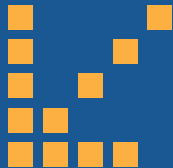
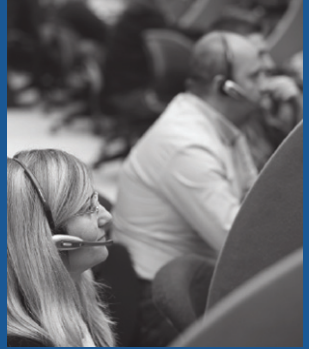


Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu 2011

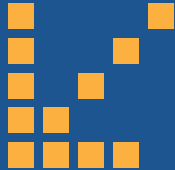


Eylül
2012





TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI MECLİSİ SEKTÖR RAPORU 2011



Eylül
2012





2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

ISBN : 978-605-137-158-0

TOBB Yayın Sıra No: 2012/169

TOBB yayınları için ayrıntılı bilgi
Yayın Müdürlüğünden alınabilir.

Tel : +90 (312) 218 20 00

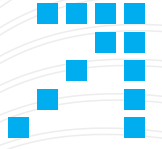
Faks : +90 (312) 219 20 64

internet : www.tobb.org.tr

TOBB yayınlarına tam metin ve ücretsiz olarak internetten ulaşabilirsiniz.

Sayfa Düzeni ve Baskı : Sar Matbaası

Tel: (0312) 397 91 81- Ankara



ÖNSÖZ

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Türk özel sektörünün en üst düzeyde yasal temsilcisi sıfatı ile özel sektörümüzün ihtiyaçları doğrultusunda çalışmalar yürütmüş, sorunlarına çözüm aramış ve özel sektörün istikrarlı bir biçimde gelişimine katkıda bulunmuştur.

Sektörlerimize daha kapsamlı hizmet sunulması ihtiyacı doğrultusunda ve bu hizmetlerin geliştirilmesi perspektifinde 18 Mayıs 2004 tarih ve 5174 sayılı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Odalar ve Borsalar Kanunu'nun 57'nci maddesine dayanılarak "Türkiye Sektör Meclislerinin Kuruluş, Görev ve Çalışma Yönetmeliği" hazırlanmıştır. 12 Şubat 2005 tarih ve 25725 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Yönetmeliğimize istinaden Birliğimiz şemsiyesi altında 52 adet Türkiye Sektör Meclisi oluşturulmuştur.

Türkiye Sektör Meclisleri Temmuz 2006 tarihinden bu yana faaliyetlerine devam etmektedir. Bu süreçte var olan ihtiyaç ve sektörden gelen talep üzerine meclis sayısı 59 olmuştur.

Türkiye Sektör Meclisleri, sektörün tüm ilgili taraflarını bünyesine alan entegre yapısıyla, yerel olduğu kadar uluslararası nitelik taşıyan sektörel bir bakış açısıyla ve bugünün yanında geleceği kuşatan strateji ve vizyonuyla, dünyadaki benzer örneklerinden daha kapsamlı hizmetler sunmaya yönelmiş bir yapıdır, sektörümüze ve ekonomimize büyük faydalar sağlama potansiyeli taşıyan önemli bir oluşumdur.

Meclisler; firmaların, sektörel kuruluşların ve ilgili kamu kurumlarının üst düzey yöneticileri ile temsilcilerini bünyesine katan önemli bir buluşma noktasıdır. Türkiye Sektör Meclisleri, yelpazesi içine aldığı tüm ekonomik sektörler için radikal bir adımı temsil etmektedir. Sektörel kurum ve kuruluşların tek bir çatı altında toplanabilmesi, sorunların çözümü ve sektörlerimizin ülke ekonomisine katkılarının artırılması yolunda önemli bir taahhüdün göstergesidir. Meclis içerisinde sağlanan birlik ve beraberlik ortamı, ortak görüşlerin oluşturulmasına ve ortak kararların alınmasına imkân sağlamıştır. Ortak kararlar doğrultusunda başlatılan girişimlerden ilgili merciler nezdinde daha olumlu sonuçlar alınmaktadır. Bu sektörel yapılanma ile kamu-özel sektör ortaklığının etkin biçimde hayata geçirilebileceği sağlam bir zemin oluşturulmuştur.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Meclis faaliyetleri çerçevesinde, Meclis çalışmalarından daha fazla verimin alınabilmesi, farklı görüş ve düşüncelerin uyumlaştırılması, tutarlılık sağlanması, sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentileri konusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi amacıyla Meclislerimiz tarafından sektör raporları hazırlanmıştır.

Hazırlanan sektör raporunun, sektörel politika ve stratejilerin oluşturulması, geleceğe yönelik projeksiyonlara ve piyasa araştırmalarına ışık tutması açısından faydalı olacağı düşüncesiyle sektörümüze, camiamıza ve ilgililere hayırlı olmasını dilerim.

M. Rifat HİSARCIKLIÖĞLU

Başkan



ÖNSÖZ

2007 yılından beri küresel ekonomi gündeminin en önemli konusu olan Kuzey Atlantik krizi, küreselleşen finansal piyasaların birbirleriyle etkileşimlerinin arttığı bir ortamda ülkelerin kaderinde belirleyici bir rol oynamaktadır. Bu konjonktürde Türkiye Sermaye Piyasası, güçlü teknolojik altyapısı, gelişmiş gözetim ve denetim mekanizmaları, güvenilir ve etkin piyasa oluşumunu sağlayan işlem platformları ve dinamik yapısı ile ülkemizin, dünya ekonomisinde yaşanan olumsuzluklardan asgari düzeyde etkilenmesinde önemli bir rol oynamakta olup gerek işletmelere kaynak temini açısından gerekse yerli ve yabancı yatırımcılara birikimlerini değerlendirmek ve risklerini yönetmek yönünden önemli imkanlar sunmaktadır.

Uluslararası piyasalarda ilk olarak ABD’de mortgage kredilerinde yaşanan problemle kendini gösteren, ardından sorunlu kredilere dayanan türev ürünler aracılığıyla genişleyen finansal kriz yeni olumsuzlukları da tetiklemiş, Avrupa ülkelerinde baş gösteren ve zamanla büyüyen borç sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler Türkiye finansal piyasalarını da etkilemiştir. Ancak sermaye piyasamızın daha önce yaşanan krizlere ilişkin tecrübesi ve bu dönemde alınmış olan makroekonomik tedbirler sayesinde, gelişmiş ülke piyasalarında gözlenen dalgalanmaların olumsuz etkileri ülkemizde daha az hissedilmiş ve bu anlamda olumlu bir ayrışma yaşanmıştır.

Sermaye piyasamızın gelişimine katkıda bulunmak amacıyla TOBB bünyesinde 2006 yılı ikinci yarısından itibaren faaliyetlerini sürdürmekte olan Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi, kamunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanmasına büyük önem vermekte ve bu kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasını bir gereklilik olarak görmektedir. Bu kapsamda, Sektör Meclisimiz tarafından hazırlanmış olan bu Raporda ülkemiz sermaye piyasasının ekonomideki yeri ve öneminden bahisle, sektörde 2011 yılında yaşanan gelişmeler hem ulusal boyutu hem de uluslararası karşılaştırmalı yönü ile ele alınmış, sektördeki yeni yönelimler, rekabet gücünün artırılması yönünde çözüm bekleyen sorunlar ile bu sorunlara ilişkin çözüm önerileri geniş bir bakış açısı ile değerlendirilerek kişi ve kurumların istifadesine sunulmuştur.

Raporun hazırlanmasında, tüm Meclis üyelerimiz ile birlikte, Sektör Meclisimizde akademik danışman olarak görev yapmakta olan Doç.Dr. Mustafa K. YILMAZ’ın da çok önemli emek ve katkıları bulunmuş olup Meclis olarak yapmış olduğu özverili çalışmalar nedeniyle kendisine teşekkür ederiz.



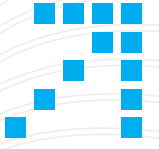
2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Sektör Meclisimiz tarafından hazırlanmış olan bu Raporun tüm ilgili taraflara faydalı olmasını diliyor, önümüzdeki dönemde de sermaye piyasamızı daha ileri bir seviyeye çıkarmak amacıyla Meclis olarak çalışmalarımıza hız kesmeden devam etme kararlılığında olduğumuzu ifade etmek istiyorum.

Saygılarımla,

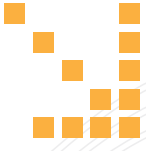
M. İbrahim TURHAN

Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Başkanı



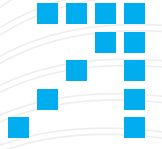
İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ	ix
GRAFİKLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR	xiii
GİRİŞ	1
1. SEKTÖRÜN TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ YERİ VE ÖNEMİ	3
2. SEKTÖRÜN SWOT ANALİZİ	17
3. SEKTÖREL YAPILANMA VE PİYASALARIN PERFORMANSI	25
3.1. Hukuki ve Kurumsal Yapılanma	25
3.2. Türkiye Sermaye Piyasasına İlişkin Rakamsal Göstergeler	27
3.2.1. Menkul Kıymet Stokları ve Kurul Kaydına Alınan Menkul Kıymet İhraçları	27
3.2.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonları (MKYF)	32
3.2.3. Borsalar ve İkincil Piyasa İşlemleri	33
3.2.4. Takasbank Piyasaları	45
4. SEKTÖRÜN DIŞ PİYASALARDAKİ DURUMU VE ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMASI	47
4.1. Hisse Senetleri Piyasası	47
4.2. Tahvil ve Bono Piyasası	53
4.3. Vadeli İşlemler Piyasası	55
4.4. Yatırım Fonları	56



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

5. SEKTÖRDE YENİ YÖNELİMLER.....	59
6. SEKTÖRÜN YAPISAL SORUNLARI VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ	65
6.1. Arz Yönüne İlişkin Sorunlar ve Çözüm Önerileri.....	65
6.2. Talep Yönüne İlişkin Sorunlar ve Çözüm Önerileri	70
7. SEKTÖRÜN AB UYUM SÜRECİNDE GELDİĞİ NOKTA VE KARŞILAŞILAN SORUNLAR	73
7.1. AB Sürecinin Türkiye Sermaye Piyasasına Olası Etkileri	73
7.2. AB'ye Uyum Süreci Kapsamında Yürütülen Mevzuat Çalışmaları ve Karşılaşılan Sorunlar.....	74
8. SEKTÖRÜN REKABET GÜCÜNÜN ARTTIRILMASI VE VERİMLİLİK.....	77
8.1. Stratejik Hedefler.....	77
8.2. Hedeflere Yönelik Yapılması Gereken Çalışmalar	78
8.2.1. Piyasaların ve Yeni Finansal Araçların Geliştirilmesi.....	78
8.2.2. Piyasalarda Derinlik ve Likiditenin Arttırılması.....	80
8.2.3. Piyasalarda Şeffaflığın Arttırılması.....	81
8.2.4. Uluslararası İşbirliği İmkanlarının Geliştirilmesi.....	82
8.2.5. Bilişim Teknolojisinden Daha Etkin Yararlanılması	82
GENEL DEĞERLENDİRME	85
KAYNAKÇA	87



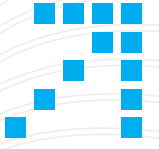
TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Türkiye Sermaye Piyasası Kurumlarına İlişkin Özet Bilgiler (2009-2011)	4
Tablo 2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Borsa Şirketlerinin Piyasa Değeri / GSYH	7
Tablo 3: Türkiye Sermaye Piyasasında Özel Sektör Borçlanma Araçlarının İhracı (2010-2011)	8
Tablo 4: Birincil Halka Arzlardaki Yabancı Payı (2004-2011)	10
Tablo 5: Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri (2008-2011) (Milyar TL)	12
Tablo 6: 2011 Yılında Aracı Kurumlarca Gerçekleştirilen Kurumsal Finansman Faaliyetler	14
Tablo 7: Lisanslama Sınavları Sonucu Verilen Lisans Belgesi Sayısı (2007-2010)	15
Tablo 8: Aracı Kurumlara İlişkin Bazı Özet İstatistik Bilgiler (Milyon TL)	26
Tablo 9: Aracı Kuruluşlar Dışında Kalan Sermaye Piyasası Kurumlarının Portföy Değerleri	27
Tablo 10: Türkiye Sermaye Piyasasında Menkul Kıymet Stokunun Kompozisyonu (Milyon TL)	28
Tablo 11: Kurul Kaydına Alınan Menkul Kıymet İhraçları (2007-2011) (Bin TL)*	29
Tablo 12: Türkiye Sermaye Piyasasında Şirketlerin Halka Açılma Oranları (2007-2011)	32
Tablo 13: Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Portföy Değeri ve Kompozisyonu (2011)	33
Tablo 14: Yıllar İtibariyle Halka Arzlar ve Hasılat Tutarı (2007-2011)	34
Tablo 15: İMKB İşlem Hacminin Aracı Kuruluş Tipi Bazında Dağılımı (Milyar TL)	38
Tablo 16: İMKB Piyasa ve Pazarlarında Faaliyette Bulunan Üyeler (2011)	38
Tablo 17: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Hacmi	41
Tablo 18: İAB Kıymetli Madenler Piyasası İşlem Hacmi (2009-2011)	44



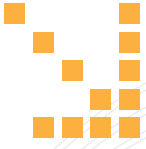
2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Tablo 19: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Halka Arzlar (2000-2011).....	50
Tablo 20: Gelişmekte Olan Ülke Borsaları İçinde En İyi Getiri Performansı Gösteren Hisse Senedi Piyasa Endeksleri	53
Tablo 21: Tahvil ve Bono Piyasasında Dünyada En Yüksek İşlem Hacmine Sahip Ülke Borsaları	55
Tablo 22: 2010 Yılında En Fazla Vadeli Endeks Sözleşmesi İşlemi Gerçekleştirilen Borsalar.....	56
Tablo 23: Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım Fonlarının Portföy Değeri (Milyon ABD Doları)	57
Tablo 24: Borsalarda Yakın Zamanda Gözlenen Birleşme Hareketleri	59



GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Gelişmiş Ülkelerde Fon Büyüklüğünün GSYH'ya Oranı (2010).....	5
Grafik 2: Sermaye Piyasası ile Türkiye Ekonomisine Kazandırılan Fonlar (Milyon ABD Doları).....	6
Grafik 3: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Borsalarında Piyasa Değeri / GSYH (2011)	8
Grafik 4: Yabancı Yatırımcıların Halka Açık Piyasa Değeri İçindeki Payı (1997-2011)	10
Grafik 5: Gelişmiş Ülkelerde Yatırımcı Sayısının Yetişkin Nüfusa Oranı (2000-2008)	13
Grafik 6: Yerli Bireysel Yatırımcı Hisse Senedi Bakiyeli Hesap Sayısı (2000-2011).....	13
Grafik 7: Türkiye Sermaye Piyasasının Kurumsal Yapısı.....	25
Grafik 8: Türkiye Sermaye Piyasasında Menkul Kıymet Stokları (2006-2011)	28
Grafik 9: Yıllar İtibariyle Birincil Halka Arzlar ve Hasılat Tutarı (1990-2011)	30
Grafik 10: Birincil Halka Arzlardaki Hasılatın Sektörel Dağılımı (2010-2011)	30
Grafik 11: Birincil Halka Arzların Şirket Sayısı İtibariyle Sektörel Dağılımı	31
Grafik 12: İMKB Pazarlarında İşlem Gören Şirket Sayısı (1998-2011)	34
Grafik 13: İMKB Piyasaları Toplam İşlem Hacmi (1998-2011) (Milyar ABD Doları).....	35
Grafik 14: İMKB Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi (1998-2011) (Milyon ABD Doları)	36
Grafik 15: İMKB Tahvil ve Bono Piyasası İşlem Hacmi (1998-2011) (Milyon ABD Doları)	36



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Grafik 16: İMKB Tahvil ve Bono Piyasası İşlem Hacminin Dağılımı (1998-2011)	37
Grafik 17: Yerli ve Yabancı Yatırımcıların Hisse Senedi Elde Tutma Süresi (Gün).....	39
Grafik 18: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Günlük Ortalama İşlem Hacmi Gelişimi (Milyon TL).....	42
Grafik 19: Aylık Bazda Günlük Ortalama Açık Pozisyon Sayısının Gelişimi (2009-2011).....	42
Grafik 20: İAB Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası İşlem Miktarı (2004-2011)	45
Grafik 21: TPP Günlük Ortalama İşlem Hacmi (1996-2011) (Milyon ABD Doları)	46
Grafik 22: Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarında İşlem Gören Şirket Sayısı (2011)	48
Grafik 23: Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarında İşlem Gören Şirketlerin Toplam Piyasa Değeri.....	48
Grafik 24: Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarında Ortalama Şirket Büyüklüğü (Milyon Dolar)	49
Grafik 25: Gelişmekte Olan Ülke Borsalarındaki Toplam İşlem Hacmi (2011) (Milyar ABD Doları).....	51
Grafik 26: Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarında Hisse Senedi Devir Hızı (2011).....	52
Grafik 27: Dünya Borsalarında Tahvil Piyasası İşlem Hacmi (2011) (Milyon ABD Doları)	54
Grafik 28: 2011 Yılında Avrupa Piyasalarındaki İşlemlerin Dağılımı.....	61



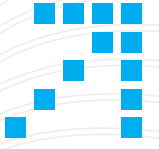
KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
API	: Application Programming Interface
BaFin	: Bundesbank and German Financial Supervisory Authority
BSMV	: Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BYF	: Borsa Yatırım Fonu
CCP	: Central Counterparty
CFTC	: Commodity Futures Trading Commission
CML	: Capital Market Linkage
DASK	: Doğal Afet Sigortaları Kurumu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DTH	: Döviz Tevdiat Hesabı
ECN	: Electronic Communication Network
EFAMA	: European Fund and Assets Management Association
FEAS	: Federation of Euro-Asian Stock Exchanges
FESE	: Federation of European Securities Exchanges
GİP	: Gelişen İşletmeler Piyasası
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HSP	: Hisse Senetleri Piyasası
HFT	: High Frequency Trading
IMF	: International Monetary Fund
IOMA	: International Options Market Association
İAB	: İstanbul Altın Borsası
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İSO	: İstanbul Sanayi Odası
İSEDAK	: İslam İşbirliği Teşkilatı Ekonomik ve Ticari İşbirliği Daimi Komitesi



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

- JSDA : Japan Securities Dealers Association
KAP : Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV : Katma Değer Vergisi
KOBİ : Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KOSGEB : Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
KYE : Kurumsal Yönetim Endeksi
MiFID : Markets in Financial Instruments Directive
MKK : Merkezi Kayıt Kuruluşu
MKYF : Menkul Kıymet Yatırım Fonu
MTF : Multilateral Trading Facility
OECD : Organization for Economic Cooperation and Development
OIC : Organisation of Islamic Cooperation
SEC : Securities Exchange Commission
SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
SWOT : Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats
TKYD : Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TMSK : Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TOBB : Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TPP : Takasbank Para Piyasası
TSPAKB : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TÜBİTAK : Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TTK : Türk Ticaret Kanunu
UCITS : Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
UFRS : Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
VOB : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VDMK : Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
WFE : World Federation of Exchanges



GİRİŞ

Küreselleşmenin etkilerini her yönüyle hissettirdiği ve teknolojinin sınır tanımadığı günümüz dünyasında, ülkeler arasında mal ve hizmet geçişkenliği hızlanmış, özellikle sermaye hareketlerinin önündeki engellerin ortadan kalkmasına paralel olarak “global sermaye” olarak tanımlanabilecek ortak bir ekonomik kaynağın varlığından söz edilme-ye başlanmıştır. Bu kapsamda her ülke için, kendi ekonomisinin sağlıklı büyümesine katkıda bulunacak yatırımların gerçekleştirilmesinde, sermaye birikiminin büyüklüğü ve finansman maliyeti ile, finansal araçlar yoluyla reel sektöre uzun vadeli kaynak sağlayan sermaye piyasalarının üstlendiği rolün önemi daha da artmıştır.

