infrastructure) sağlayan üçüncü bir kuruluşun sistemi üzerinden, aracı kuruluşların üye kodlarını kullanarak işlem yapmasıdır. Bu uygulamada da, doğrudan piyasa erişiminde olduğu gibi, yatırımcıların işlem öncesi riskleri kontrol altındadır.

Filtresiz sponsorlu erişimde (naked/unfiltered sponsored access) ise yatırımcılar, işlem öncesi veya işlem sonrası risk değerlendirmelerine maruz kalmadan, aracı kuruluşların üye kodlarını kullanarak borsalarda veya elektronik işlem platformlarında doğrudan işlem yapmaktadır. Filtresiz sponsorlu erişimde yatırımcılar, aracı kuruluşun değil üçüncü tarafların sunucularını kullanmaktadır.

Sponsorlu erişimde emirlerin gecikme (latency) hızı, doğrudan erişim yöntemlerine göre daha düşüktür. Bu nedenle bu yöntemler yüksek frekanslı alım-satım yapan yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir.

Bağımsız bir araştırma şirketi olan Aite Grubun 2009 yılında hazırladığı bir raporda, ABD'deki ortalama günlük hisse senedi işlem hacminin %12'sinin filtreli, %38'inin ise filtresiz sponsorlu erişim kullanılarak yapıldığı belirtilmektedir.

Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission-SEC), filtresiz sponsorlu erişim hizmeti sunan finans kuruluşlarının, kendi üye kodları üzerinden yapılan işlemler hakkında tam olarak bilgi sahibi olmadığını ve bu işlemler üzerinde kontrollerinin bulunmadığını belirtmiştir. Komisyon tarafından 2010 yılında getirilen yeni düzenlemeyle filtresiz sponsorlu erişim yasaklanmıştır. Böylece borsalara veya elektronik işlem platformlarına doğrudan erişim

Piyasaya Erişim Yöntemleri	Altyapının Sahipliği	İşlem Öncesi Risk Kontrolü	İşlem Sonrası Risk Kontrolü
Doğrudan Piyasaya Erişim		İşlem yapılan finans kuruluşu	İşlem yapılan finans kuruluşu
Filtreli Sponsorlu Erişim	Üçüncü taraf	İşlem yapılan finans kuruluşu	İşlem yapılan finans kuruluşu/ yatırımcı
Filtresiz Sponsorlu Erişim	Yatırımcı/ üçüncü taraf	Yatırımcı	İşlem yapılan finans kuruluşu/ yatırımcı

Kaynak: Aite Group

hakkına sahip olan finans kuruluşları (sponsorlu ve doğrudan erişim imkanı sunan şirketler dahil olmak üzere) tarafından oluşturulacak risk yönetimi uygulamalarının, işlem yapan yatırımcıların önceden belirlenmiş olan kredi veya sermaye limitlerini aşan emir verememelerini sağlaması zorunlu hale getirilmiştir.

B. Büyük Yatırımcıların İşlemlerinin Raporlanması (Large Trader Reporting System)

SEC, piyasaların gidişatını takip edebilmek, gelişen olaylarla ilgili incelemeyi hızlı bir şekilde yürütmek ve gerekli soruşturmaları etkin bir biçimde yapabilmek için, önde gelen piyasa oyuncularının tespit edilmesi ve bu kişi veya kurumların (bankalar, banka dışı finansal holdingler, sigorta şirketleri, vs.) işlemleriyle ilgili verilerin derlenmesi gerektiğini belirtmektedir.

Yapılan düzenlemede,

- Günlük hisse senedi işlem hacmi 2 milyon adedi veya 20 milyon \$'ı veya,
 - Aylık hisse senedi işlem hacmi 20 milyon adedi veya 200 milyon \$'ı,
- aşan kişi veya kurumlar büyük yatırımcı olarak tanımlanmaktadır.

Temmuz 2011'de yürürlüğe giren yeni düzenlemeyle birlikte, belirtilen özellikleri taşıyan yatırımcılar, SEC'e başvurarak özel bir kullanıcı kodu almak ve bu kodları çalıştıkları finans kuruluşlarına bildirmekle yükümlüdürler. Finans kuruluşları da bu yatırımcıların işlemlerini günlük olarak SEC'in sistemine raporlamaktadır.

C. Ortak Kullanım Alanı ve Sunucu Hizmetleri (Co-location/ Proximity Hosting Services)

Piyasa katılımcıları tarafından verilen emirlerin borsa sistemlerine iletilmesi sırasında geçen süre, işlemlerin mikro saniyeler içinde gerçekleştiği günümüz koşullarında çok önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Borsalar ile piyasa katılımcılarının sistemleri arasın-

daki bağlantı hızını etkileyen faktörlerden biri de her iki tarafın sunucularının fiziki uzaklığıdır.

Fiziki uzaklığın en aza indirgenmesi için piyasa katılımcılarının bilgisayar sistemlerini veya sunucularını borsaların işletim sistemleriyle aynı merkezlerde tutması, ortak kullanım alanı (co-location) olarak tanımlanmaktadır. Bir diğer ifadeyle yüksek frekanslı alım-satım yapan bilgisayar yazılımları bir sunucuya yüklenmekte, o sunucu da borsanın işlem sisteminin olduğu sunucunun yakınına yerleştirilmektedir. Böylece emirlerin iletimi için kullanılan mesafe kısalmaktadır.

Borsalar, ortak kullanım alanları için çeşitli merkezler kurmaktadır. Örneğin New York Borsası'nın ortak kullanım alanı olarak hizmet veren ABD Likidite Merkezi (U.S. Liquidity Center) yaklaşık olarak 37.000 m² büyüklüğündedir. Bu merkez, yüksek frekanslı alım-satım işlemleri yapan kurumlar, kendi hesabına işlem yapan şirketler ve serbest fonlar gibi yatırımcılara hizmet vermektedir.

Ortak kullanım alanları, denetleyici kurumlar tarafından değerlendirmeye alınmıştır. Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission-CFTC) Temmuz 2010'da ortak kullanım alanı uygulaması ve sunucu hizmetlerinin düzenlenmesine ilişkin olarak taslak bir görüş yayınlamıştır.

Ortak alan uygulamaları ve sunucu hizmetlerine ilişkin olarak taslak raporda yer alan temel ilkeler aşağıdaki gibi sıralanmaktadır:

- Yalnızca belirli yatırımcı gruplarının erişebildiği bir hizmet olmamalıdır.
- Sunucu hizmeti veren kurumlar, bu hizmetten faydalanmak isteyen bütün katılımcıların taleplerini karşılayabilmelidir.
- Hizmet bedeli olarak talep edilecek ücret, bu hizmeti almaya engel oluşturacak düzeyde olmamalıdır.
- Her bir bağlantı hızının gecikme süresine (latency period) ilişkin bilgiler kamuoyuyla paylaşılmalıdır.

D. Emir İptalleri

Birçok organize borsa ve elektronik işlem platfor-

munda yer alan fiyatları eş zamanlı olarak tarama becerisine sahip olan yüksek frekanslı alım satım sistemleri, değişen piyasa koşullarına göre pozisyonlarını otomatik olarak revize etmektedir. Bu sistemler tarafından kullanılan stratejiler, verilen alım-satım emirlerinin çok kısa zaman aralıkları içinde gerçekleşmesi esasına dayanmaktadır.

Piyasanın likidite kaynağı haline gelen bu sistemler çok büyük miktarlarda emirleri piyasaya iletmekte, gerçekleşmeyenleri de aynı hızla iptal etmektedir. Deutsche Bank tarafından yapılan bir araştırmada yüksek frekanslı alım-satım sistemleri tarafından verilen emirlerin %80'inden fazlasının iptal edildiği belirtilmektedir.

Emir iptallerinin bu kadar yüksek seviyelerde olması, fiyatların manipüle edilmesi olasılığını da beraberinde getirmektedir. Bu çerçevede SEC, emir iptallerinin frenlenebilmesi için ilerleyen dönemlerde emir iptallerinin ücretlendirmesine ilişkin düzenleme yapmayı planlamaktadır.

V. AVRUPA BİRLİĞİ DÜZENLEMELERİ

ABD'de ele alınan detay düzenlemelerin aksine, Avrupa Birliği'nde yüksek frekanslı alım-satım işlemleriyle ilgili olarak yürütülen düzenleme çalışmaları daha genel konuları ele almaktadır.

Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (European Securities and Markets Authority-ESMA, eski adıyla Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi- CESR) Avrupa'da faaliyet gösteren finans kuruluşları, borsalar ve düzenleyici kurumlarla Nisan 2010'da bir anket yapmış ve yüksek frekanslı alım-satım sistemlerinin Avrupa'daki etkinliğini tespit etmeye çalışmıştır.

Diğer taraftan, Avrupa Birliği'ndeki finansal hizmetleri düzenleyen Finansal Ürünler Direktifinde (Markets in Financial Instruments Directive-MiFID) henüz yüksek frekanslı alım-satım işlemlerine yönelik bir başlık yer almamaktadır. Ancak Direktif, küresel krizin ardından değişen piyasa koşullarına cevap verebilmek için tekrar gözden geçirilmeye başlanmıştır. Bu çerçevede, Aralık 2010'da yayınlanan taslak

raporda ele alınan konulardan bir tanesi de yüksek frekanslı işlemlerdir.

Yüksek frekanslı işlemlere yönelik olarak Avrupa Birliği'ndeki düzenleyici otoritelerin görüşlerine açılan öneriler aşağıdaki gibi sıralanmaktadır.