Hiç şüphesiz sermaye piyasasının önemi, sadece ekonomik açıdan üstlendiği bu aracılık fonksiyonu ile sınırlı değildir. Sektör aynı zamanda, sermayenin tabana yayılması, gelir dağılımının adil olarak gerçekleştirilmesi, risk yönetimi, uluslararası muhasebe, denetim ve finansal raporlama standartlarının uygulanması, kayıtdışı ekonomi ile mücadeleye destek verilmesi ve kurumsal yönetim ilkelerinin sıkı bir şekilde takip edilerek sosyo-ekonomik bozulmanın ve krizlerin önüne geçilmesi ve sürdürülebilir bir kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi açılarından da önemli işlevler üstlenmiş bulunmaktadır.

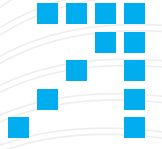
Diğer taraftan uluslararası rekabet, ekonominin her alanını olduğu gibi sermaye piyasalarını da yakından etkilemektedir. Bu açıdan Türkiye Sermaye Piyasası'nın performansını değerlendirirken, sadece ülke içinde ulaşılan gelişmenin düzeyini değil, aynı zamanda uluslararası rekabette elde edilen kazanımlar boyutunu da ele almak gerekmektedir. Bu kapsamda, yurtdışı tasarruf sahiplerinin birikimlerini sermaye piyasasında değerlendirme istekleri kadar, yurtdışından ülkeye gelen yabancı sermaye yatırımlarının boyutuna bakmak, yabancı yatırımcıların taşıdıkları portföylerin hareketini analiz etmek de büyük önem taşımaktadır. Bu yaklaşım, ABD’de yaşanan ve global piyasaları etkisi altına alan riskli konut kredileri (sub-prime mortgage) krizi ile başlayan, sonrasında ise hem Avrupa ülkelerini hem de ABD’yi borç krizi sarmalı ile etkisi altına alan çok boyutlu uluslararası finansal dalgalanmaların etkilerinin ve bu tip krizlere verilecek tepkiler ile alınabilecek proaktif önlemlerin tartışılması açısından da önemlidir.

Tüm bu açılardan değerlendirildiğinde, Türkiye Sermaye Piyasası, yatırımcılarına sunduğu finansal hizmetler ve yatırım araçlarının çeşitliliği, kurumsal işleyiş yapısının zenginliği, uluslararası düzenlemelere paralel yasal alt yapısının sağlamlığı ve teknolo-



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

gelişmişlik düzeyi ile, pek çok ülkenin sermaye piyasası ile boy ölçüşebilecek örnek ve önder bir konuma gelmiş ve dünyanın sayılı piyasaları arasında yerini almış bulunmaktadır. Bununla birlikte, her sektörün olduğu gibi, sermaye piyasasının da çözüm bekleyen çeşitli sorunları bulunmaktadır. Sektöre ilişkin 2011 yılı gelişmelerinin değerlendirileceği bu Raporun ilk kısmında, sektörün Türkiye ekonomisindeki yeri, yapısal gelişimi ve güçlü-zayıf yönleri ile karşı karşıya kalabileceği fırsat-tehditler ele alınacaktır. Raporun ikinci kısmında ise, sektörün performansı uluslararası piyasalarla karşılaştırılacak, yeni yönelimler ışığında sermaye piyasasını oluşturan kurumların ve yatırımcıların karşı karşıya olduğu sorunlar irdelenerek, sektörün rekabet gücü ve verimliliğinin arttırılmasına yönelik alınabilecek önlemlere ilişkin çözüm önerileri dile getirilecektir.

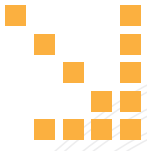


1. SEKTÖRÜN TÜRKİYE EKONOMİSİNDEKİ YERİ VE ÖNEMİ

Ekonomik büyümenin sağlıklı bir şekilde sürdürülebilirliği, ekonomiye kaynak sağlayan finansal piyasaların gelişmesini ve derinleşmesini gerektirmektedir. Başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere tüm dünyada, finansal sistemin bankacılık ağırlıklı işlemlerinden kaynaklanan kırılma ve riskler de, ancak sermaye piyasasının gelişimi ile azaltılabilmektedir. Nitekim, 2008 yılı ortalarında başlayan ve tüm finansal piyasaları etkisi altına alan, etkileri 2011 yılında da devam ederek farklı boyutlarda hissedilen global finansal kriz, sadece bankacılık sektörüne dayalı olarak geliştirilen finansal yapıların yetersiz kalacağı izlerini taşımaktadır. Bu açıdan bakıldığında, etkin işleyen bir sermaye piyasası, istenildiği an likide edilebilen farklı nitelikteki finansal araçları, etkin fiyat oluşumuna imkan veren şeffaf bir ortamda, güvenilir piyasa kurumları aracılığıyla ekonomide faaliyet gösteren tüm birimlerin hizmetine sunarak bireysel ve kurumsal yatırımcıları, sahip oldukları risk-getiri profillerine uygun alternatifler arasından seçim yapmaya yönlendirmekte, bu suretle ekonomideki kaynakların, farklı ölçekteki yatırım projelerine kanallanabilmesini, verimli alanlarda kullanılabilmesini ve etkin bir risk yönetiminin gerçekleştirilebilmesini sağlamaktadır.

Bu genel çerçevede içinde, sermaye piyasasının Türkiye ekonomisine olan etki ve katkıları, ekonomik katma değer yaratma, istihdamı artırma, kayıt dışılığı önleme, şeffaflığı sağlama, yatırımcılara alternatif yatırım araçları ve etkin risk yönetim teknikleri sunma, kurumsal yönetim anlayışını geliştirme, şirketlerin uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme gerçekleştirebilmesine imkan verme gibi farklı yönleriyle ele alınabilir. Bu açıdan bakıldığında, Türkiye Sermaye Piyasası, ülkemiz ekonomisine son 20 yılda önemli katkılar sağlamış ve istikrarlı büyümenin itici güçlerinden biri olmuştur. Bu katkılar ana hatlarıyla aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

1. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde zaman zaman ortaya çıkan ekonomik krizlerde en önemli tetikleyici unsur, genellikle bankacılık sektöründe yaşanan gelişmelerdir. Dolayısıyla, ekonomide en büyük tahribat da bu sektörde ortaya çıkmakta ve buradan toplumun çeşitli kesimlerine yayılmaktadır. Sermaye piyasası ve kurumlarının gelişmiş olduğu ülkelerde ise bu etki, organize borsalar kanalıyla daha kolay absorbe edilebilmektedir. Bu açıdan bakıldığında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) başta olmak üzere ülkemizde faaliyet gösteren tüm borsalar (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, İstanbul Altın Borsası), her geçen yıl artan şirket, üye ve ürün sayıları, işlem



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

hacimleri, risk yönetimine imkan veren yatırım araçlarının çeşitliliği ve kriz yönetiminde gösterdikleri başarılı performans ile ekonomiye olumlu katkılar sağlamaktadırlar. Bu kurumların yanısıra, organize borsalarda gerçekleştirilen işlemlerin sağlıklı ve düzenli bir şekilde takas ve saklamasını yaparak yatırımcıların mağduriyet yaşamamasını temin eden İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) ile Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) da vermiş oldukları hizmetlerle sistemin aksamadan işlemesine ve yatırımcı haklarının korunmasına önemli katkılarda bulunmaktadırlar.

2. Bir ülkede sermaye piyasasının gelişebilmesi ve derinleşebilmesi için kurumsal yatırımcıların varlığı çok önemlidir. Bu açıdan, sermaye piyasasında faaliyet gösteren portföy yönetim şirketleri, emeklilik yatırım fonları, menkul kıymet yatırım fonları, menkul kıymet ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kurumsal yapıların artması, yatırımcı tabanının bireysel bazdan kurumsal baza kayması suretiyle daha sağlam bir yapının şekillenmesine ve yatırımcıların tercihlerini daha etkin bir risk-getiri analizine dayanarak yapmalarına zemin hazırlamaktadır. Tablo 1, Türkiye Sermaye Piyasası'nda yer alan kurumsal yapıların fon, ortaklık ve şirket sayısı ile, portföy değerlerinin 2009, 2010 ve 2011 yılları gerçekleştirmelerine ilişkin özet bilgiler vermektedir. Bu yapılanma içinde, portföy yönetim şirketleri, yönettikleri 25,4 Milyar ABD Doları portföy değeri ile ön plana çıkıyor olmakla birlikte, özellikle son yıllarda emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğündeki artış da dikkat çekicidir. Nitekim, 2007 yılında 3.932 Milyon ABD Dolarına sahip olan emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü son 4 yıl içinde yaklaşık % 100 oranında artarak 7.416 Milyon ABD Dolarına çıkmıştır.

Tablo 1: Türkiye Sermaye Piyasası Kurumlarına İlişkin Özet Bilgiler (2009-2011)

	Fon, Ortaklık, Şirket			Portföy Değeri		
	Sayısı			(Milyon ABD Doları)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	316	486	595	19.900	21.600	16.009
Emeklilik Yatırım Fonları	130	140	165	6.126	7.822	7.416
Yabancı Yatırım Fonları	77	69	55	39	35	28
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	33	31	26	479	488	363
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	14	21	23	3.172*	11.189*	9.930*
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	2	2	4	103	121	317
Portföy Yönetim Şirketleri	23	28	31	26.700	30.300	25.400

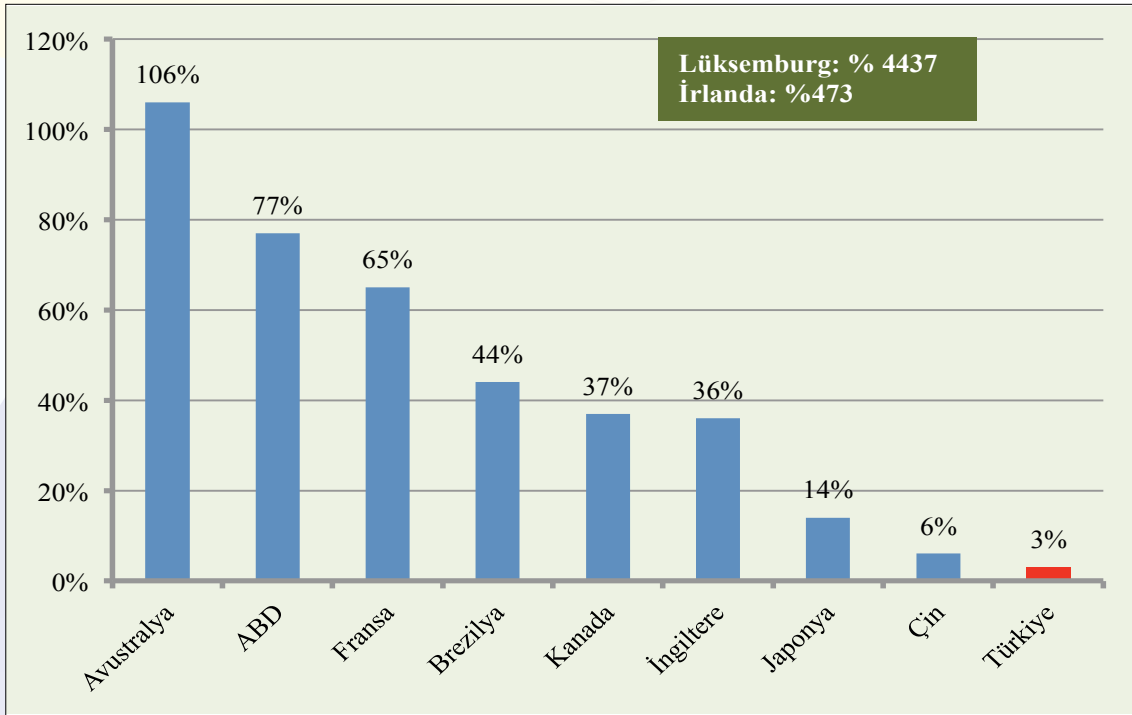
Kaynak: SPK

*: Net Aktif Değeri



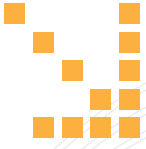
Bununla birlikte, ülkemizde kurumsal yatırımcıların portföy büyüklüğü dünya ülkeleri ile karşılaştırıldığında istenen seviyede olduğunu söyleyebilmek mümkün değildir. Grafik 1, 2010 yılı itibarıyla gelişmiş ülkelerdeki fon büyüklüklerinin Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) ya olan oranını göstermektedir. Buna göre, gelişmiş ülkelerde kurumsal fonların portföy büyüklüğünün GSYH'ya oranı % 35-80 aralığında seyrederken, bu oran ülkemizde sadece % 3'tür. Yatırım fonlarında yönetilen varlıkların 2005-2010 yılları arasındaki Euro bazında büyüme hızı global olarak % 16, gelişmekte olan ülkelerde ise % 94 olarak gerçekleşmiş iken, bu büyüme hızı ülkemizde negatif seyretmiş ve Euro bazında % -19 olmuştur. Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) önümüzdeki 5 yıl içinde fon sektörünün büyüklüğünü 150 Milyar ABD Dolarına çıkarmayı hedeflemekte ve fon sektörünü Avrupa Birliği (AB) direktiflerine (UCITS) uyumlu hale getirerek Avrupa fon pazarı ile ülkemiz fonlarını entegre etmeyi planlamaktadır. Bunun gerçekleştirilebilmesi halinde, fon sektörünün derinleşmesinden İstanbul Finans Merkezi Projesi de olumlu etkilenecektir.

Grafik 1: Gelişmiş Ülkelerde Fon Büyüklüğünün GSYH'ya Oranı (2010)



Kaynak: TSPAKB

3. Türkiye Sermaye Piyasası, sahip olduğu organize piyasalar aracılığıyla ekonominin ihtiyaç duyduğu fonların en hızlı ve güvenilir bir şekilde, düşük maliyetle el değiştirmesine imkan vermektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, sermaye piyasasının Türkiye ekonomisine en önemli katkısı, birincil ve ikincil piyasada gerçekleştirilen halka arzlar ve bedelli sermaye arttırmaları yolu ile şirketlere maliyetsiz ve doğrudan kaynak girişi sağlaması şeklinde olmuştur. Nitekim, 1986-2011 yılları arasında İMKB'de gerçekleştirilen halka arzlar ve bedelli sermaye arttırmaları ile ekonomiye 51,6 Milyar ABD

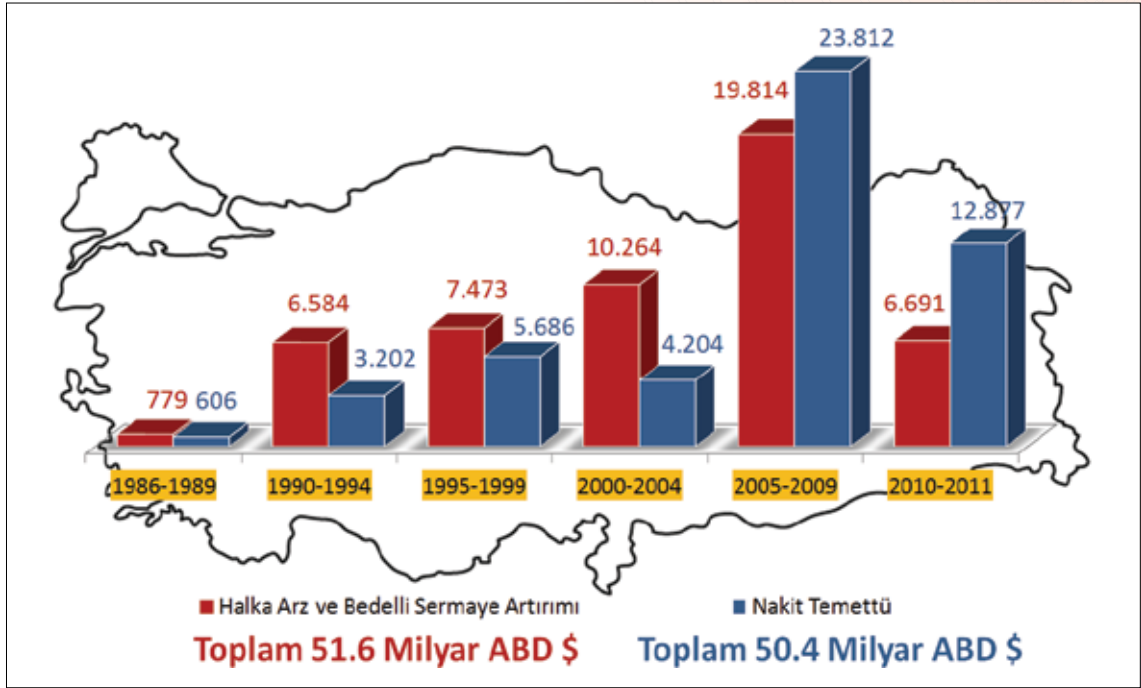


2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

doları tutarında fon girişi sağlanmıştır (Grafik 2). Bu tutarın en büyük kısmı bedelli sermaye arttırmaları (% 49,6) ve birincil halka arzlardan (% 33,6) gelmiştir. İkincil halka arzların bu büyüklük içinde aldığı pay ise % 16,7'dir. Ekonomiye bu kaynak girişinin yaklaşık % 51'i 2005-2011 yılları arasında gerçekleşmiştir. Şirketler bu kaynakları kullanarak, üretim kapasitelerini arttırma, yeni yatırımlar yaparak uluslararası rekabet edebilme şartlarını güçlendirme ve stratejik ortaklıklar kurma imkanını kazanmışlardır.