- Otomatik ve yüksek frekanslı alım-satım işlemlerinin tanımı.
- Belirli bir miktarın üzerinde yüksek frekanslı alım-satım yapan kurumların düzenleyici otoritelerden izin alması.
- Otomatik işlem yapan kurumlara veya altyapılarını otomatik işlem yapan kurumların kullanımına açan şirketlere yönelik özel risk kontrol mekanizmalarının oluşturulması.
- Borsalar veya işlem platformları tarafından bu işlemlere yönelik özel risk kontrol mekanizmalarının oluşturulması.
- Ortak kullanım alanlarının belirli yatırımcı gruplarının yararlandığı bir ayrıcalık olmaması.
- Yüksek frekanslı alım-satım yapan kurumların, piyasa yapıcısı kurumlar gibi, sürekli olarak çift taraflı kotasyon vermesinin zorunlu hale getirilmesi.
- Emirlerin, iptal edilmeden önce, borsaların veya elektronik işlem platformlarının sisteminde kalması gereken minimum sürenin belirlenmesi.

AB çapında yapılan düzenlemelerin yanı sıra, ülkeler bazında da yüksek frekanslı alım satım stratejileriyle ilgili çalışmalar yapılmaktadır. Örneğin İngiltere'de Finansal Hizmetler Otoritesi yüksek frekanslı alım-satım sistemlerini incelemektedir. Ancak, daha önce belirtildiği gibi Avrupa Birliği çapında yapılan çalışmalar henüz sonuca ulaşmamıştır.

Avrupa Birliği ve ABD'nin yanı sıra yüksek frekanslı alım-satım sistemlerine ilişkin Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO) nezdinde yürütülen çalışmalar da bulunmaktadır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Yüksek frekanslı alım-satım (high frequency trading), oluşturulan stratejiler doğrultusunda saniyenin milyonda biri (mikro saniye) hızında, insan müdahalesi olmaksızın otomatik alım-satım yapan

sistemleri ifade etmektedir.

Piyasaların likidite kaynağı haline gelen yüksek frekanslı alım-satım sistemleri piyasalardaki fiyat farklarına ve diğer gelişmelere çok hızlı cevap verebilirken, emirleri borsalara veya elektronik işlem platformlarına saniyenin milyonda biri hızında iletilmektedir.

Diğer taraftan, yüksek frekanslı alım-satım sistemleri tarafından kullanılan stratejilerin fiyatları manipüle edebilme olasılığı bulunmaktadır. Ayrıca yüksek likidite sağlayan bu sistemler yüksek miktarlarda emir girdikleri için veri yoğunluğunu artırmaktadır.

Yüksek frekanslı alım-satım sistemleri farklı stratejilere dayanarak oluşturulabilmektedir. Bu stratejilerde aynı sektördeki farklı hisse senetlerinin fiyatları arasındaki korelasyon dikkate alınabildiği gibi, piyasa yapıcısı kurumlara benzer şekilde sürekli olarak çift taraflı kotasyon verip, alış-satış fiyatları arasındaki farklardan kâr elde etmeye çalışılabilmektedir.

Yüksek frekanslı alım-satım işlemlerinin en yoğun olarak yapıldığı ABD’de, sermaye piyasalarını düzenleyen Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu (SEC), bu işlemlere yönelik çeşitli kurallar getirmiş olup, bazı düzenlemeler sırada beklemektedir.

Son dönemde SEC tarafından incelemeye alınan konulardan birisi de yüksek frekanslı alım-satım yapan kuruluşların, borsaların veya elektronik işlem platformlarının sistemlerine risk yönetimi değerlendirmelerine maruz kalmadan erişebilmeleriydi. Ancak SEC, 2010 yılında hayata geçirdiği bir değişiklik ile filtersiz sponsorlu erişim olarak adlandırılan bu uygulamayı sona erdirmiştir.

Temmuz 2011’de yürürlüğe giren başka bir düzenlemeyle birlikte, ABD’de önde gelen yatırımcıların tespit edilebilmesi için SEC tarafından belirtilen kriterleri taşıyan yatırımcıların Komisyona başvurarak özel bir kullanıcı kodu almaları ve bu kodları çalıştıkları finans kuruluşlarına bildirmeleri zorunlu hale getirilmiştir. Finans kuruluşlarının da bu yatırımcıların işlemlerini günlük olarak SEC’in sistemine raporlamaları istenmiştir. Bu yöntemle piyasaların gidişatına yöne verecek kurumlar hakkında daha fazla bilgi toplanması amaçlanmaktadır.

Diğer taraftan üzerinden çalışılan bir taslak düzenleme ise, yüksek frekanslı alım-satım sistemleri ile borsa veya elektronik işlem platformlarının sunucularının aynı merkezlerde konumlandırılması olarak tanımlanan ortak kullanım alanlarıyla (co-location services) ilgilidir. Sunucuların fiziki olarak aynı merkezde yer alması, bağlantı hızının artmasına neden olmakta ve erişim hızının çok önemli olduğu yüksek frekanslı alım-satım işlemlerinde bazı yatırımcılara avantaj sağlamaktadır. Yalnızca bazı yatırımcı gruplarının bu hizmetlerden faydalanmasının önüne geçmek için düzenleyici otoriteler çeşitli çalışmalar yapmaktadır.

Aynı şekilde, emir iptallerine ilişkin bir düzenleme yapılması da gündeme gelmiştir. Verilen alım-satım emirlerinin çok kısa zaman aralıkları içinde gerçekleşmesi, aksi takdirde iptal edilmesi esasına dayanan yüksek frekanslı alım-satım sistemleri tarafından verilen emirlerin %80’inin iptal edildiği tahmin edilmektedir. Fiyatın manipüle edilmesine neden olabilecek bu uygulamanın kısıtlanması için çalışmalar devam etmektedir.

Avrupa Birliği’nde ise, tekrar gözden geçirilmeye başlanan Finansal Ürünler Direktifinde (MiFID), yüksek frekanslı alım-satım sistemlerine yönelik çeşitli düzenlemelerin yer alması planlanmaktadır.

KAYNAKÇA

ABD Finans Sektörü Düzenleme Kurumu: www.finra.org

ABD Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu: www.sec.gov

Değertekin, Efsun Ayça. “Algoritmik ve Yüksek Frekanslı Alım-Satım”, Sermaye Piyasasında Gündem, Ekim 2010.

Deutsche Bank Research, “High Frequency Trading: Better Than Its Reputation?”, Şubat 2011.

Gomber, Peter. Arndt, Björn. Lutat, Marco. Uhle Tim. “High Frequency Trading”, Goethe Üniversitesi, 2011.

Hendelman, Sean. Rowley, Brandon. “An Order Cancellation Tax on HFT Would Curtail Deceptive Quoting”, 2010.



Esra Esin Savaşan
esavasan@tspakb.org.tr

GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Ekim ayında; portföy yöneticiliği, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, aracı kurum hesap planı, kurumsal yönetim ilkeleri ve Kurulca alınacak kayda alma ücretleri hakkında düzenlemelere gidilmiştir. Okuyucularımızın mevzuat takibine yardımcı olmak amacıyla, söz konusu düzenlemelere aşağıda kısaca yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

PORTFÖY YÖNETİCİLİĞİ FAALİYETİNE VE BU FAALİYETTE BULUNACAK KURUMLARA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:V, NO:128 SAYILI TEBLİĞ

Portföy yöneticiliği faaliyeti ve bu faaliyeti yerine getirecek olan şirketlerin yetkilendirilmelerine ilişkin esaslar Seri:V, No:59 sayılı Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmektedir. 09.10.2011 tarih ve 28079 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Tebliğin tanımları düzenleyen 3. ve portföy yönetim şirketinin kuruluş şartlarını belirleyen 5. maddelerinde değişiklik yapan Seri:V, No:128 sayılı “Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” yayımlanmıştır.

Portföy yönetim şirketlerinin kuruluş izni başvurularının Sermaye Piyasası Kurulunca değerlendirilebilmesi için, şirketin kurucularının, portföy yönetim şirketi kurucusu ve ortağı olmanın gerektirdiği mali güç, itibar ve yeterli tecrübeye sahip olmaları şartı aranmaktaydı. Değişiklik ile, ilgili hüküm, “ortaklarının tamamının portföy yönetim şirketi ortağı olmanın gerektirdiği mali güç ile itibara; şirket sermayesinde %10 ve daha fazla paya sahip ortakların ayrıca mali piyasalar alanında yeterli tecrübeye sahip olmaları” gerektiği yönünde değiştirilmiştir.

Ayrıca, Tebliğ kapsamındaki “finansal varlıklar” tanımına “katılma hesabı” eklenmiştir. Böylece, portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilebilecek varlıklardaki çeşitliliği artırmak amacıyla, portföy yönetimine konu edilebilecek finansal varlıklar arasına ka-

tılım bankaları nezdinde açılacak katılma hesapları da dahil edilmiştir.

MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIKLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VI, NO:31 SAYILI TEBLİĞ

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının kuruluşlarına, paylarının Kurul kaydına alınmasına, ortaklık ile ortaklık portföyünün yönetimine, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine ilişkin esaslar Seri:VI, No:30 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile belirlenmektedir.

09.10.2011 tarih ve 28079 sayılı Resmi Gazete’de, ilgili Tebliğin ortaklık portföyünün idaresini düzenleyen 17. maddesinde değişiklik yapan Seri:VI, No:31 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ yayımlanmıştır.

Tebliğ değişikliğinden önce, ortaklıklar, yeterli sayıda personel istihdam etmek kaydıyla kendi portföylerini yönetebilecekleri gibi, portföy yönetim hizmetini, imzalanan bir sözleşme ve Kurulun portföy yöneticiliğine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde “portföy yönetim şirketlerinden” de sağlayabileceklerdi. Yapılan düzenleme ile, hükümdede yer alan “portföy yönetim şirketleri” ifadesi, “portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip kurumlar” olarak değiştirilmiştir. Yine değişiklikten önce, ortaklıklarca, Kuruldan “yatırım danışmanlığı yetki belgesi almış bir portföy yönetim şirketinden” yatırım danışmanlığı hizmeti sağlanabilecekti. Yapılan düzenleme ile, hükümdede yer alan “yatırım danışmanlığı yetki belgesi almış bir portföy yönetim şirketi” ifadesi, “yatırım danışmanlığı yetki belgesi almış bir kurum” olarak değiştirilmiştir. Böylece, menkul kıymet yatırım ortaklıklarının portföy yönetimi veya yatırım danışmanlığı hizmetini, portföy yönetim şirketlerinin yanısıra portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip aracı kuruluşlardan da sağlayabilmesine imkan sağlanmıştır.