Diğer taraftan ekonomiye sağlanan bu fon girişi, orta-uzun vadede şirketler tarafından dağıtılan nakit temettü şeklinde ekonomiye geri dönmüş ve sermaye birikimini arttırıcı bir rol oynamıştır. Şirketler İMKB kanalıyla topladıkları fonların neredeyse % 100'üne karşılık gelen bir miktarı (50,4 Milyar ABD Doları) nakit temettü olarak ortaklarına dağıtmışlardır.

Grafik 2: Sermaye Piyasası ile Türkiye Ekonomisine Kazandırılan Fonlar
(Milyon ABD Doları)



Kaynak: İMKB

4. Makro ekonomik açıdan, sermaye piyasasının ülke ekonomisindeki yeri ve önemi gösteren en önemli kurumlar borsalardır. Borsalarda işlem gören şirket sayısının ve piyasa değerinin yüksek olması, sermaye piyasasının GSYH'ya olan oranını ve ekonomik katma değer içinde aldığı payı artırmaktadır. Türkiye için bu oran 2011 yılında % 26 olarak gerçekleşmiş ve WFE'ye üye 25 ülke borsasının ortalamasının (% 59) oldukça altında kalmıştır¹. Bununla birlikte bu oranın, sermaye piyasası kurumları tarafından 2009 yılında başlatılan Halka Arz Seferberliği çalışmaları neticesinde önümüzdeki yıllar-

¹ SPK Uluslararası Ekonomik ve Finansal Göstergeler Raporu.

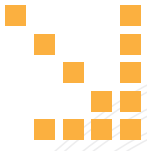


da daha da artması beklenmektedir. Tablo 2, farklı coğrafyalarda yer alan bazı ülkelerde 2004-2011 yılları arasındaki toplam piyasa değerinin GSYH'ya oranını göstermektedir. 2011 yılı dünya ortalamasının % 51, gelişmekte olan ülkeler ortalamasının ise % 82 olduğu göz önüne alındığında, Türkiye'nin önünde kat etmesi gereken önemli bir mesafe olduğu açıkça görülmektedir (Grafik 3). Bunun için atılması gereken adımların başında, borsada işlem gören şirket sayısının ve halka açıklık oranının artırılması gelmektedir. İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından açıklanan 2011 yılı verilerine göre, halen İSO-500 içinde yer alan şirketlerin sadece 86'sı (% 17), İSO ikinci 500 içinde yer alan şirketlerin ise sadece 41'i İMKB'de işlem görmektedir. Bu eksikliği gidermek için sermaye piyasası kurumları ile TOBB arasında 2008 yılı Ağustos ayında bir işbirliği protokolü imzalanarak başlatılan Halka Arz Seferberliği 2010 ve 2011 yıllarında meyvelerini vermeye başlamıştır. Nitekim 2010 yılında 22, 2011 yılında ise 27 şirket halka arz edilerek borsada işlem gören şirket sayısı 363'e çıkmıştır. Bu konudaki çalışmalar sermaye piyasası kurumları arasında sağlanan etkin koordinasyon ve eşgüdüm çerçevesinde yoğun bir şekilde devam etmektedir. Sektörün hedefi, Cumhuriyetimizin 100. kuruluş yıldönümünü kutlayacağımız 2023 yılında Borsada işlem gören şirket sayısını 1.000'e çıkartmaktır. Bu amaçla, başta İSO-1000 şirketleri olmak üzere, büyük ölçekli ve büyüme potansiyeli taşıyan küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin (KOBİ) borsaya çekilmesi yönünde önemli adımlar atılmaktadır.

Tablo 2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Borsa Şirketlerinin Piyasa Değeri / GSYH

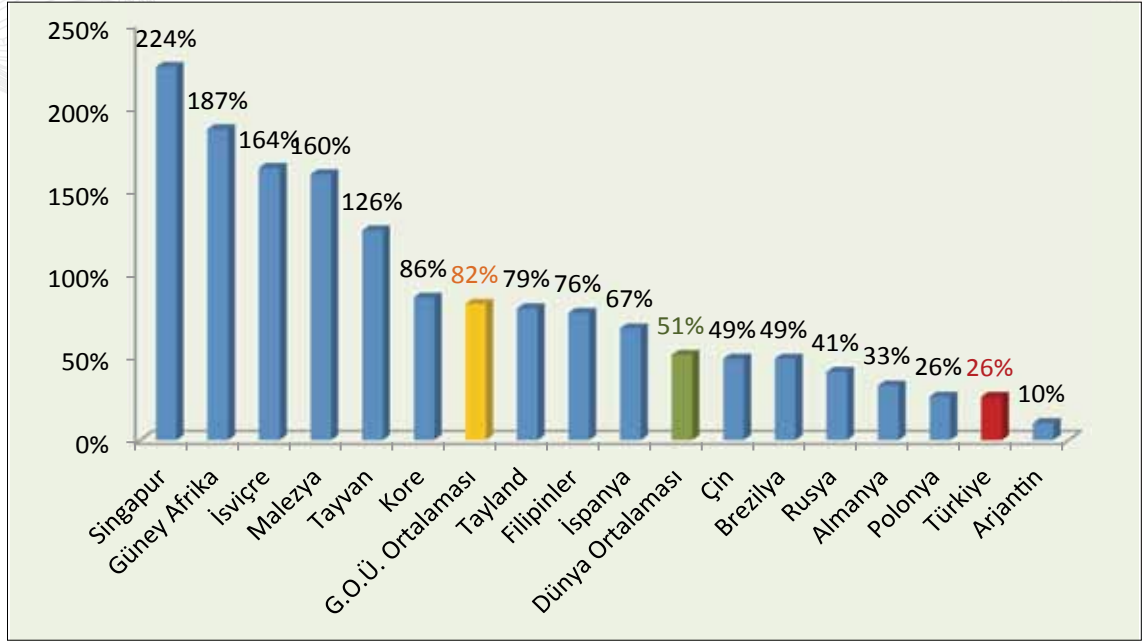
Ülkeler	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Malezya	1,46	1,31	1,50	1,74	0,85	1,50	1,72	1,60
Hindistan	0,56	0,68	0,90	1,58	0,51	1,03	1,00	1,08
Tayland	0,72	0,70	0,68	0,80	0,38	0,67	0,87	0,79
Filipinler	0,33	0,40	0,58	0,71	0,31	0,51	0,79	0,76
Çin	0,23	0,18	0,42	1,28	0,39	0,72	0,69	0,49
Brezilya	0,50	0,53	0,65	0,99	0,36	0,84	0,74	0,49
Endonezya	0,29	0,28	0,38	0,49	0,19	0,40	0,51	0,47
Meksika	0,23	0,28	0,37	0,38	0,21	0,40	0,44	0,34
Türkiye	0,25	0,33	0,31	0,44	0,16	0,38	0,42	0,26
Polonya	0,28	0,31	0,44	0,50	0,17	0,35	0,41	0,26
Arjantin	0,27	0,26	0,24	0,22	0,12	0,15	0,17	0,10

Kaynak: SPK, WFE, IMF (2011 yılı GSYH rakamları tahminidir)



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Grafik 3: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Borsalarında Piyasa Değeri / GSYH (2011)



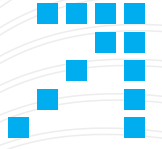
Kaynak: WFE

5. Hiç şüphesiz, sermaye piyasası şirketlerin sadece hisse senedi arz ederek kaynak temin edebileceği ve yatırımcı ile bir araya geleceği bir ortam değildir. Şirketler borçlanma araçları ihraç ederek de sermaye piyasasından yararlanabilirler. Uzun yıllar yaşanan yüksek enflasyon ortamı sonrasında, ülkemizde son yıllarda inişe geçen ve tek haneli rakamlara gerileyen enflasyon ve faiz oranları şirketleri bu konuda harekete geçirmiş ve 2010-2011 yıllarında özel sektör borçlanma araçlarının halka arzında ciddi bir artış olmuştur. Nitekim şirketlerimiz, 2010 yılında 16, 2011 yılında ise 50 özel sektör borçlanma aracı ihracı gerçekleştirerek 20,5 Milyar TL kaynak temin etmişlerdir (Tablo 3). Önümüzdeki dönemde faiz oranlarının tek haneli rakamlarda kalmaya devam etmesi durumunda, şirketler tarafından borçlanma araçlarının finansman temini amacıyla daha yoğun kullanılması beklenmektedir. Bu borçlanma araçlarının organize bir piyasa olan İMKB'de işlem görmesi de likiditeye yaptığı katkı nedeniyle talebi arttıracaktır.

Tablo 3: Türkiye Sermaye Piyasasında Özel Sektör Borçlanma Araçlarının İhracı (2010-2011)

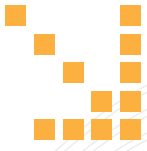
Menkul Kıymet	2010		2011	
	Adet	Hasılat (Milyon TL)	Adet	Hasılat (Milyon TL)
Borçlanma Araçları	16	1.930,5	50	18.554,8
- Halka Arz	13	1.850,5	40	17.830,0
- Nitelikli Yatırımcıya İhraç	3	80	9	538,4
- Nitelikli Yatırımcıya İhraç (VDMK)	0	0	1	186,4

Kaynak: İMKB



6. Türkiye Sermaye Piyasası, sahip olduğu günlük ortalama işlem hacmi dikkate alındığında, her gün ekonomiye ciddi anlamda bir likidite girişi sağlamaktadır. Bu açıdan kurum olarak ilk sırayı, yaklaşık 11,4 Milyar ABD doları toplam günlük ortalama işlem hacmi ile İMKB almaktadır. Özellikle, İMKB bünyesinde faaliyet gösteren ve günlük ortalama işlem hacmi, borsa dışında gerçekleştirilen işlemlerle birlikte 11,9 Milyar ABD dolarına ulaşan Tahvil ve Bono Piyasası, ekonomiye sağladığı likidite imkanı ile kamu iç borç yönetiminin daha kolay yapılmasında önemli bir rol üstlenmiş durumdadır. Bu piyasa, bir taraftan devlet iç borçlanma senetlerinin likiditesini arttırmakta, diğer taraftan da bu menkul kıymetleri portföylerinde tutan bankalara etkin bir portföy yönetimi yapabilme imkanı sağlamaktadır. İMKB'nin yanı sıra son 3-4 yıldır artan işlem hacmi ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) de işlem hacmi içinde yüksek bir pay almaya başlamıştır. Nitekim 2007 yılında 0,4 Milyar ABD Doları günlük ortalama işlem hacmine sahip olan VOB'da, bu rakam 2011 yılında 1 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Risk yönetim anlayışının daha da yaygınlaşması ve ürün çeşitliliğinin artmasına paralel olarak, bu Borsada önümüzdeki dönemde işlem hacminin daha da artacağı beklenmektedir. İstanbul Altın Borsası (İAB) na bakıldığında ise işlem miktarlarının istenilen düzeylere çıkamadığı görülmektedir. 2007 yılında altın işlemleri (TL/kg, USD/ons ve EURO/ons) ortalamasının 1.310 kg/gün olmasına karşılık bu miktar 2010 yılında 486 kg/gün'e kadar düşmüş, 2011 yılında ise bir miktar toparlanarak 897 kg/gün'e yükselmiştir. Gümüş işlemlerinde ise 2007 yılında 1.237 kg/gün olan işlem ortalaması 2011 yılında 1.613 kg/gün olarak gerçekleşmiştir.

7. Türkiye Sermaye Piyasası'nda kurumsal yapının temel taşlarını oluşturan borsaların işlem sistemlerinin ve bu borsalarda gerçekleştirilen işlemlerin takas ve saklamasına aracılık eden kurumların (Takasbank, MKK) alt yapısının teknolojik açıdan gelişmiş ve ileri düzeyde olması, yabancı yatırımcıların da ülkemiz sermaye piyasasına olan ilgisini önemli ölçüde arttırmaktadır. Bu etki kendini, zaman zaman doğrudan yabancı sermaye yatırımları, zaman zaman da işlem hacmindeki artış olarak portföy yatırımları şeklinde göstermektedir. Tablo 4, 2004-2011 yılları arasında yabancı yatırımcıların toplam birincil halka arz hasılatı içinde aldığı miktarı ve yüzdesel payını, Grafik 4 de yabancı yatırımcıların halka açık piyasa değeri içindeki payının gelişimini göstermektedir. Buna göre, birincil halka arzlardaki yabancı payı 2009 yılı bir tarafa bırakılacak olursa son 7 yılda % 44'ün altına hiç düşmemiş, halka açık piyasa değeri içinde aldıkları pay da istikrarlı bir seyir izleyerek % 60'ın altına gerilememiştir. Bu durum, portföy yatırımı şeklinde ülkemize gelen yabancı sermayenin piyasalarımıza duyduğu güveni ve sağladığı likidite imkanını göstermesi açısından önemlidir.



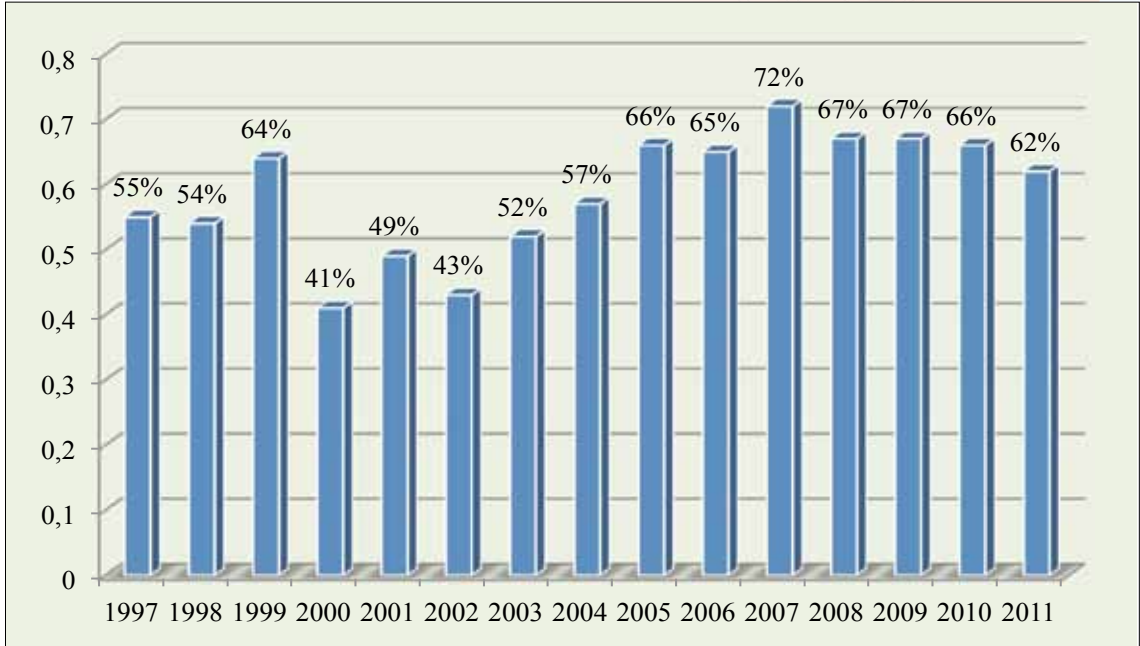
2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Tablo 4: Birincil Halka Arzlardaki Yabancı Payı (2004-2011)

Yıl	Toplam Gelir (Milyon ABD Doları)	Yabancı Payı (Milyon ABD Doları)	Yabancı Payı (%)
2004	482,58	181,61	% 38
2005	1.743,96	1.618,85	% 93
2006	930,50	496,14	% 53
2007	3.298,31	2.250,99	% 68
2008	1.876,92	1.146,36	% 61
2009	6,91	0	% 0
2010	2.104,02	987,37	% 47
2011	826,49	365,70	% 44

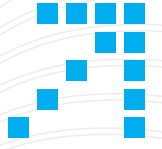
Kaynak: İMKB

Grafik 4: Yabancı Yatırımcıların Halka Açık Piyasa Değeri İçindeki Payı (1997-2011)



Kaynak: MKK

8. Halka açık ve menkul kıymet borsalarına kote olan şirket sayısının artması, kıymetli madenlerin alım-satım işlemlerinin organize bir borsada gerçekleştirilmesi, spot piyasa FX işlemleri de dahil olmak üzere türev piyasa işlemlerinin organize bir borsa üzerinden yapılması ülkemiz ekonomisinde kayıt dışılığın azalmasına olumlu katkılar sağlamaktadır. Bu katkı, borsalarda işlem gören şirketlere ilişkin mali tabloların ve dipnotların standart bir format ve içerikte, Uluslararası Finansal Raporlama Standart-

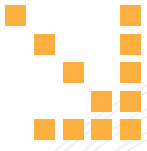


larına (UFRS) uygun olarak hazırlanması ile daha üst seviyeye çıkmış bulunmaktadır. Bu noktada, borsalarda işlem gören şirketlerin kendilerine ilişkin bilgileri gerektiğinde hemen, gerektiğinde ise belirlenmiş zaman dilimlerinde (üçer aylık dönemler) ve şeffaf bir şekilde kamuoyuna açıklamaları, devletin bu şirketler üzerindeki denetim ve kontrol gücünü de olumlu yönde etkilemiştir. Bu noktada, İMKB tarafından 2009 yılı Haziran ayında devreye alınan ve sonraki yıllarda da geliştirme çalışmaları ile daha etkin işler hale getirilen Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) önemli bir boşluğu doldurmuş ve yatırımcıların anında ve eşzamanlı olarak bilgilendirilmesini sağlayarak daha etkin bir piyasanın oluşumuna katkıda bulunmuştur.

9. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) nca, OECD tarafından geliştirilmiş bulunan "Kurumsal Yönetim Prensipleri" 2003 yılı Temmuz ayından itibaren Türkiye Sermaye Piyasası'nda da uygulanmaya başlanmış ve bu suretle kamuyu aydınlatma, şeffaflık, pay sahiplerinin ve paydaşların haklarının korunması gibi hususlarda atılan adımlar, sektör içinde faaliyet gösteren kurumların disipline edilmesi, ülkemizde kurumsal yönetim kültürünün yerleşmesi ve yaygınlaşması açısından ekonomik ve sosyal yönden önemli kazanımlar getirmiştir. Nitekim, bu ilkeleri etkin olarak uygulayan şirketlerin performansını kamuoyuna duyurmak amacıyla, kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan şirketlerin faaliyet göstermesi yönünde SPK tarafından düzenleme yapılmıştır. Bu düzenlemeyi müteakip 2005 yılında İMKB tarafından, kredi derecelendirme notu 10 üzerinden 6 olan şirketlerin bir araya gelmesi ile bir "Kurumsal Yönetim Endeksi"(KYE) hesaplanması kararı alınmış, ancak bu endeksin hesaplanmaya başlaması bu nitelikte şirket sayısının 5'e ulaştığı (7 şirket) 2007 yılı Ağustos ayından itibaren mümkün olabilmıştır². Bununla birlikte, özellikle son 5 yıl içinde kurumsal yönetim ilkelerini benimseyerek gerekli kredi notunu alan ve söz konusu endekse dahil olan şirket sayısında ciddi bir artış gerçekleşmiş ve 2011 yılı sonu itibarıyla endekste yer alan şirket sayısı 34'e ulaşmıştır.

Diğer taraftan SPK tarafından, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ 11.10.2011 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu tebliğ ile kurumsal yönetim konusunda SPK tarafından 2003 yılından bu yana benimsenen "Uygula-Uygulamıyorsan Açıkla" yönündeki yaklaşımın bir adım ötesine geçilerek, bankalar haricindeki İMKB-30 Endeksinde yer alan halka açık anonim ortaklıklar tarafından özellikle küçük yatırımcıların etkin bilgilendirilmelerini ve şirket yönetimlerinde etkin ve adil temsilini sağlamak amacıyla seçilmiş bazı ilkelerin zorunlu olarak uygulanması öngörülmüştür. Söz konusu Tebliğ'de 30/12/2011 tarihinde yapılan değişikliklerle kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin daha düşük sermaye maliyeti ile kaynaklarını verimli şekilde kullandıkları, içsel ve dışsal finansal etkilere karşı proaktif pozisyon aldıkları dikkate alınarak, daha önce bankalar haricindeki İMKB-30 Endeksinde yer alan halka açık anonim ortaklıklar için belirlenen kapsam, Gelişen İşletmeler Piyasası ve Gözaltı Pazarında işlem görenler hariç olmak üzere payları İMKB'de işlem gören halka açık anonim ortaklıkları da içine alacak şekilde genişletilmiştir.

2 2010 yılında yapılan bir düzenleme ile, endekse dahil olabilmek için aranan asgari kurumsal yönetim derecelendirme notu 7'ye çıkarılmıştır.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

10. Bundan 20 yıl öncesine kadar ülkemizde yatırımcıların birikimlerini değerlendirebileceği en önemli yer bankalar ve elde edebilecekleri getiri faiz geliri iken, sermaye piyasasının gelişmesi sonucu, yatırımcılar risk-getiri bazında farklı şirketlerin hisse senetlerini, borsa yatırım fonlarını, yatırım fonu katılma belgelerini, özel sektör borçlanma araçlarını, varantları, kira sertifikalarını, kıymetli madenleri, vadeli işlem sözleşmelerini organize piyasalarda aracı kuruluşlar vasıtasıyla alıp satarak bir taraftan riski yayma, diğer taraftan ise değişken nitelikte gelir/getiri elde etme fırsatını yakalamışlardır. Diğer taraftan yatırımcılar, gelir elde etmek için çoğu zaman bankacılık sistemine yatırılan paranın vadesini beklemek zorunda kalırken, sermaye piyasasında ulusal ve uluslararası gelişmelere anında tepki vererek daha dinamik bir yatırım ortamına kavuşmuşlardır. Bununla birlikte, ülkemizde sermaye piyasalarına yönelen yatırımcı tercihi yine de düşük seviyede kalmaktadır. Tablo 5, yurtiçinde yerleşik kişilerin yatırım tercihlerini göstermektedir.

Tablo 5: Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri (2008-2011) (Milyar TL)

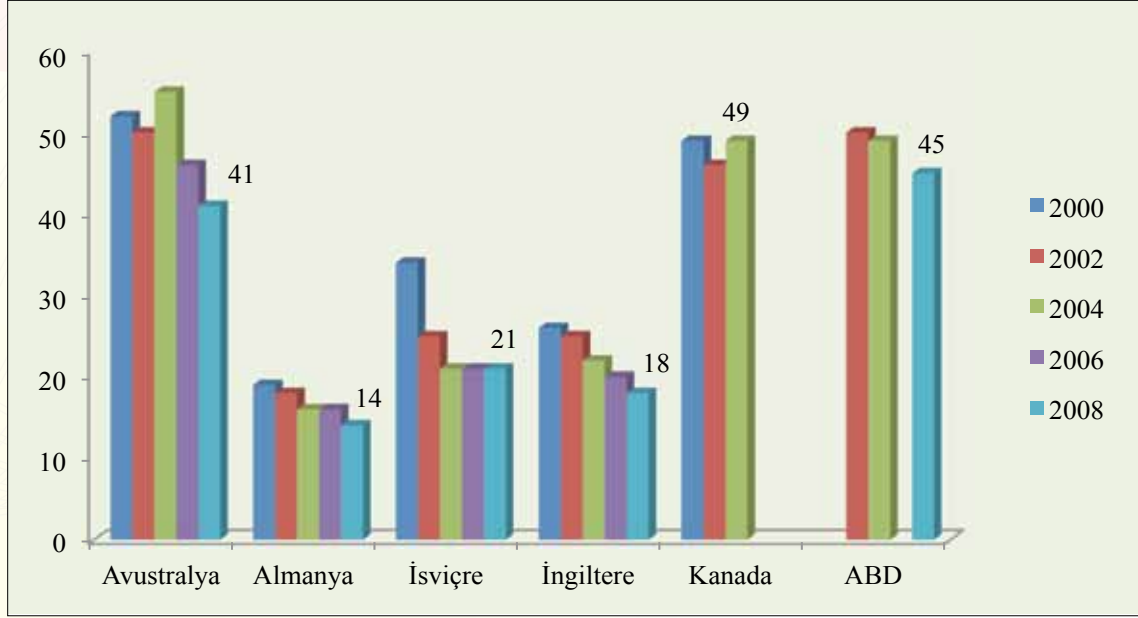
Yatırım Tercihleri	2008	2009	2010	2011	2011 (% Dağılım)
TL Mevduat	280,1	321,2	406,5	429,4	36,1
DİBS	269,4	334,5	344,6	326,8	27,5
DTH	141,9	150,4	159,3	189,3	15,9
Repo	27,7	43,7	44,2	69,0	5,8
Hisse Senedi	20,0	40,7	56,0	52,9	4,4
Katılım Bankalarında					
Toplanan Fonlar	18,6	26,1	32,1	34,8	2,9
Yatırım Fonları	24,0	29,6	33,2	29,7	2,5
Türevler	16,3	28,7	48,7	22,6	1,9
Tahvil ve Bono	6,0	9,1	12,0	14,3	1,2
Kıymetli Maden Hesapları	0,3	1,2	2,4	14,2	1,2
Eurobond	4,9	5,3	5,4	6,5	0,5
Toplam	809,2	990,5	1.144,4	1.189,5	100,0

Kaynak: BDDK (Finansal Piyasalar Raporu, Mart 2012)

11. Sermaye piyasasının ne ölçüde geliştiğine ilişkin bakılması gereken göstergelerden biri de yatırımcı sayısıdır. Ne yazık ki, bu açıdan ülkemizde istenilen ölçüde bir gelişme sağlanabildiğini söyleyebilmek güçtür. Ülkemizde yatırımcı sayısının yetişmiş nüfusa oranı (% 2,1) gelişmiş ülkelerin ortalamasının altında kalmış durumdadır (Grafik 5).



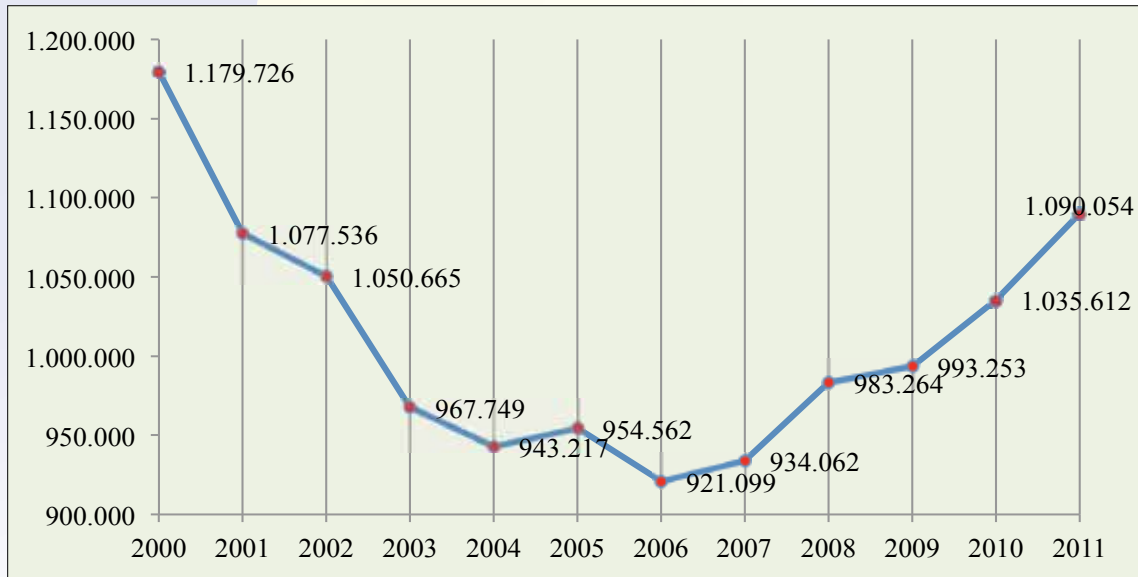
Grafik 5: Gelişmiş Ülkelerde Yatırımcı Sayısının Yetişkin Nüfusa Oranı (2000-2008)



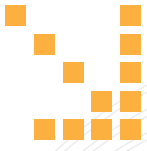
Kaynak: 2008 Australian Share Ownership Study

Diğer taraftan yatırımcı sayısının alt kırılımlarına bakıldığında, yerli bireysel yatırımcı bakiyeli hesap sayısı yıllar itibariyle fazla değişmemiştir. Bununla birlikte, sermaye piyasası kuruluşları tarafından 2009 yılında başlatılan Halka Arz Seferberliği ve 2011 yılında başlatılan Yatırımcı Seferberliği sonrasında yatırımcı sayısında bir kıpırdanma olduğu görülmektedir. Nitekim, hisse senedi bakiyeli yerli yatırımcı hesap sayısı 2009 yılı sonunda 993.253 iken, 2011 yılı sonunda 1.090.054'e yükselmiştir (Grafik 6).

Grafik 6: Yerli Bireysel Yatırımcı Hisse Senedi Bakiyeli Hesap Sayısı (2000-2011)



Kaynak: MKK



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

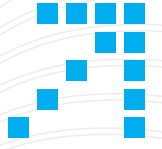
12. Ekonomik gelişmenin sağlanmasında, sermaye piyasası aracı kurumlarının verdikleri kurumsal finansman hizmetleri de önemli bir rol oynamaktadır. SPK verilerine göre, 2011 yılında aracı kurumlarca gerçekleştirilen kurumsal finansman faaliyetlerine ilişkin detaylar Tablo 6'da yer almaktadır. Satın alma ve birleşmeler dışında aracı kurumlar aynı dönemde, halka arz, finansal ortaklık ve özelleştirme danışmanlığı gibi alanlarda da faaliyet göstermişlerdir. Bu noktada bir hususun altı çizilmelidir. Şirket birleşmeleri ve satın almalar açısından, şirketlerin halka açık olması ve organize piyasalarda işlem görmesi önemli bir nitelik arz etmektedir. Nitekim yabancı yatırımcılar, çoğu zaman Türkiye'de satın almayı düşündükleri şirketlerin değerinin organize bir piyasada oluşuyor olmasına dikkat etmektedirler. Bu tercihe etki eden faktörlerden biri de, yabancı yatırımcıların satın aldıkları şirketlere ilişkin paylarını istedikleri an, piyasa rayicinden elden çıkarabilmek istemeleridir. Bu açıdan ülkemizdeki borsalar, tüm yatırımcılara şeffaf ve piyasa dinamiklerinin hakim olduğu güvenli bir ortam sunmaktadır.

Tablo 6: 2011 Yılında Aracı Kurumlarca Gerçekleştirilen Kurumsal Finansman Faaliyetler

	2010 Tamamlanan	2011		
		Yeni Sözleşme	Tamamlanan	Dönem Sonu
Birincil Halka Arz	25	45	28	21
İkincil Halka Arz	0	1	0	1
Tahvil İhracı	21	57	51	7
Satın Alma/Birleşme- Alış Tarafı	6	17	11	17
Satın Alma/Birleşme- Satış Tarafı	14	50	11	96
Finansal Ortaklık	0	0	1	4
Sermaye Artırımı	30	73	52	57
Temettü Dağıtımı	44	72	42	43
Özelleştirme Projeleri- Alış Tarafı	5	9	2	7
Özelleştirme Projeleri- Satış Tarafı	0	2	2	8
Diğer Danışmanlık	25	55	36	53
TOPLAM	170	381	236	314

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2011

(*): Satın Alma/Birleşme



13. Gelişmiş bir sermaye piyasası, makro ekonomide istihdam artışına da olumlu katkılar sağlamaktadır. Ülkemizde 2011 yıl sonu itibariyle aracı kurumlarda çalışan personel sayısı 5.100'dür. Bu sayının 2000 yılında 8.336 olduğu ve 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında birçok kişinin işini kaybettiği düşünüldüğünde, sektörün hala ciddi anlamda bir istihdam potansiyeli taşıdığı söylenebilir. Bu rakama, portföy yönetim şirketleri ile bankaların Hazine departmanlarında çalışan kişiler de eklendiğinde, aracı kuruluşlarda sermaye piyasası işlemleri nedeniyle istihdam edilen kişi sayısının 15.000-16.000'e ulaştığı tahmin edilebilir. Özellikle İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi olması yönünde çalışmaların yürütüldüğü bu dönemde, sektörde çalışan kalifiye personel sayısının hızla artması beklenmektedir.

Öte yandan sermaye piyasasında gerçekleştirilen faaliyetler, borsalarda gerçekleştirilen alım-satım işlemlerinden şirketlerin kredi ve kurumsal derecelendirmesine kadar hizmet ağı içerisinde, belli bir kalifikasyona sahip bireylerin istihdam edilmesini gerektirmektedir. Bunun teminine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, "Temel ve İleri Düzey", "Türev Piyasalar", "Kredi Derecelendirme", "Kurumsal Yönetim", "Değerleme Uzmanlığı" gibi sermaye piyasasının özel uzmanlık gerektiren faaliyet konularında istihdam edilecek personel için lisanslama belgelerinin alınması zorunluluğu getirilmiştir. Tablo 7, 2007-2010 yılları arasında bu sertifikaları almaya hak kazanan kişi sayısını göstermektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun yapmış olduğu düzenleme çerçevesinde, sermaye piyasasında çalışan tüm kişilerin faaliyet gösterdiği alanda ilgili sertifikaya sahip olma zorunluluğu getirilmiştir bulunmaktadır. Bu yasal düzenleme, sermaye piyasasında çalışanların mesleki formasyonunu olumlu yönde etkilemekte olup, kaliteli kurumsal hizmet sunumu açısından yatırımcılara olumlu yansımaları bulunmaktadır.

Tablo 7 : Lisanslama Sınavları Sonucu Verilen Lisans Belgesi Sayısı (2007-2010)

	2007	2008	2009	2010
Temel Düzey Lisansı	2.631	971	1.098	820
İleri Düzey Lisansı	792	576	534	549
Türev Araçlar Lisansı	357	286	267	545
Takas ve Operasyon Sorumlusu Lisansı	89	61	66	33
Değerleme Uzmanlığı Lisansı	307	423	327	466
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı	122	83	88	155
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı	72	126	215	178
Bağımsız Denetim Lisansı	13	133	284	547
Konut Değerleme Uzmanlığı Lisansı	-	55	49	52
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu Lisansı	-	-	-	86
Toplam	4.383	2.714	2.928	3.431

Kaynak: SPK



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu



2. SEKTÖRÜN SWOT ANALİZİ

Farklı yapı ve büyüklükteki ekonomik birimlerin, güçlü ve zayıf yönlerini ortaya koymak, karşı karşıya buldukları fırsat ve tehditlere dikkat çekmek amacıyla yapılan SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) analizi her sektör için, fotoğrafın tamamını görebilmek ve bu fotoğrafı oluşturan karelerin hangi nitelikte olduğunu ortaya koyabilmek açısından büyük önem taşımaktadır. Bu açıdan analiz edildiğinde, Türkiye Sermaye Piyasası'nın güçlü-zayıf yönleri ile, sektörün önümüzdeki dönemde karşı karşıya kalabileceği fırsat-tehditler aşağıdaki şekilde ortaya konulabilir.