Ayrıca, yukarıdaki düzenlemelere paralel, çıkar ça-

tişmalarının önüne geçilmesi için, ortaklığın portföyü ile ilgili aracılık hizmetlerinin, portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti alınan kurumdan sağlanamayacağı yönündeki hüküm Tebliğe eklenmiştir. Getirilen bu hüküme, 01.01.2013 tarihi itibarıyla uyum sağlanması gerekmektedir.

ARACI KURUM HESAP PLANI VE PLANIN KULLANIM ESASLARI HAKKINDA TEBLİĞDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:XI, NO:33 SAYILI TEBLİĞ

Aracı kurumların mali durumlarının güvenilir bir şekilde izlenebilmesine imkan hazırlaması ve düzenlemek ve yayımlamak zorunda oldukları mali tablolarının sağlıklı karşılaştırma ve tahlillere elverişli olması amacıyla aracı kurum hesap planı ve kullanım esasları Seri:XI, No:7 sayılı Aracı Kurum Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Tebliğ ile belirlenmektedir.

İlgili Tebliğin ekinde yer alan aracı kurum hesap planında değişiklik yapan Seri:XI, No:33 sayılı "Aracı Kurum Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 09.10.2011 tarih ve 28079 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Değişiklik ile, aracı kurumların muhasebe kayıtlarındaki tekdüzenin sağlanması amacıyla kaldırıcı alım satım işlemlerinin muhasebeleştirilmesinde kullanılacak hesaplar belirlenmiştir.

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN BELİRLENMESİNE VE UYGULANMASINA İLİŞKİN SERİ:IV, NO:54 SAYILI TEBLİĞ

11.10.2011 tarih ve 28081 (Mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de, "Gümrük ve Ticaret Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname" yayımlanmıştır. Kanun Hükmünde Kararnamenin 2. maddesi ile, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun Sermaye Piyasası Kurulunun görev ve yetkilerini belirleyen 22. maddesinde değişiklik yapılmıştır. Değişiklik ile, "Sermaye piyasasında kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan etmek, yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmak üzere, borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan halka açıklık oranları, yatırımcı sayısı ve niteliği, dahil oldukları endeks ve belirli bir

zaman dilimindeki işlem yoğunluğunu dikkate alarak belirlemiş olduğu gruplarda yer alanların kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmak, buna ilişkin usul ve esasları belirlemek" Sermaye Piyasası Kurulunun görev ve yetkileri arasına eklenmiştir.

Bu yetkiye dayanarak, halka açık anonim ortakların, kurumsal yönetime ilişkin yapı ve süreçlerini belirlerken esas alacakları Kurumsal Yönetim İlkelerini düzenleyen Seri:IV, No:54 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ 11.10.2011 tarih ve 28081 (2. Mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Payları İMKB'de işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan İMKB 30 endeksine dahil olan, bankalar haricindeki, halka açık anonim ortaklıklar, Tebliğ ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinin Tebliğ ile belirlenmiş olan bazı maddelerini uygulamakla yükümlü tutulmuşlardır. Payları İMKB'de işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan bu kapsama girmeyenler ise, faaliyet büyüklükleri ile yapılanma türlerini dikkate alarak, kurumsal yönetime ilişkin yapı ve süreçlerini, Kurumsal Yönetim İlkelerini esas olarak belirleyebileceklerdir.

Zorunlu olarak uygulanmasına karar verilen ilkeler;

- Genel kurul toplantı ilanının, şirketin imkanları dahilinde mümkün olan en fazla sayıda pay sahibine ulaşmayı sağlayacak, elektronik haberleşme de dahil olmak üzere, her türlü iletişim vasıtası ile genel kurul toplantı tarihinden asgari 3 hafta önceden yapılması,
- Şirketin internet sitesinde yer alması gereken genel kurul toplantı ilanında pay sahiplerine duyurulacak hususlar,
- Genel kurul kararı ile yönetim kurulu üyelerinin şirket ile işlem yapabilmesi ve rekabet edebilmesi hususunda onay verilmiş ise, ilgili yönetim kurulu üyelerinin, şirket ile yaptıkları işlemler ve şirket ile rekabet edilen faaliyetler hakkında genel kurulu bilgilendirmesi,
- Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin ücretlendirme esaslarının yazılı hale getirilmesi ve pay sahiplerine bu konuda görüş bildirme imkanı tanınması, bu amaçla hazırlanan ücretlendirme politikasının, şirketin internet sitesinde yer alması ve olağan genel kurul toplantısında ayrı bir madde olarak ortakların bilgisine sunulması,