A. Güçlü Yönler

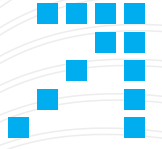
- 1) Sektör; uluslararası güvenilirliğe sahip, sektörde faaliyet gösteren aracı kuruluşlara ve yatırımcılara organize piyasalarda şeffaf bir ortamda alım-satım yapabilmeye imkanı sunan ve kurumsal kimliği güçlü olan borsalara sahiptir.
- 2) Sektördeki borsalardan İMKB, ABD'de Securities Exchange Commission (SEC), Japonya'da Japan Securities Dealers Association (JSDA) ve Avusturya Maliye Bakanlığı gibi önemli kurum ve kuruluşlar tarafından "uluslararası yatırım yapılabilir piyasa" olarak tanınmış, VOB da yeni gelişen bir borsa olmasına karşın 2010 yılında ABD türev piyasalar düzenleyici otoritesi Commodity Futures Trading Commission (CFTC) den, Amerikalı bireysel yatırımcıların ve yatırım fonlarının VOB'da işlem yapabilmelerine olanak sağlayan No-Action Letter belgesini almıştır.
- 3) Sektör; gelişmiş bilgi işlem ve operasyonel altyapısı, takas, saklama ve merkezi kayıt sistemlerinin işleyişi ve entegrasyonu ile özellikle bölgesel işbirliklerinde yeni açılımlar getirebilecek rekabetçi bir avantaja sahiptir. Sektörde faaliyet gösteren borsalar, teknolojik olarak gelişmiş, güçlü iletişim altyapısına sahip ve piyasalara uzaktan erişime (API uygulaması) imkan veren bir yapıdadır.
- 4) Sektör; genç, dinamik, eğitilmiş, tecrübeli ve yeniliklere açık iş gücüne sahip bulunmaktadır. Aracı kurum çalışanlarının % 60'ı 10 yıl ve üzeri bir deneyime sahip olup SPK düzenlemesi çerçevesinde tamamı ilgili lisans belgelerine sahip olmak zorundadırlar.
- 5) Sektörü oluşturan kurumların hukuki altyapısı ve işleyiş mekanizması uluslararası gelişmelere paralel bir çizgi izlemektedir. AB'nin sermaye piyasalarına yönelik düzenlemelerinden önemli bir kısmı, ülkemizin AB mevzuatı ile uyumlaştırılması



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

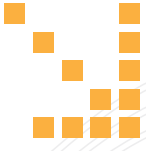
hedefi çerçevesinde yürütülen çalışmalar sonucunda yapılan değişikliklerle mevzuatımıza kazandırılmış bulunmaktadır. Mevcut hükümetin sermaye piyasasını güçlendirme, önündeki engelleri kaldırma, özellikle İMKB'nin hukuki statüsü ve yapısını uluslararası borsalarla rekabet edebilir hale getirme yönünde kararlılığı bulunmaktadır.

- 6) Sektörde uluslararası finansal raporlama standartları kullanılmaktadır.
- 7) Sektörde talep tarafını güçlendirecek bir çok tedbir hayata geçirilmiştir. Örneğin;
 - Uzatılan seans saatleri ile yurtdışı yatırımcılara daha uzun bir zaman aralığında işlem yapabilme imkanı sunulmaktadır.
 - Fiyat adımlarının düşürülmesi ve emir iptali gibi gelişmiş piyasalarda kabul gören bazı uygulamaların hayata geçirilmesi kurumsal yatırımcı tabanını geliştirmeye imkan vermektedir.
 - Hisse senetlerinin sınıflandırılması, alıcı ve satıcı tarafların isimlerinin gizlenmesi gibi uygulamaların devreye alınması piyasalara olan güveni arttırmaktadır.
 - Hem spot hem de vadeli piyasaların etkin bir gözetim sistemine sahip olması ve bu sistemin SPK ile etkin koordinasyon içinde işletilmesi, alım-satım sistemine duyulan güveni arttırmakta ve manipülatif işlemleri caydırıcı bir etki yaratmaktadır.
 - Sermaye piyasa kurumları tarafından 2011 yılında Yatırımcı Seferberliği başlatılmıştır.
 - Borsa yatırım fonları, vadeli işlem sözleşmeleri, varantlar gibi yeni ürünler kısa zamanda piyasa tarafından benimsenmekte ve yatırım yapılmaktadır.
 - Faize duyarlı kesime yönelik olarak yapılan yeni ürün geliştirme çalışmaları (gelire endeksli senetler, kira sertifikaları, katılım endeksi) hız kazanmış bulunmaktadır. Ayrıca, sermaye piyasası kurumlarımız faizsiz finansal araçları geliştiren ve düzenleyen uluslararası kurumların çalışmalarına aktif olarak katılmaktadırlar.
 - Yatırımcıların sahip oldukları varlıkların, aracılık sistemi dolayısıyla aracı kurumlardan kaynaklanabilecek risklere karşı korunması ve sermaye piyasasına duyulan güvenin sağlanabilmesi amacıyla "Yatırımcıları Koruma Fonu" mevcuttur.
 - Sermaye piyasasında; kamuyu aydınlatma, şeffaflık ve rekabeti sağlıklı bir zeminde arttırmak üzere, uluslararası finansal raporlama standartları ile kurumsal yönetim ilkeleri uygulanmakta, 2009 yılı Haziran ayından bu yana ise yatırımcıları şirketlere ilişkin ortaya çıkan gelişmelerden anında ve eş zamanlı



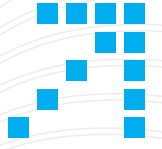
olarak bilgilendirmek amacıyla “Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)” hayata geçirilmiş bulunmaktadır.

- MKK tarafından, şirketlerin elektronik genel kurul, promosyon uygulamaları yapabilmelerine imkan veren önemli açılımlar getirilmiştir.
- 8) Sektörde arz tarafını güçlendirecek bir çok tedbir hayata geçirilmiştir. Örneğin;
- Sermaye piyasa kurumları tarafından 2009 yılında, halka arzları teşvik edici uygulamalar ve tanıtımlar içeren Halka Arz Seferberliği başlatılmıştır.
 - Yabancı ülkelerdeki borsalarda kote olan şirketlerin İMKB’de kotasyonu kolaylaştırılmıştır.
 - Sektör, farklı piyasa yapıları aracılığıyla borsaya gelmek isteyen şirketlerin ve yatırımcıların ihtiyaçlarına hitap edebilecek şekilde piyasa yapılanmalarına sahiptir. Bu yapılanmalardan en önemlisi, küçük ve orta ölçekli işletmelerin piyasaya gelebilmelerine yönelik düzenlemesi yapılmış olan Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP) tir.
- 9) Ekonomik koşullarda yaşanan olumlu gelişmeler ve mevzuatta yapılan iyileştirmeler sonucunda özel sektör borçlanma araçları gelişmeye başlamıştır.
- 10) Sektördeki kurum ve kuruluşlar, uluslararası gelişmeleri yakından izlemekte, uluslararası kuruluşlara üye olmakta ve uluslararası faaliyet ve organizasyonlarda aktif rol almakta ve üst seviyede temsil edilmektedirler.
- 11) Sektördeki tüm menkul kıymetler MKK tarafından kaydedilmiştir.
- 12) Sektörde, spot piyasada taşınan pozisyonlar üzerinden karşı karşıya kalınan risklerden korunulabilmeye imkan veren organize bir türev piyasası vardır. VOB bünyesinde faaliyet gösteren bu piyasa, faaliyete geçtiği 2005 yılından 2011 yılı sonuna kadar geçen süreçte hızlı bir gelişim göstermiş ve sektörde risk yönetim olgusunun yerleşmesine önemli katkılarda bulunmuştur.
- 13) Borsalarda işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamalarını ve raporlamalarını zorunlu tutan düzenlemeler yapılmıştır. Ayrıca, yeni çıkarılan ve 2012 yılı Temmuz ayında uygulamaya girecek olan Yeni Türk Ticaret Kanunu ile de şirketlerin faaliyetlerine ilişkin bilgileri kamuoyu ile paylaşacakları uygulamaları geliştirmeleri zorunlu hale getirilmiştir. Bu düzenlemeler ile şirketlerin kurumsal gelişim süreci hızlandırılmıştır.
- 14) İAB, sektörün finans piyasalarına daha etkin katılımında önemli destek sağlamaktadır. Halkın elinde önemli miktarda altın birikimi bulunmakta olup, bu birikimi finans sektöründe dolaşıma sokacak organize bir zemin mevcuttur. Ayrıca İAB’de gümüş, platin, elmas gibi birçok kıymetli maden ve taşı da alım-satım imkanı vardır.



B. Zayıf Yönler

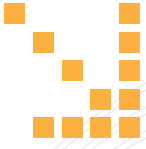
- 1) Ülkemiz ekonomisinde son yıllarda görülen hızlı büyümeye rağmen, cari açık ve işsizlik oranı gibi ekonomik göstergelerin yüksek olması ve dünya ekonomisinde yaşanabilecek olumsuz gelişmeler kırılgan olan ekonomimizi olumsuz etkileyebilir.
- 2) Ülkemiz yetişkin nüfusuna kıyasla yatırımcı sayısı çok düşüktür.
- 3) Yurtiçi tasarrufların çok cüz'î bir kısmı sermaye piyasası araçlarında değerlendirilmektedir.
- 4) Reel sektörün finansmanında sermaye piyasasına kıyasla bankacılık sektörü halen daha çok tercih edilmektedir.
- 5) Kurumsal yatırımcı tabanı ve hizmet çeşitliliği istenen boyutta değildir. Son yıllardaki gelişime rağmen, kurumsal yatırımcı sayısı ve portföy büyüklüğü istenen seviyede artmamıştır.
- 6) Son yıllarda, sermaye piyasası kurumları tarafından başlatılan Halka Arz Seferberliği ve kotasyon koşullarında yapılan değişikliklerle ilerleme sağlanmış olmasına rağmen, halka açık şirket sayısı istenen seviyede değildir.
- 7) İhraççıların sermaye piyasalarından yararlanma düzeyi istenen ölçekte değildir. Şirketlerin halka açıklık oranları göreceli olarak düşüktür.
- 8) Sermaye piyasaları konusunda ihtisaslaşmış mahkemeler bulunmamakta, bu nedenle de açılan davalar hızlı bir şekilde sonuçlandırılmamaktadır.
- 9) Yatırım fonlarının getirileri, bireysel yatırımcıları cezbedecek ölçüde yüksek olmadığından, yatırımcılar daha çok kendi tercihleri veya yakın dostlarının yönlendirmesi ile, çoğu zaman etkin bir risk-getiri analizi yapmaksızın yatırım tercihinde bulunmaktadırlar.
- 10) Aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerinin büyük bir kısmının, katma değeri fazla olan kurumsal finansman, portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı gibi sermaye piyasası faaliyetleri yerine aracılık komisyonlarına bağlı olması, aracı kurumların işlem hacminin değişimlerinden büyük ölçüde etkilenmesine yol açmaktadır.
- 11) Aracı kurum sektöründe çalışanların sadece % 10'unun araştırma, kurumsal finansman ve portföy yönetimi bölümlerinde istihdam edilmesi, bu bölümlerin faaliyet kapasitesini geliştirmeyi etkilemektedir.
- 12) Halka açık bankalardan bir kısmının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmesi gibi bireysel yatırımcıların mağdur durumda bırakıldığı bazı uygulamalar, yatırımcıların piyasaya olan güvenini sarsmaktadır.



- 13) Sermaye piyasası kazançlarına ilişkin getirilen vergi düzenlemeleri sık değişmektedir.
- 14) Hem arz hem de talep yetersizliği nedeniyle, ikincil piyasalarda istenen ölçüde derinlik sağlanamamakta ve finansal suç konusunu oluşturan işlemlere zemin hazırlanabilmektedir.
- 15) İMKB'nin mevcut hukuki statüsü, borsayı bölgedeki diğer borsalarla rekabet edebilmesi açısından olumsuz etkileyebilecek bir risk taşımaktadır.
- 16) VOB'da işlem hacminin tek bir finansal araç (İMKB-30) üzerinde yoğunlaşmış olması, piyasanın önümüzdeki dönemdeki gelişimi açısından kritiktir.
- 17) Kıymetli madenler piyasasında uluslararası fiyat bağımlılığı sürmektedir. Sektörde kayıt dışı ticaretin yoğunluğu istenilen hızda düşmemektedir. Kurumsallaşmada beklenen hıza ulaşamadığı için büyüme hızı istenilen seviyeye çıkamamıştır.
- 18) İAB'nin finansal piyasalar ile ilişkisinde istenilen düzeye ulaşamamış, bu sebeple sektörün finansal araçları kullanma kapasitesi düşük kalmış, kıymetli madenlere dayalı türev ürünlerde çeşitlilik sağlanamamıştır.

C. Fırsatlar

- 1) Türkiye'de menkul kıymetleri Borsa'da işlem görmeyen çok sayıda büyük ve orta ölçekli, kurumsal niteliği yüksek şirket bulunmaktadır.
- 2) Sektör, bölgesinde geniş bir coğrafyada yer alan çeşitli borsalarla temas kurabilme ve borsa yatırım fonlarının oluşturulmasına esas teşkil edecek yeni gösterge endeksler geliştirebilme imkanına sahiptir. İMKB ile Hellenic Exchanges arasında 2009 yılında hayata geçirilen GT-30 Endeksi buna örnek gösterilebilir.
- 3) Ülkemizdeki borsaların tek bir emir iletim platformunda buluşturulması, Türkiye Sermaye Piyasası'nın uluslararası rekabet gücünü arttıracaktır. Tüm borsalarda uzaktan erişimin gerçekleştirilebiliyor olması bu proje ile sağlanacak imkanları hayata geçirmeyi kolaylaştırmaktadır.
- 4) Kamu menkul kıymetlerinin, yüksek reel faizler neticesinde özel sektör menkul kıymetlerini dışlama (crowding out) etkisi azalmakta ve bu durum sermaye piyasasında finansal araç çeşitliliğini arttırmakta ve özel sektör borçlanma araçlarının daha fazla ihracını teşvik etmektedir.
- 5) Türkiye; genç, dinamik ve sermaye piyasasına ilgi duyabilecek bir nüfusa sahiptir.
- 6) Türkiye'nin AB üyeliğinin gerçekleşmesi sermaye piyasasına yönelecek yabancı yatırımcı sayısını ve portföy büyüklüğünü arttıracaktır.
- 7) Gelişmiş ülkelerde sermaye piyasalarının gelişiminde ve derinleşmesinde önemli bir rol oynayan bireysel emeklilik fonları 2007 yılında faaliyete geçmiş ve hızlı bir

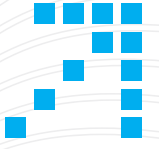


gelişim göstermiştir. Bu fonların, kamu maliyesinin iyileşme sürecine bağlı olarak vergi teşviklerinin artırılması halinde gelişme potansiyeli çok yüksektir. Bu fonların daha geniş bir yelpazede sermaye piyasası araçlarına yatırım yapması durumunda fon sektörünün büyümesine önemli bir katkısı olacaktır.

- 8) Emir iletiminde tamamen uzaktan erişime geçilmesi, aracılık sektörünün maliyetlerini önemli ölçüde azaltmaktadır.
- 9) Türkiye'nin makro ekonomik göstergelerindeki iyileşmeler doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile özel sermaye yatırımlarının daha büyük boyutta ülkeye giriş yapmasına ve orta-uzun vadede halka açılma potansiyeli taşıyan şirket sayısının artmasına neden olabilecektir.
- 10) Makroekonomik göstergelerdeki iyileşmenin ülke kredi notuna olumlu etkisi artmaya başlamıştır. Bu olumlu etkinin devam etmesi yeni yatırımların ülkemize gelmesini sağlayacaktır.
- 11) İstanbul Finans Merkezi Projesi kapsamında, sermaye piyasası sektörünün büyümesi bir devlet politikası olarak benimsenmiştir. Bu çerçevede, İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi olması yönünde yürütülen çalışmaların fiiliyata geçirilebilmesi, yabancı yatırımların ülkemize daha fazla gelmesine ve sermaye piyasasının derinleşmesine zemin hazırlayabilir.
- 12) Gelire endeksli senetler, kira sertifikaları, katılım endeksi gibi alternatif yatırım araçlarının geliştirilmesi ve sermaye piyasasına kazandırılması, faiz gelirine hassasiyet gösteren yatırımcıların da sektöre kazandırılmasını ve finansal piyasalarda derinliğin artmasını sağlayacaktır.
- 13) Ürün İhtisas Borsalarının kurulması halinde, bu borsalarda işlem görecektir elektronik depo sertifikalarının alım-satım platformunun devreye girmesi ile, hem spot hem de vadeli piyasa işlem hacminin artması ve daha geniş bir yatırımcı kitlesinin sermaye piyasası kültürü ile tanışması sağlanabilir.
- 14) Enerji Borsasının hayata geçirilmesi ve başta elektrik olmak üzere enerji piyasalarının geliştirilmesi, hem spot hem de vadeli piyasada önemli bir işlem hacmi yaratabilecek ve riskten korunma imkanı sağlayacaktır.
- 15) Çifte kotasyona imkan verilerek, İMKB'de işlem gören şirketlerin iştiraklerinin de, işlem gördükleri kendi ülkeleri dışında ülkemiz sermaye piyasasında da işlem görmesine zemin hazırlanarak piyasanın likiditesi arttırılabilecektir.

D. Tehditler

- 1) Ekonominin genel seyrindeki olası bozulmalar, cari açık, faiz ve enflasyon gibi göstergelerdeki olumsuz gelişmeler sermaye piyasasını ve dolayısıyla borsaları olumsuz yönde etkileyebilir.



- 2) Avrupa borç krizi ve AB ülkelerinin içinden geçtikleri zorlu ekonomik koşullar sonucunda başta büyük bankalar olmak üzere birçok finansal kurumun zarar etmesi, ekonomide şirketlere tahsis edilen kredi olanaklarının daralması ülkemiz sermaye piyasasının gelişimini olumsuz yönde etkileyebilir.
- 3) Ülkemizin de içinde bulunduğu bölge, sıcak çatışmaların, uluslararası krizlerin, kırılgan ekonomilerin yoğunlukta olduğu bir coğrafyada yer almaktadır. Yakın gelecekte bölgede ortaya çıkabilecek herhangi bir olumsuz uluslararası gelişme Türkiye Sermaye Piyasası'na yönelecek fonları etkileyebilir.
- 4) Son yıllarda görülen bölgesel ve global boyuttaki borsa birleşmeleri Türkiye Sermaye Piyasası'nın ve özellikle de borsaların rekabet gücü üzerinde olumsuz etkiler yaratabilecek niteliktedir. Bu çerçevede, rakip borsaların teknoloji merkezli gelişme ve yayılma politikası, teknolojik olarak yeniden yapılanma açısından kamunun getirdiği yasal düzenlemelerle hareket kabiliyeti sınırlanan İMKB gibi borsaları zor durumda bırakabilir.
- 5) AB'de borsalara alternative ve rakip bir yapı olarak ortaya çıkan karanlık havuzlar (dark pools), çok taraflı işlem platformları (multilateral trading facilities) gibi oluşumlar sahip oldukları hız ve maliyet avantajları ile organize borsalara daha fazla tehdit oluşturabilirler.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

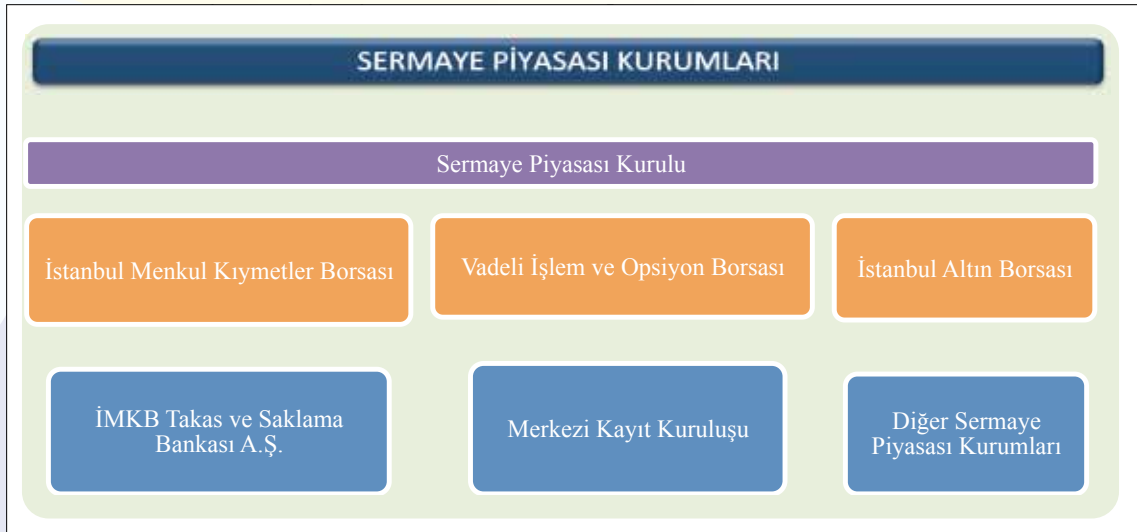


3. SEKTÖREL YAPILANMA VE PİYASALARIN PERFORMANSI

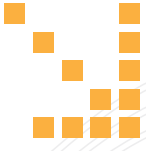
3.1. Hukuki ve Kurumsal Yapılanma

Türkiye Sermaye Piyasası'na ilişkin yapılanmayı, hukuki ve kurumsal açıdan olmak üzere iki yönlü ele almak gerekmektedir. Hukuki açıdan sermaye piyasası sektörü, SPK'nın denetimi ve gözetimi altında, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine ve buna ilişkin çıkarılan yasal düzenlemelere tabi olarak faaliyet göstermektedir. Bu genel yapı içinde SPK, kamu otoritesi olarak sermaye piyasasının tüm kurum ve kuruluşları ile güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını ve yatırımcıların haklarının korunmasını sağlamakla sorumlu bulunmaktadır.

Grafik 7: Türkiye Sermaye Piyasasının Kurumsal Yapısı



SPK'nın denetimi altında faaliyet gösteren sektör, kurumsal yapılanma açısından ele alındığında; borsalar, takas-saklama-merkezi kayıt kuruluşları ve diğer sermaye piyasası kurumları olmak üzere üç bölüme ayrılabilir (Grafik 7). Bu yapılanma altında ilk grupta, İMKB, VOB ve İAB bulunmaktadır. İkinci grupta bu borsalara takas, saklama ve merkezi kayıt hizmeti veren Takasbank ile MKK yer almaktadır. Üçüncü grupta ise, bir meslek kuruluşu olan ve aracı kuruluşların sorunlarının çözülmesi ile sektörün gelişimine yönelik faaliyetlerde bulunan, bu amaçla eğitim, bilgilendirme ve çalışma grubu faaliyetlerini yürüten Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) ve sermaye piyasasında eğitim, tanıtım, lisanlama ve araştırma faaliyetlerinde bulunmak üzere TSPAKB'nin % 40 ve borsaların ve diğer sermaye piyasası kurumlarının % 10 ortaklığı ile 2011 yılı Haziran ayında kurulmuş olan "Sermaye Piyasası Lisanlama Sicil ve



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Eğitim Kuruluşu A.Ş.” ile aracı kurumlar, bankalar ve diğer sermaye piyasası kurumları yer almaktadır.

Bu kurumsal yapı içinde, sermaye piyasası kurum ve kuruluşları ile sektör temsilcilerini bir araya getirmek suretiyle etkin bir şekilde çalışmasına katkı sağlayan bir başka oluşum da TOBB bünyesinde kurulmuş ve faaliyet göstermekte olan “Türkiye Sermaye Piyasası Sektör Meclisi”dir. 2006 yılı ortasında kurulmuş olan ve sektörü temsil eden kurumların üst düzey yöneticilerinden oluşan Sektör Meclisi, yılda dört defa olmak üzere düzenli bir şekilde toplanmakta ve sermaye piyasası sektörünü ilgilendiren konuları tartışmak, farklı konularda karşılaşılan sorunlara ilişkin çözüm önerileri getirmek ve çalışma raporları hazırlamak suretiyle sektörün gelişimine önemli katkılar sağlamaktadır.

Sermaye piyasasının örgütsel yapısı içinde ilk grupta en önemli yeri İMKB almaktadır. İMKB'nin bir başka özelliği de sektördeki diğer önemli kurumların kuruluşuna öncülük etmiş olmasıdır. Bu çerçevede İMKB, Takasbank A.Ş.'de % 32,6, MKK A.Ş.'de % 30, VOB A.Ş.'de % 18 ve Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'de % 10 paya sahiptir.

İkinci grupta yer alan Takasbank, İMKB ve VOB'da gerçekleştirilen işlemlerin takasının gerçekleştirildiği kurumdur. MKK ise, 2005 yılı Aralık ayından başlamak üzere sermaye piyasasında işlem gören tüm menkul kıymetlerin kaydi saklamasını gerçekleştirmekte ve “Yatırımcıları Koruma Fonu”nun idaresinden sorumlu bulunmaktadır.

Diğer sermaye piyasası kurumları grubunda ilk sırayı, gerek organize gerekse tezgahüstü piyasalarda işlemlerin gerçekleştirilmesine aracılık eden aracı kuruluşlar almaktadır. 2011 yılı sonu itibariyle Türkiye Sermaye Piyasası'nda 40'ı banka, 101'i aracı kurum ve 1'i vadeli işlem aracılık şirketi olmak üzere toplam 142 aracı kuruluş işlem yapmaktadır. Türkiye sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşların yasal birliği olan TSPAKB verilerine göre, aracı kurumların sahip olduğu aktiflerin toplam büyüklüğü 2011 yıl sonu itibariyle 8.049 Milyon TL'dir (Tablo 8). Aynı dönem itibariyle, aracı kurumların özsermayesinin toplam aktif içindeki payı % 34'tür. Aracı kurumlarda çalışan personel sayısı 5.100 olup, net karları toplamı aynı dönem itibariyle 414 Milyon TL'dir.

Tablo 8: Aracı Kurumlara İlişkin Bazı Özet İstatistik Bilgiler (Milyon TL)

	2009	2010	2011	% Değişim (2010/2011)
Aktif Toplamı	5.972	7.474	8.049	↑% 8
Özsermaye	2.153	2.426	2.769	↑% 14
Net Komisyon Gelirleri	572	716	702	↓-% 2
Net Kar	317	367	414	↑% 13

Kaynak: TSPAKB

Aracı kuruluşlar dışında kalan diğer sermaye piyasası kurumları arasında, menkul kıymet yatırım fonları, bireysel emeklilik fonları, yabancı yatırım fonları, menkul kıymet



yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketleri sayılabilir. Bu kurumların portföy değerlerine ilişkin bilgiler Tablo 9'da verilmiştir. Diğer taraftan, bu kurumlar dışında sektörde faaliyet gösteren 92 bağımsız denetim şirketi, 113 gayrimenkul değerlendirme şirketi ile 9 derecelendirme şirketi yer almaktadır.

Tablo 9: Aracı Kuruluşlar Dışında Kalan Sermaye Piyasası Kurumlarının Portföy Değerleri

	Portföy Değeri (Milyon TL)		GSYH'ye Oranı (%)	
	2011	2010	2011	2010
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	30.219	33.220	2,3	3,0
Emeklilik Yatırım Fonları	14.345	12.018	1,1	1,1
Yabancı Yatırım Fonları	53	55	0,0	0,0
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	687	750	0,1	0,1
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*	18.742	17.246	1,4	1,6
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	598	187	0,0	0,0
Portföy Yönetim Şirketleri	47.851	46.889	3,7	4,2

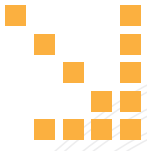
Kaynak: SPK

(*) Net aktif değeri.

3.2. Türkiye Sermaye Piyasasına İlişkin Rakamsal Göstergeler

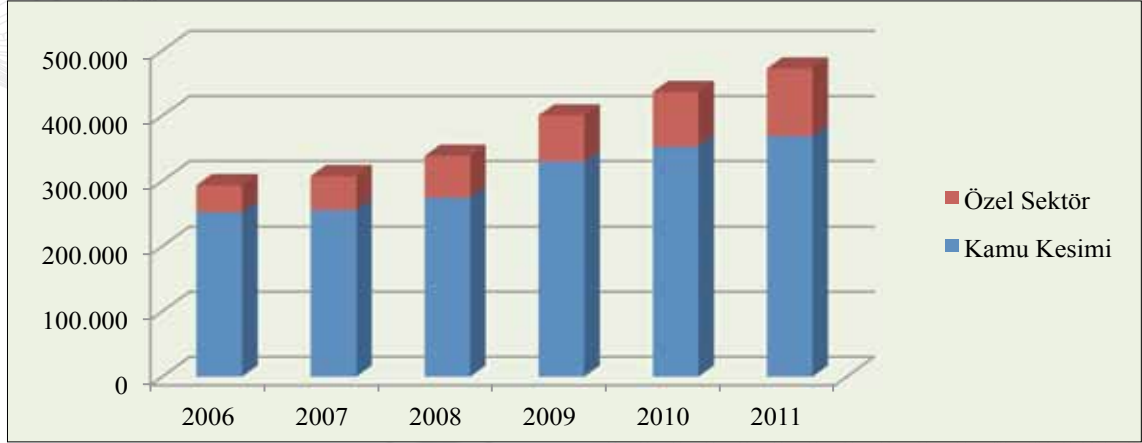
3.2.1. Menkul Kıymet Stokları ve Kurul Kaydına Alınan Menkul Kıymet İhraçları

Ülkemiz sermaye piyasasının gelişimine ilişkin sağlıklı bir değerlendirme yapabilmek için, sektöre ilişkin bazı rakamsal büyüklüklerin analiz edilmesinde fayda bulunmaktadır. Bu büyüklükler içinde ilk sırada, menkul kıymet stokları ve bu stokların kompozisyonu gelmektedir. Yıllar itibarıyla menkul kıymet stoklarındaki değişim incelendiğinde, toplam stokun kamu kesimi ağırlıklı olduğu görülmektedir (Grafik 8). Bununla birlikte, ülkemizde özel sektör menkul kıymet stokunun toplam menkul kıymet stoku içerisindeki payının artmakta olduğu (2006 yılında % 14 iken 2011 yıl sonu itibarıyla % 22'ye yükselmiştir), son yıllarda enflasyon ve faiz oranlarında görülen düşüşe paralel olarak da 2006 yılında % 0,3 olan borçlanma araçlarının (tahvil, finansman bonusu, banka bonusu) özel sektör menkul kıymet stokları içinde aldığı payın 2011 yıl sonu itibarıyla % 13,5'e çıktığı görülmektedir. Önümüzdeki dönemde ülkemiz ekonomisindeki istikrarlı seyrin devam etmesi ve faiz oranlarının düşüş eğilimini sürdürmesi durumunda özel sektör borçlanma araçlarının artışında daha hızlı bir büyüme beklenmektedir.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Grafik 8: Türkiye Sermaye Piyasasında Menkul Kıymet Stokları (2006-2011)



Kaynak: SPK

Menkul kıymet stoklarının kompozisyonu incelendiğinde, özel sektör menkul kıymet stokunun önemli bir kısmının (% 86) hisse senetlerinden oluştuğu, ancak özellikle 2010 ve 2011 yıllarında tahvil ve banka bonusu ihracında önemli bir gelişme olduğu görülmektedir. Kamu kesimi menkul kıymet stokunun toplam içindeki payında son yıllarda bir azalma gerçekleşmiş olmakla birlikte, halen toplam menkul kıymet stoku içinde aldığı pay % 78'dir. Yıllar içinde devlet tahvilinin kamu menkul kıymet stoku içindeki ağırlığı artarken, hazine bonosunun ağırlığı giderek azalmış ve 2011 yılı sonu itibarıyla sıfıra inmiştir. Tablo 10, Türkiye Sermaye Piyasası'ndaki menkul kıymet stokunun 2007-2011 yılları arasındaki gelişimini ve kompozisyonunu vermektedir.

Tablo 10: Türkiye Sermaye Piyasasında Menkul Kıymet Stokunun Kompozisyonu (Milyon TL)

	2007	2008	2009	2010	(%)	2011	(%)
ÖZEL SEKTÖR	52.055	63.860	70.577	83.707	19,2	103.898	22,0
Hisse Senedi	51.685	63.230	70.061	80.806	18,5	89.274	18,9
Tahvil	140	240	360	1.281	0,3	4.221	0,9
Finansman Bonusu	230	320	100	105	0,0	100	0
VDMK ¹	0	0	0	0	0,0	573	0,1
Banka Bonusu-BGB ²	0	0	56	1.495	0,3	9.672	2,0
Varant	-	-	-	20	0,0	58	0
KAMU KESİMİ	255.310	274.827	330.004	352.841	80,8	368.778	78,0
Devlet Tahvili	249.176	260.849	315.969	343.317	78,6	368.778	78,0
Hazine Bonusu	6.134	13.978	14.036	9.525	2,2	0	0
TOPLAM	307.635	338.687	400.581	436.548	100,0	467.585	100,0

Kaynak: SPK



1: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

2: Banka Garantili Bono

Sermaye piyasasına ilişkin büyüklüklerden biri de kurul kaydına alınan menkul kıymet ihraçlarıdır. Satışa sunulan toplam menkul kıymet ihraç tutarı 2008 yılında 27,3 Milyar TL iken, 2009 yılında % 55 artarak 42,3 Milyar TL'ye, 2011 yılında ise bir önceki yıla göre % 153,7 oranında artarak 109 Milyar TL'ye yükselmiştir (Tablo 11). Söz konusu artışta, özellikle 2010-2011 yıllarında yoğun olarak gerçekleştirilen özel sektör tahvili ve banka bonusu ihraçları ile yatırım fonu katılma belgesi ihraçları önemli rol oynamıştır. Kurul kaydında bulunan (halka açık) şirket sayısı 2010 yılı sonu itibariyle 566, 2011 yılı sonu itibariyle ise 586 olup, bunun 368'i Borsa şirketi³ statüsündedir. 2011 yılında Kurul kaydına alınan menkul kıymetler içinde ilk sırayı sırasıyla % 39 ve % 33 ile emeklilik yatırım fonları ile menkul kıymet yatırım fonları katılım belgeleri almaktadır.

Tablo 11: Kurul Kaydına Alınan Menkul Kıymet İhraçları (2007-2011) (Bin TL)*

Yıllar	Hisse Senedi	Tahvil	Finansman Bonusu	BB/BGB	MKY-FKB	EYF KB	YYF KB	Varant	VDMK	VTMK	Kira Sertifikası	Toplam **
2007	7.855	150	230	0	1.848	450	0	0	0	0	0	10.534
2008	11.696	200	50	0	2.370	12.639	393.957	0	0	0	0	26.956
2009	4.453	140	50	100	23.205	14.400	0	0	0	0	0	42.349
2010	11.410	3.208	105	2.300	10.753	15.150	0	20	0	0	0	42.946
2011	7.941	8.223	100	16.546	34.766	39.850	283	0	237	422	641	86.140

(*) YYF-KB dışındaki tüm menkul kıymet ihraçları için, satışa sunulan fiyat üzerinden ihraç tutarı kullanılmıştır. YYF'ler pay sayısı üzerinden kayda alınmıştır.

(**) Toplam rakamına YYF'ler dahil değildir.

Kaynak: SPK

BB/BGB: Banka Bonusu ve Banka Garantili Bono

MKYF-KB: Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgesi

EYF-KB: Emeklilik Yatırım Fonu Katılma Belgesi

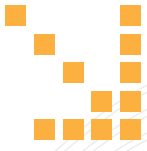
YYF-KB: Yabancı Yatırım Fonu Katılma Belgesi

VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

VTMK: Varlık Teminatlı Menkul Kıymet

Kurul kaydına alınan menkul kıymet ihraçlarını etkileyen en önemli faktör halka arzlardır. 2000'li yıllarda, özellikle 2001 krizinden sonra halka arzlarda ciddi bir düşüş olmuş, buna karşılık 2008 yılı Ağustos ayında sermaye piyasası kurumları ile TOBB arasında imzalanan bir işbirliği protokolü ile başlatılan Halka Arz Seferberliği sonucunda

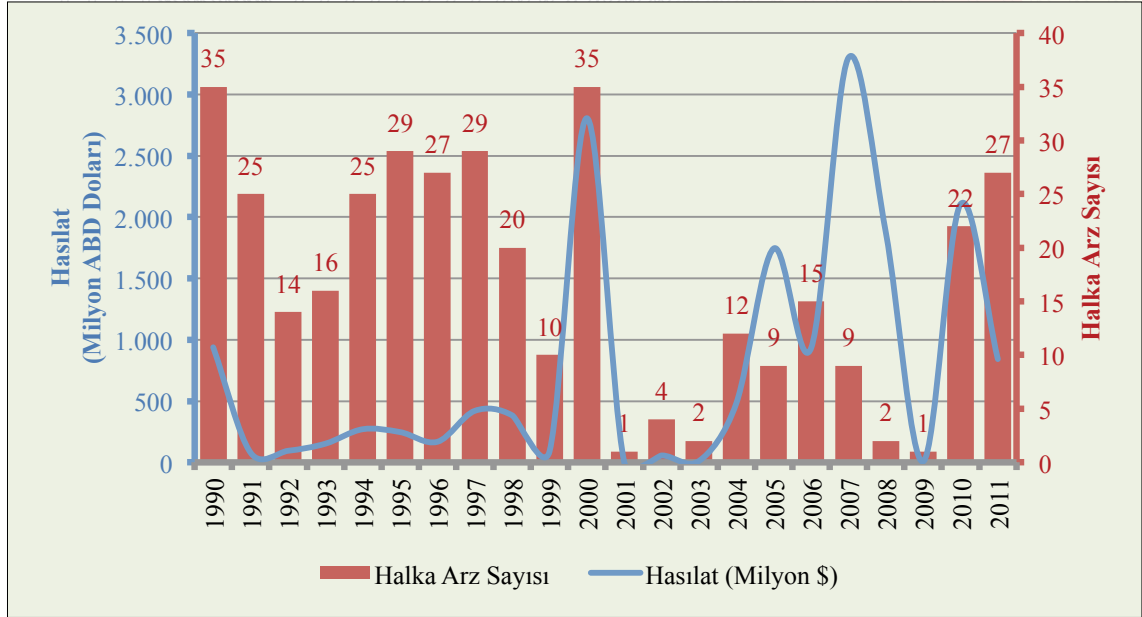
3 İMKB Şirketleri; Borsa'da işlem gören şirketler ile İMKB Yönetim Kurulu'nca hisse senetleri Borsa kotundan çıkarılarak Kot Dışı Pazar kaydına alınan ve Borsa Pazarlarında işlem görmekten geçici olarak men edilerek Borsa dışında alım satım işlemlerine tabi olan şirketleri kapsamakta olup, bu sayıya Borsa yatırım fonları dahil değildir (veriler SPK Aylık Bülteninden alınmıştır.)