- Şirketin sermaye ve yönetim yapısı ile malvarlığında değişiklik meydana getiren bölünme, hisse değişimi, önemli tutardaki maddi/maddi olmayan varlık alım/satımı, kiralanması, kiraya verilmesi veya bağış ve yardımda bulunulması ile üçüncü kişiler lehine kefalet, ipotek gibi teminat verilmesine ilişkin kararların, genel kurulda işlemin tarafları ile bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada alınması yönünde esas sözleşmeye hüküm konulması ve pay sahiplerinin genel kurulda bu tür kararlara katılmalarının sağlanması,
 - Karşılıklı iştirak ilişkisi, beraberinde bir hakimiyet ilişkisini de getiriyorsa, karşılıklı iştirak içerisinde bulunan şirketlerin, çok zaruri durumlar ortaya çıkmadıkça, karşılıklı iştirak ilişkisi içerisinde buldukları şirketin genel kurullarında oy haklarını kullanmaktan kaçınmaları ve bu durumu kamuya açıklamaları,
 - Yönetim kurulunun, sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte birinin bağımsız üyelerden oluşması,
 - Bağımsız yönetim kurulu üyesinin, mevzuat, esas sözleşme ve ilkelerde yer alan kriterler çerçevesinde bağımsız olduğuna ilişkin yazılı bir beyanını aday gösterildiği esnada yönetim kuruluna vermesi,
 - Yönetim kurulunun, bağımsız üye adayının, bağımsızlık ölçütlerini taşıyıp taşımadığını değerlendirmesi ve buna ilişkin değerlendirmesini bir rapora bağlayarak genel kurula sunması,
 - Bağımsız yönetim kurulu üyesi atamasına ilişkin genel kurul kararı ve gerekçelerinin, karşı oyları ve yönetim kurulu değerlendirme raporunu da içerecek şekilde şirketin internet sitesinde açıklanması,
 - Sermayenin yirmide birini temsil eden pay sahipleri tarafından, hakkında olumsuz oy kullanılmış bağımsız yönetim kurulu üyesi adaylarının, bağımsız üye olarak seçilmeleri durumunda, bunların bağımsızlık kriterlerini sağlayıp sağlamadığının Kurul tarafından değerlendirilip karara bağlanması,
- olarak sıralanabilir.

Tebliğ, yayımı öncesinde başlayan ve yayım tarihi itibarıyla devam eden faaliyetler ve süreçler için de geçerli olmak üzere, yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir.

KURULCA ALINACAK KAYDA ALMA ÜCRETLERİ HAKKINDA 2011/2228 SAYILI BAKANLAR KURULU KARARI

Sermaye Piyasası Kurulunca kayda alınan, satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarının ihraç değerleri üzerinden, ihraççıların, Kurula yatıracakları ücretin hesaplanmasına esas teşkil eden oranlara ilişkin düzenleme getiren 2009/15330 sayılı Bakanlar Kurulu Kararının eki Kararda değişiklik yapan 2011/2228 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı 23.10.2011 tarih ve 28093 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Karar ile, kira sertifikalarına ilişkin kayda alma ücretinin hesaplanmasında diğer borçlanma araçlarına paralel bir düzenleme getirilmiş ve kira sertifikaları için Kurul kayıt ücreti oranı;

- Vadesi 180 güne kadar olanlar için onbinde beş,
- Vadesi 181 gün ile 1 yıl arasında (1 yıl dahil) olanlar için onbinde yedi,
- Vadesi 1 yıl ile 2 yıl arasında (2 yıl dahil) olanlar için binde bir,
- Vadesi 2 yıldan daha uzun olanlar için binde iki, olarak belirlenmiştir.

Bir diğer düzenleme ise, Kurul kaydında olup hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve resen borsada işlem görme şartı getirilen şirketlerin paylarına ilişkindir. 03.06.2011 tarih ve 17/519 sayılı Kurul Kararı ile; hisse senetleri İMKB’de işlem görmeyen halka açık şirketlerin finansal durumlarının ve halka açıklık yapılarının incelenmesi ve değerlendirilmesi sonucunda, 84 şirketin gerek finansal büyüklükleri gerekse ortaklık yapılarının uygunluğu göz önünde bulundurularak, hisse senetlerinin İMKB tarafından belirlenecek pazar veya platformda işlem görmesine karar verilmiştir.