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

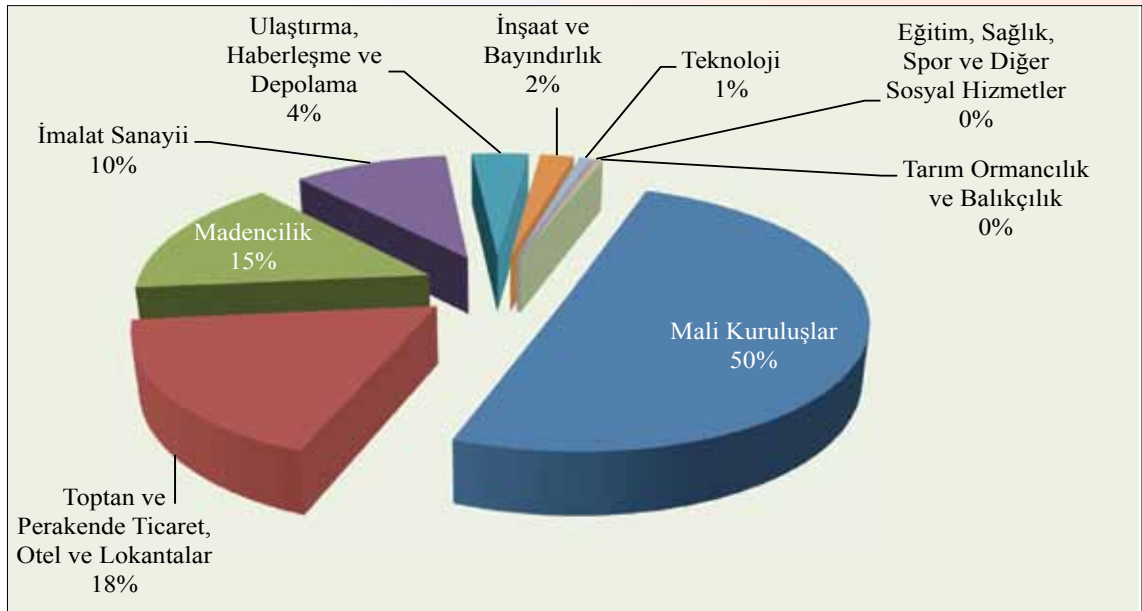
özellikle son 2 yıl (2010-2011) içinde halka arzlar toparlanarak bir artış seyrine girmiştir. 2010 yılında 22, 2011 yılında ise 27 yeni halka arz işlemi gerçekleştirilmiş ve şirketlere 4,9 Milyar TL kaynak sağlanmıştır (Grafik 9). Halka arz yöntemi açısından bakıldığında, 2010 ve 2011 yıllarında gerçekleştirilen halka arzların 18'i sermaye artırımları, 8'i mevcut payların satışı (ortak satışı), 23'ü de her iki yöntemin birlikte kullanılması ile yapılmıştır.

Grafik 9 : Yıllar İtibariyle Birincil Halka Arzlar ve Hasılat Tutarı (1990-2011)



Kaynak: İMKB

Grafik 10 : Birincil Halka Arzlardaki Hasılatın Sektörel Dağılımı (2010-2011)

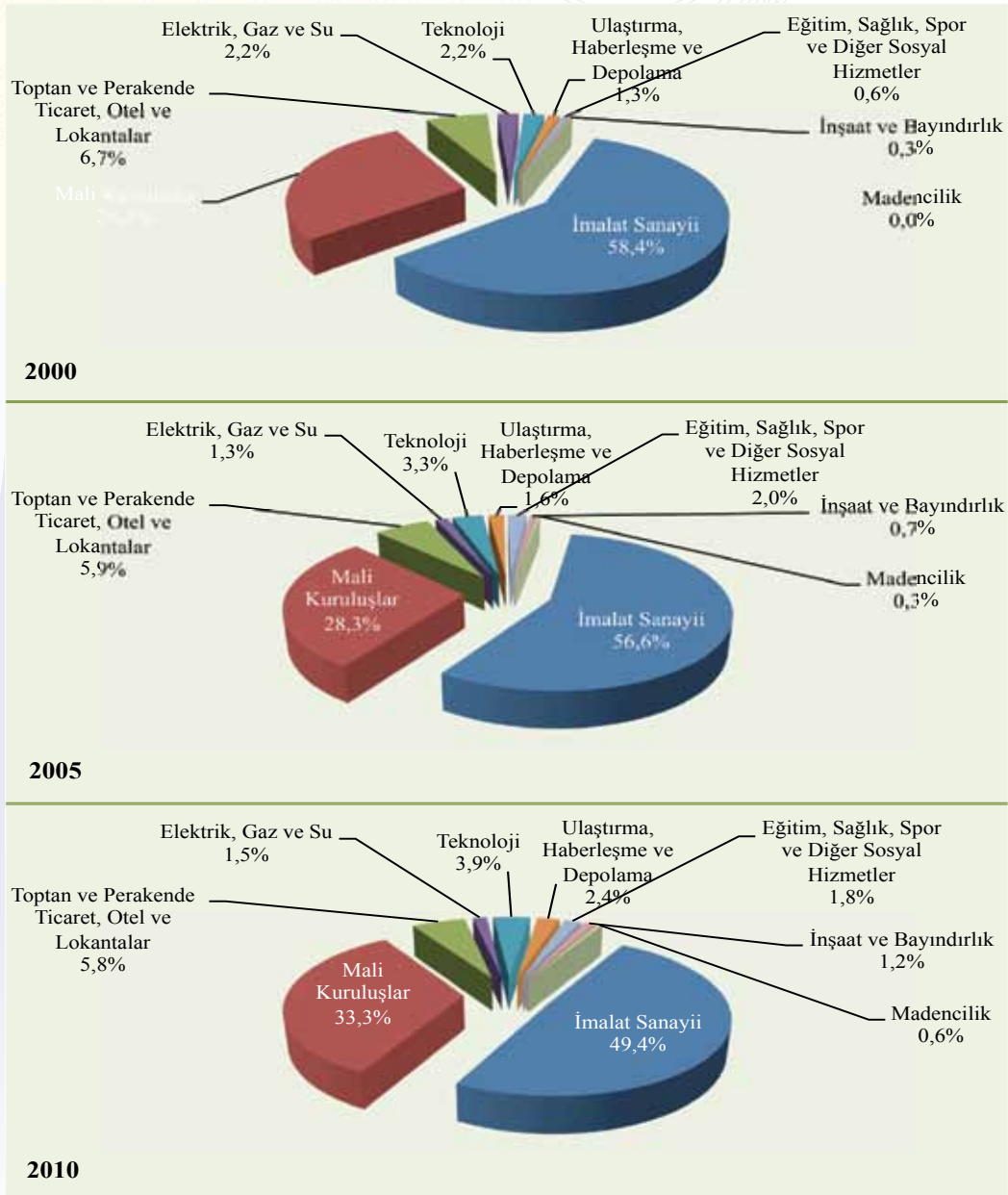


Kaynak: İMKB

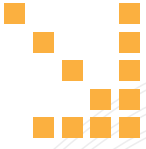


2009 yılında başlatılan Halka Arz Seferberliği sonrasında, 2010 ve 2011 yıllarında gerçekleştirilen birincil halka arzlarda hasılatın sektörel dağılımına bakıldığında ilk sırayı finans sektörünün (% 50), ikinci sırayı toptan, perakende ve ticaret sektörünün (% 18) ve üçüncü sırayı madencilik sektörünün (% 15) aldığı görülmektedir. Farklı dönemler itibarıyla halka arzların şirket sayısı itibarıyla sektörel dağılımına bakıldığında ise, 2000, 2005 ve 2010 yıllarında sanayi sektörü ilk sırayı almış olmasına karşın, bu sektörün halka arz edilen şirket sayısı içindeki payı % 58'den % 49'a gerilemiş, finans sektörünün payı ise % 28'ten % 33'e çıkmıştır (Grafik 11).

Grafik 11: Birincil Halka Arzların Şirket Sayısı İtibarıyla Sektörel Dağılımı



Kaynak: İMKB



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Diğer taraftan sermaye arttırımı veya ortak satışı yoluyla halka açılmak isteyen şirketler, halka arz edilen hisse senetlerinin ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranı, işlem göreceği pazar gibi koşullara bağlı olarak değişen oranlarda halka açılabilirler. Tablo 12, 2007-2011 yılları arasında halka açılan şirket sayısı ile halka açılma oranlarını göstermektedir. Buna göre, 2010 ve 2011 yıllarında halka açılan 49 şirketin 8'i sermayesinin %15 - %25'ini, 36'sı ise %25 ve daha fazlasını halka arz etmiştir. Halka açılma oranındaki yükseklik, bir yandan şirketlerin sermayelerinin düşük olmasından, diğer yandan da ilgili şirketlerin tercihlerinden kaynaklanmaktadır.

Tablo 12: Türkiye Sermaye Piyasasında Şirketlerin Halka Açılma Oranları (2007-2011)

Yıllar	Halka Açılan Şirket Sayısı	Sermayesinin % 1-% 15'ini Halka Açan Şirket Sayısı	Sermayesinin %15-%25'ini Halka Açan Şirket Sayısı	Sermayesinin % 25 ve %25'ten Daha Fazlasını Halka Açan Şirket Sayısı	Halka Arz Hacmi (Milyon TL)
2007	9	-	3	6	4.364,06
2008	2	-	1	1	2.372,64
2009	1	-	-	1	10,24
2010	22	2	3	17	3,109,65
2011	27	3	5	19	1.329,32

Kaynak: İMKB

3.2.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonları (MKYF)

Türkiye Sermaye Piyasası'nda 2011 yılı sonu itibariyle 595 adet menkul kıymet yatırım fonu bulunmaktadır. Bu fonların toplam portföy değeri 30.219 Milyon TL'ye, bu fonlara yatırım yapan yatırımcı sayısı ise 3.285.965'e ulaşmıştır. Portföy değerlerinin en az %25'i hisse senetlerinden oluşan A-tipi fonlar ile, bu kısıtlamaya tabi olmayan B-tipi fonlar arasındaki dağılıma bakıldığında, B-tipi yatırım fonlarının, toplam portföy değeri içinde %95'lik bir paya sahip olduğu, buna paralel şekilde toplam yatırımcı sayısının da %92'sinin B-tipi fonlara yatırım yaptığı görülmektedir. 2011 yıl sonu itibariyle faaliyette bulunan 138 A-tipi yatırım fonunun toplam portföy değeri 1.476 Milyon TL iken, B-tipi fonların sayısı 457, toplam portföy değeri ise 28.743 Milyon TL'dir (Tablo 13). Menkul kıymet yatırım fonlarının portföy yapısına bakıldığında, B-tipi fonların ağırlıklı olarak ters repoda değerlendirildiği (%48), bunu kamu borçlanma araçlarının izlediği (%24) görülmektedir. Bu fon tipinde hisse senedinin payı sadece % 0,5'tir. A-tipi fonlara bakıldığında ise, fonların % 64'ünün hisse senetlerinde, % 17'sinin kamu borçlanma senetlerinde, %16'sının ise ters repoda tutulduğu görülmektedir. Menkul kıymet yatırım fonları toplu olarak ele alındığında, hisse senetlerinin toplam portföy değeri içinde aldığı payın sadece %4 olduğu görülmektedir.

Emeklilik yatırım fonları ise 2007 yılı sonrasında hızlı bir gelişme göstermiş ve 2007 yılında 104 olan fon sayısı 2011 yıl sonu itibariyle 165'e, yatırımcı sayısı ise aynı dönemler



itibariyle 4.384.501'den 6.569.933'e çıkmıştır. Emeklilik yatırım fonlarının 2011 yıl sonu itibariyle toplam portföy büyüklüğü 14.345 Milyon TL olup, bu büyüklük içinde hisse senetlerinin payı % 12'dir. Bu fonlar ağırlıklı olarak (% 60) kamu borçlanma araçlarından oluşmaktadır.

Tablo 13: Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Portföy Değeri ve Kompozisyonu (2011)

Fon Tipi	Fon Sayısı	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Milyon TL)	Toplam İçinde Payı (%)
Menkul Kıymet Yatırım Fonları Toplamı	555	3.285.965	30.219	100,0
A Tipi	138	277.262	1.476	4,9
B Tipi	457	3.008.703	28.743	95,1
Emeklilik Yatırım Fonları	165	6.569.933	14.345	100,0

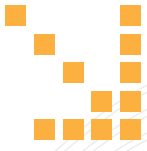
Kaynak: SPK

3.2.3. Borsalar ve İkincil Piyasa İşlemleri

3.2.3.1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)

Türkiye Sermaye Piyasası'nda gerek çeyrek asırlık tarihi geçmişi gerekse piyasa büyüklükleri ve işlem hacmi açısından en önemli yeri alan kurum İMKB'dir. 2010 yılı sonunda kuruluşunun 25. Yıldönümünü kutlayan İMKB, geride bıraktığı 25 yıllık süre içinde halka arzlar yoluyla ekonomiye 51 Milyar ABD Doları tutarında bir fon girişi sağlamıştır. Bu tutarın büyük kısmı bedelli sermaye arttırmalarından ve birincil halka arzlardan gelmektedir. 2009 yılında başlatılan Halka Arz Seferberliği sonrasında 2010 ve 2011 yıllarında İMKB Piyasalarına halka arz yoluyla 49 yeni şirketin hisse senetleri katılmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle Hisse Senetleri Piyasası'nda (HSP) Ulusal Pazarıda 237, İkinci Ulusal Pazarıda 61, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda 52 ve Gözaltı Pazarında 11 olmak üzere toplam 361 şirketin hisse senetleri işlem görmektedir. Ayrıca Kurumsal Ürünler Pazarı'nda 12 adet borsa yatırım fonu da işlem görmektedir. Diğer taraftan, aşağıda belirtildiği üzere, GİP'te 2 şirket işlem görmekte olup böylece 2011 yılı sonu itibariyle İMKB'de hisse senetleri işlem gören şirket sayısı 363'tür. Grafik 12, yıllar itibariyle İMKB'de işlem gören şirket sayısının gelişimini göstermektedir.

2011 yılında İMKB cephesinde yaşanan önemli gelişmelerden biri de ülkemizdeki KOBİ'lerin piyasaya gelerek halka arz işlemi gerçekleştirebileceği, Hisse Senetleri Piyasası pazarları ile karşılaştırıldığında daha esnek halka arz ve kotasyon kriterlerine sahip olan GİP'in açılması ve bu Piyasada ilk şirketin işlem görmeye başlamış olmasıdır. 2011 yılı sonu itibariyle sadece 2 şirketin işlem gördüğü bu Piyasaya önümüzdeki yıllarda çok sayıda KOBİ niteliğindeki şirketin gelmesi beklenmektedir. Bu hedefe yönelik olarak İMKB ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) arasında 4 Şubat 2011 tarihinde bir işbirliği protokolü imzalanmıştır. Bu Protokol sonrasında KOSGEB 2011 yılı Temmuz ayında yaptığı bir düzenleme ile, İMKB'ye açılacak



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

KOBİ'lere verilecek destek programını açıklamıştır. Buna göre, KOBİ'lerin Borsaya açılırken yapacakları masrafların 100.000 TL'ye kadar olan kısmını KOSGEB karşılayacaktır.

Grafik12: İMKB Pazarlarında İşlem Gören Şirket Sayısı (1998-2011)



Kaynak: İMKB

İMKB üzerinden fon talep edenler açısından, 2001 krizinden sonra halka arzlarda yaşanan düşüş sonrasında, özellikle 2009 yılında sermaye piyasası kurumları tarafından başlatılan Halka Arz Seferberliği sonucunda 2010 ve 2011 yıllarında halka arzlarda artış başlamıştır. 2001-2009 yılları arasında gerçekleştirilen ortalama halka arz sayısı 6 iken, son 2 yılda gerçekleştirilen ortalama halka arz sayısı 25 olmuştur. Bu halka arzlar sonucunda son 2 yılda şirketlerimiz 2,9 Milyar ABD Doları fon temin etmiştir. Tablo 14, 2007-2011 yılları arasında halka arz edilen şirket sayısı ve hasılat tutarını göstermektedir.