Söz konusu şirket paylarının işlem görebilmesi için Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca, işlem görecektir hisse senetlerinin nominal değeri ile, pay satış fiyatı arasındaki fark üzerinden binde iki oranında Kurul kayıt ücreti alınması gerekiyordu. Bu şirketlere kolaylık sağlanması amacıyla, Kurulca resen Borsada ya da teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görme şartı getirilen ortaklıklardan, hisse senetlerinin kaydediltilererek borsada işlem görmeye hazır hale getirilmesi sırasında hisse senetlerinin nominal değeri ile satış fiyatı arasındaki fark üzerinden kayıt ücreti alınmayacağı yönünde düzenleme getirilmiştir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011/06	%Δ
TL Mevduat	305.201	380.517	411.218	8,1%
DTH	139.334	144.790	158.780	9,7%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	26.625	33.695	35.983	6,8%
DİBS	64.761	61.199	64.233	5,0%
Eurobond	5.237	5.302	5.641	6,4%
Yatırım Fonları	29.606	30.980	31.133	0,5%
Repo	1.383	1.501	2.428	61,8%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.105	12.018	13.378	11,3%
Hisse Senedi	39.756	56.048	61.616	9,9%
Toplam	621.008	726.050	784.410	8,0%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011/06	%Δ
Hisse Senedi	81.405	109.679	101.164	-7,8%
DİBS	30.308	49.172	64.714	31,6%
Eurobond	1.209	1.715	851	-50,3%
Mevduat	11.402	13.353	18.592	39,2%
Toplam	124.324	173.919	185.321	6,6%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2009	2010	28/10/2011	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	350.761	472.553	426.347	-9,8%
Saklamadaki Hisse Senetleri	121.161	165.727	151.579	-8,5%
Fiili Dolanımdaki Payların Piyasa Değeri	116.200	119.310	106.635	-10,6%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	33,1%	25,2%	25,0%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2009	2010	28/10/2011	%Δ
Şirket (GİP dahil)	267	285	308	8,1%
Yatırım Ortaklığı (Gayrimenkul ve Risk Sermayesi dahil)	48	53	53	0,0%
Borsa Yatırım Fonu	10	12	12	0,0%
Varant	-	22	128	481,8%

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2009	2010	2011/09	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	965	1.271	1.137	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası	-	-	0	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı	1.238	1.368	1.364	A.D.
Araç Kurum	136	141	107	A.D.
Banka	1.102	1.227	1.257	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı	6.388	6.413	4.731	A.D.
Araç Kurum	1.045	1.065	806	A.D.
Banka	4.572	5.125	3.920	A.D.
TCMB+Takasbank	771	223	4	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2009	2010	2011/09	%Δ
İşlem Hacmi	668	863	670	A.D.
Araç Kurum	585	749	566	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	2	1	3	A.D.
Banka	82	114	102	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	79	64	54	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	188.976	181.738	412.724	127,1%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2009	2010	28/10/2011	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	1	16	21	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı	10	1.441	914	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (Gayrimenkul ve Risk Ser. dahil)	0	6	3	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	0	1.669	322	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	1	3	0	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	110	16	0	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	120	3.126	1.235	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
Milyon TL	2008	2009	2010	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	178	221	247	11,8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	140	94	91	-3,2%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	25.805	31.184	38.243	22,6%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-3.454	-1.666	-1.134	-31,9%
Toplam Kâr / Zarar	22.351	29.518	37.109	25,7%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon TL	2009	2010	28/10/2011	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.003	1.469	1.552	5,7%
B Tipi Yatırım Fonları	28.328	29.171	27.233	-6,6%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.049	12.008	14.024	16,8%
Borsa Yatırım Fonları	253	257	301	17,1%
Yatırım Ortaklıkları	504	563	490	-13,0%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	2.832	10.779	11.793	9,4%
Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	82	187	214	14,2%
Toplam	42.051	54.434	55.607	2,2%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,5%	4,9%	4,6%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2009	2010	2011/09	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.000.261	1.043.135	1.091.919	4,7%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.814.349	2.980.212	2.939.314	-1,4%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	290	4.903	100.058	A.D.
Varant Yatırımcı Sayısı	-	1.432	2.361	64,9%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2009	2010	2011/09	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	56.246	71.332	51.844	-27,3%
Saklamadaki Payı	67%	66%	63%	-5,2%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	90.237	133.155	108.849	A.D.
İşlem Hacmi Payı	14%	16%	15%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	2.256	2.105	-1.325	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2009	2010	28/10/2011	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	103	102	-1,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	0	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	41	40	-2,4%
Toplam	144	145	143	-1,4%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon TL	2009	2010	2011/06	%Δ
Dönen Varlıklar	5.287	6.708	7.920	18,1%
Duran Varlıklar	685	766	784	2,4%
Aktif Toplam	5.972	7.474	8.705	16,5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.771	5.006	6.058	21,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	48	43	54	26,4%
Özkaynaklar	2.153	2.425	2.593	6,9%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	5.972	7.474	8.705	16,5%
Net Komisyon Gelirleri	572	716	413	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	187	262	197	A.D.
Net Kâr	317	367	276	A.D.
Personel Sayısı	4.715	4.948	5.085	2,8%
Şubeler	157	161	167	3,7%
İrtibat Bürosu	39	46	55	19,6%
Acente Şubeleri	5.873	6.347	6.459	1,8%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası				
	2009	2010	28/10/2011	%Δ
İMKB-100	52.825	66.004	57.042	-13,6%
İMKB-100 (En Yüksek)	52.825	71.543	70.702	-1,2%
İMKB-100 (En Düşük)	23.036	48.739	50.308	3,2%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	1.915	2.543	2.921	14,9%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2009	2010	28/10/2011	%Δ
ABD Nasdaq 100	1.860	2.218	2.401	8,3%
ABD S&P 500	1.115	1.258	1.285	2,2%
Almanya DAX	5.957	6.914	6.346	-8,2%
Brezilya Bovespa	68.588	69.305	59.513	-14,1%
Çin Shanghai Bileşik	3.277	2.808	2.473	-11,9%
Fransa CAC 40	3.936	3.867	3.349	-13,4%
Güney Afrika FTSE/JSE	27.666	32.119	32.894	2,4%
Hindistan BSE Sens	17.465	20.509	17.805	-13,2%
Hong Kong Hang Seng	21.873	23.035	20.019	-13,1%
İngiltere FTSE 100	5.413	5.900	5.702	-3,4%
Japonya Nikkei 225	10.546	10.229	9.050	-11,5%
Meksika IPC	32.120	38.551	36.709	-4,8%
Rusya RTS	1.445	1.770	1.610	-9,0%

A.D.: Anlamli değil

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

Kaynak: Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, Kalkınma Bakanlığı, MKK, Rasyonet, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

ABN AMRO BANK N.V. MERKEZİ AMSTERDAM İSTANBUL ŞUBESİ- ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ADABANK A.Ş.- AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.-AKBANK T.A.Ş.- AKDENİZ MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- AKTİF YATIRIM BANKASI A.Ş.- ALAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALFA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALKHAİR CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALTAY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ALTERNATİF YATIRIM A.Ş.- ALTERNATİFBANK A.Ş.- ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ANADOLUBANK A.Ş.- ARAP TÜRK BANKASI A.Ş.- ARTI MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- ATAONLINE MENKUL KIYMETLER A.Ş.- AYBORSA MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- BAHAR MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş.- BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- BGC PARTNERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- BİRLEŞİK FON BANKASI A.Ş.- BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CAMİŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CENSA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CEROS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CITIBANK A.Ş.- CİTİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDIT AGRICOLE CHEUVREUX MENKUL DEĞERLER A.Ş.- CREDIT AGRICOLE YATIRIM BANKASI TÜRK A.Ş.- CREDIT SUISSE İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEĞER MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEHA MENKUL KIYMETLER A.Ş.- DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- DENİZBANK A.Ş.- DENİZTÜREV MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DESTEK MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DEUTSCHE BANK A.Ş.- DEUTSCHE SECURITIES MENKUL DEĞERLER A.Ş.- DİLER YATIRIM BANKASI A.Ş.- DÜNYA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EFG İSTANBUL EQUITIES MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EGEMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.- EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ENTEZ MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- ERSTE SECURITIES İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ETİ YATIRIM A.Ş.- EURO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- EUROBANK TEKFEN A.Ş.- EVGİN MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş.- FİBABANKA A.Ş.- FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- FİNANSBANK A.Ş.- GALATA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GFC GENERAL FİNANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- GSD YATIRIM BANKASI A.Ş.- GÜNEY MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.- GÜVEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HAK MENKUL KIYMETLER A.Ş.- HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- HSBC BANK A.Ş.- HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ING BANK A.Ş.- ING MENKUL DEĞERLER A.Ş.- İNFO YATIRIM A.Ş.- İNTEGRAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- J.P. MORGAN CHASE BANK N.A. MERKEZİ COLUMBUS OHIO İSTANBUL TÜRKİYE ŞUBESİ- J.P. MORGAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- K MENKUL KIYMETLER A.Ş.- KALKINMA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MED MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MERRILL LYNCH MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MERRILL LYNCH YATIRIM BANKASI A.Ş.- METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MİRA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- MORGAN STANLEY MENKUL DEĞERLER A.Ş.- NUROL YATIRIM BANKASI A.Ş.- OPTİMAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.-ORİON INVESTMENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.- OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ÖNER MENKUL KIYMETLER A.Ş.- PAY MENKUL DEĞERLER A.Ş.- PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.- POLEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- PRİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.- SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SARDİS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SAYILGAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- SOCIETE GENERALE (SA)- SOYMEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.- STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ŞEKERBANK T.A.Ş.- T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.- TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TAİB YATIRIM BANKASI A.Ş.- TAİB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TAYYİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TEKSTİL BANKASI A.Ş.- TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TERA MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TİCARET MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TOROS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş.- TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.- UBS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ULUKARTAL VADELİ İŞLEMLER ARACILIK A.Ş.- ULUS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- UNİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.- VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- WESTLB AG MERKEZİ DUSSELDORF İSTANBUL MERKEZ ŞUBESİ- X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.- YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.- YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.- YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.- ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza A Blok Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Telefon: 212-280 85 67

Faks: 212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

info@tspakb.org.tr



9 77 13048 15543 9