Tablo 14: Yıllar İtibariyle Halka Arzlar ve Hasılat Tutarı (2007-2011)

	2007	2008	2009	2010	2011
Halka Arz Sayısı	9	2	1	22	27
Hasılat (Milyon Dolar)	3.298	1.877	7	2.104	842
Yerli Yatırımcı Sayısı	933.361	983.267	993.253	1.035.612	1.091.703

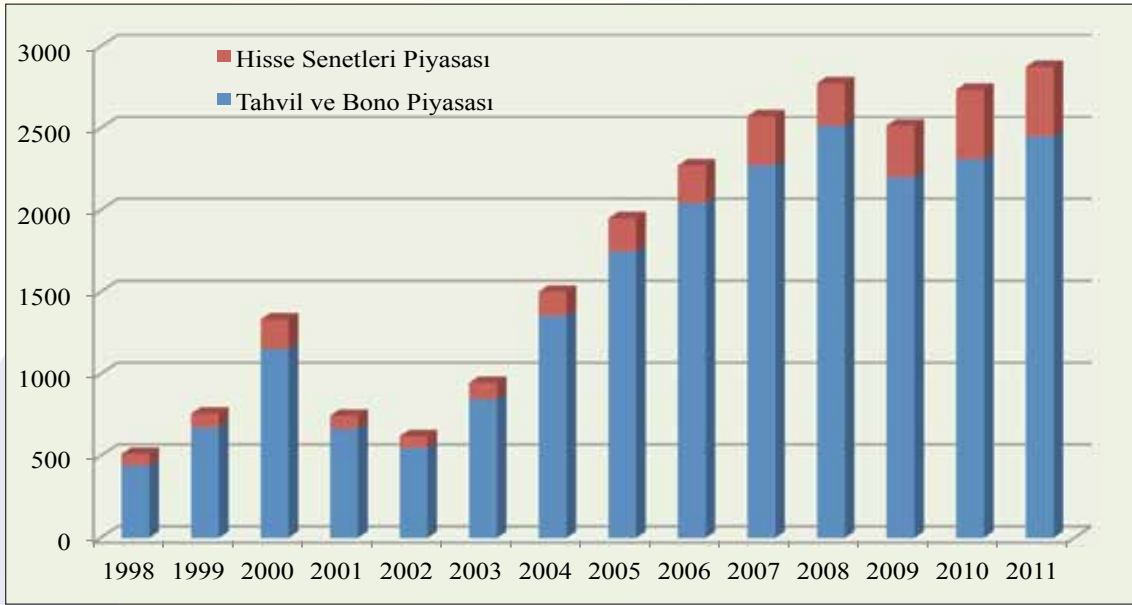
Kaynak: İMKB

İMKB piyasalarında gerçekleşen toplam işlem hacmi, özellikle 2002 yılı sonrasında sürekli bir artış göstermiş, 2008-2011 yılları arasında dünyada yaşanan global krizin etkileriyle 2009 yılında bir miktar düşüş gösterse de 2011 yılı sonu itibariyle dolar bazındaki toplam işlem hacmi 2002 yılındaki değerine göre % 364 oranında artmıştır. Piyasa bazında incelendiğinde, toplam işlem hacmi içinde Tahvil ve Bono Piyasası'nın yüksek bir ağırlığa (% 85) sahip olduğu görülmektedir (Grafik 13).

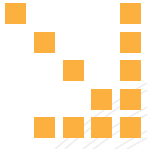


İMKB Hisse Senetleri Piyasasında 2011 yılında toplam işlem hacmi 424 Milyar ABD doları, günlük ortalama işlem hacmi ise 1,7 Milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik 14). Bu işlem hacminin % 87'si Ulusal Pazar'da gerçekleştirilmiştir. HSP işlem hacmi içinde diğer ağırlıklı payı 2008 yılında yapılandırılan Kurumsal Ürünler Pazarı almıştır. Bu Pazarda borsa yatırım fonları da işlem görmektedir. Ancak yatırımcılar için portföy riskini yaymak açısından önemli bir finansal araç olduğu düşünülen borsa yatırım fonlarının işlem hacminde aldığı pay, yatırımcısının elde ettiği gelir üzerinden % 10 stopaj kesiliyor olması nedeniyle beklenildiği ölçüde gelişmemiştir. 2011 yılı sonu itibariyle Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören BYF sayısı 12, işlem hacmi ise sadece 5,3 Milyar ABD Dolarıdır. Bu BYF'lerin 2 tanesi altına, 2 tanesi tahvil ve bonoya, geri kalanı ise farklı sektörel ve genel endekslere dayanmaktadır. Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmeye başlayan ve hızlı bir gelişim gösteren bir başka yeni finansal araç da varantlardır. 2010 yılı Ağustos ayında ilk ihraç işlemi gerçekleştirilen varantlar hem işlem gören enstrüman sayısı hem de işlem hacmi olarak hızlı bir artış göstermiş, 2010 yılında 23 olan ihraç sayısı, 2011 yılında 247 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 13: İMKB Piyasaları Toplam İşlem Hacmi (1998-2011) (Milyar ABD Doları)

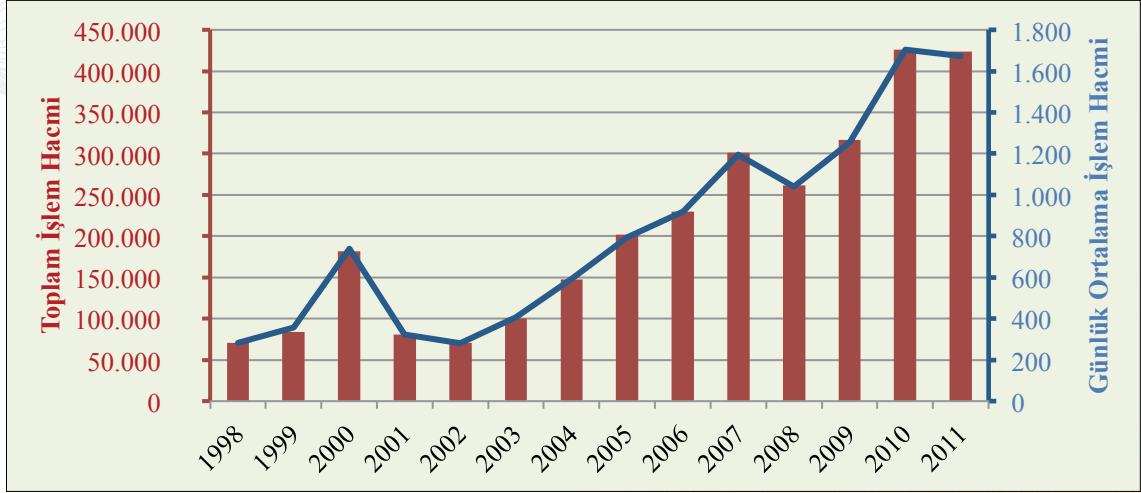


Kaynak: İMKB



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

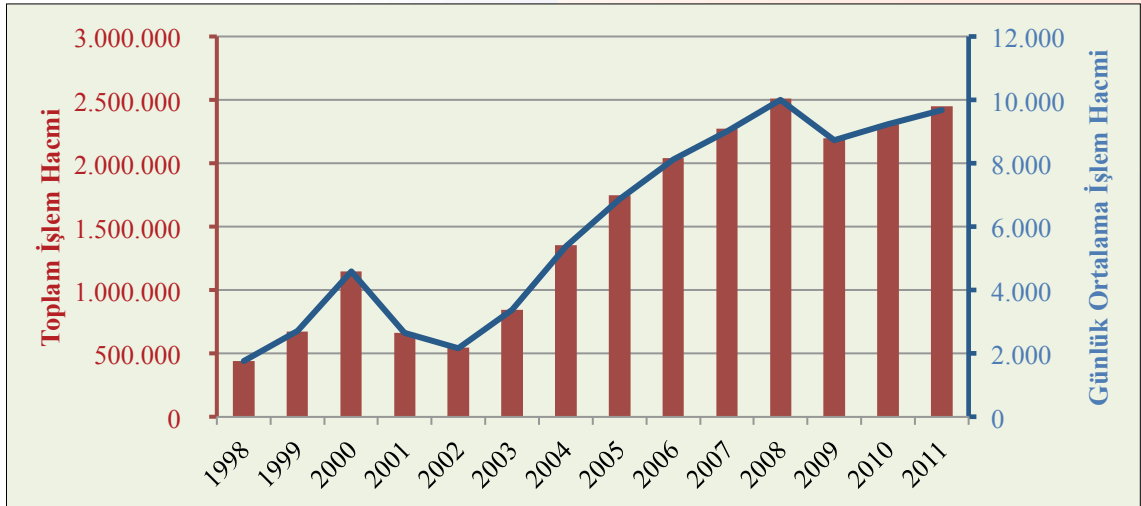
Grafik 14: İMKB Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi (1998-2011) (Milyon ABD Doları)



Kaynak: İMKB

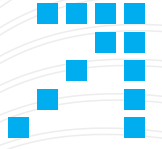
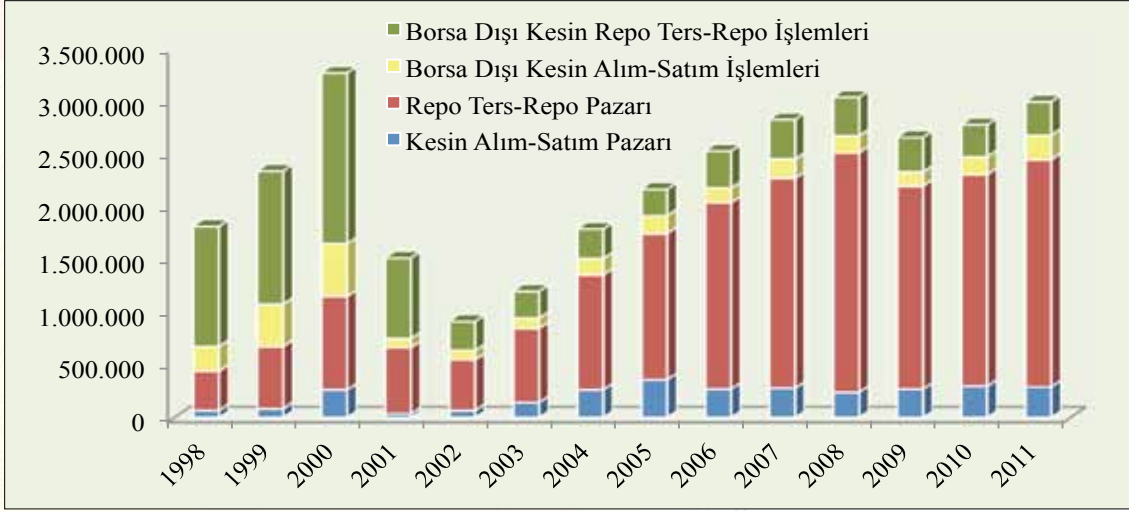
İMKB piyasaları içinde en yüksek işlem hacmine sahip olan Tahvil ve Bono Piyasası'nda 2011 yılında gerçekleştirilen toplam işlem hacmi borsa dışı işlemler hariç 2,4 Trilyon ABD dolarıdır (Grafik 15). Bu rakam 2010 yılı Türkiye GSYH'nın yaklaşık 3 katıdır. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'ndaki işlem hacminin dağılımına bakıldığında, Repo-Ters Repo Pazarı'ndaki işlemlerin ağırlıkta olduğu (% 88⁴) görülmektedir. Kesin Alım-Satım Pazarı'nda gerçekleştirilen işlem hacminin toplam içindeki payı ise % 12'dir. Borsa dışında gerçekleştirilen ve İMKB tarafından tescil edilen işlemler de bu tutara eklendiğinde 2011 yılı işlem hacmi 3 Trilyon dolara ulaşmaktadır (Grafik 16).

Grafik 15: İMKB Tahvil ve Bono Piyasası İşlem Hacmi (1998-2011) (Milyon ABD Doları)



Kaynak: İMKB

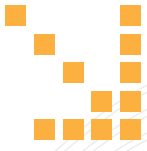
4 Repo Ters Repo Pazarındaki işlemlere, Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı ile Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı işlemleri de dahil edilmiştir.

**Grafik 16:** İMKB Tahvil ve Bono Piyasası İşlem Hacminin Dağılımı (1998-2011)

Kaynak: İMKB

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'na ilişkin belirtilmesi gereken bir başka husus da 2010 ve 2011 yılları arasında bu piyasa altında üç yeni önemli pazarın açılmış olmasıdır. Bu pazarlardan Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı 2010 yılında, Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı ile Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı ise 2011 yılında açılmış bulunmaktadır. Bu pazarlar içinde özellikle Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı, repo işlemi yapan taraflara repo işlemine konu menkul kıymeti seçme imkanı verdiği için hızla gelişmiş ve 2011 yılında işlem hacmi 5 Milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Bu pazarların bilinirliği arttıkça daha fazla talep göreceği ve yatırımcı ihtiyaçlarına hitap edeceği düşünülmektedir. Diğer taraftan, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda 2012 yılında hisse senetlerinin de repo işlemine konu edilebilmesini sağlayan Hisse Senedi Repo Pazarı açılması planlanmaktadır. Bu pazarın da hem Tahvil ve Bono Piyasasına hem de Hisse Senetleri Piyasası'na daha fazla derinlik kazandırması beklenmektedir.

İMKB piyasalarında gerçekleştirilen işlem hacminin, piyasa bazında aracı kurum ve bankalar arasındaki dağılımına bakıldığında, her iki kurum tipinin de işlem yapabildiği İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda işlem hacminde bankaların payının 2011 yılında %87 olduğu görülmektedir (Tablo 15). Bunun nedeni, bankaların bilançolarında yer alan menkul değerler cüzdani hesabı altında yüksek miktarda devlet iç borçlanma senetleri taşımaları ve bu portföylerini aktif olarak yönetmeyi tercih etmeleridir.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Tablo 15: İMKB İşlem Hacminin Aracı Kuruluş Tipi Bazında Dağılımı (Milyar TL)

	2009	% Pay	2010	% Pay	2011	% Pay
Hisse Senetleri Piyasası						
Aracı Kurum	965	% 100,0	1.271	% 100,0	1.390	% 100,0
Tahvil ve Bono Piyasası						
Aracı Kurum	1.181	% 15,5	1.206	% 15,5	1.256	% 13,4
Banka	6.445	% 84,5	6.575	% 84,5	8.142	% 86,6
Toplam	7.626		7.781		9.398	

Kaynak: TSPAKB

Tablo 16: İMKB Piyasa ve Pazarlarında Faaliyette Bulunan Üyeler (2011)

Piyasa Adı		Aracı Kurum	Yatırım ve Kalkınma Bankası	Ticari Banka	Toplam
Hisse Senetleri Piyasası		102	0	0	102
Tahvil ve Bono Piyasası	Kesin Alım Satım Pazarı	87	11	29	127
	Repo-Ters Repo Pazarı	54	11	28	93
	Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı	33	6	21	60
Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası		87	11	29	127
Uluslararası Tahvil Pazarı					

Kaynak: İMKB

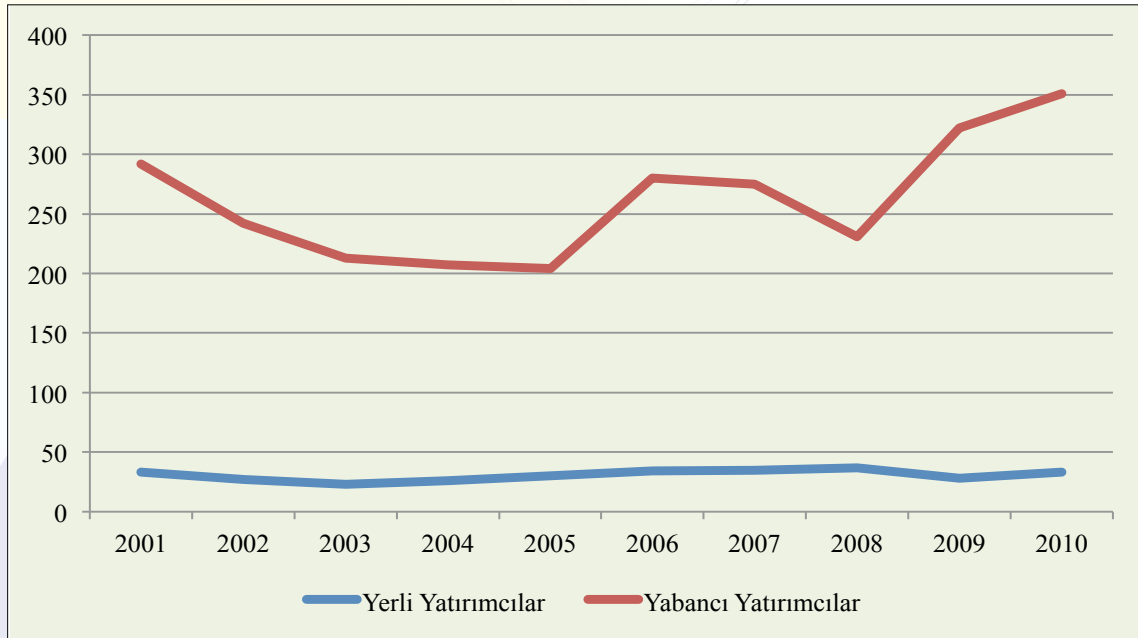
Türkiye Sermaye Piyasası'nda ekonomimizde sağlanan istikrarlı büyümeye paralel olarak yabancı finansal kuruluşların ülkemize olan ilgisinde de artış olmuş ve Türkiye'de aracı kuruluş satın alma ve temsilcilik açma eğilimleri artmaya başlamıştır. İMKB Piyasalarında işlem yapan toplam 142 üye bulunmakta olup, bunlardan 36 aracı kurum ve 25 banka yabancı ortaklı üyelerdir. Yerel piyasadan aracı kurum satın alarak sermaye piyasası sektörüne giriş yapan başlıca yabancı aracı kurumlar arasında Merrill Lynch, Morgan Stanley, J.P. Morgan, Deutsche Bank, ING sayılabilir. Önümüzdeki dönemde ülkemiz ekonomisinin istikrarlı seyrini sürdürmesi durumunda bu aracı kuruluşların sayısında artış olması beklenmektedir.

Ülkemiz sermaye piyasasında, özellikle yabancı yatırımcıların sahip olduğu pay sık sık gündeme gelmektedir. 2011 yılı sonu itibarıyla İMKB'de işlem gören şirketlerin halka açık kısmının % 62'si yabancı yatırımcıların elinde bulunmakta olup bu oran 2010 yılında % 66'dır. Portföy değeri olarak bakıldığında, 2011 yılı Aralık ayı sonu itibarıyla yaban-



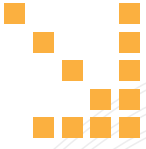
cı yatırımcıların sahip olduğu takas saklama bakiyesi toplamı 46 Milyar ABD dolarıdır. Bu rakam bir önceki yıl yabancı yatırımcı saklama bakiyesi olan 71 Milyar ABD doları ile karşılaştırıldığında % 35 oranında bir azalma söz konusudur. Portföy değerindeki bu azalmanın ağırlıklı olarak hisse senetleri fiyatındaki düşüş ve döviz kurundaki artıştan kaynaklandığı düşünülmektedir. Diğer taraftan yabancı yatırımcıların işlem hacmi içinde aldıkları pay değişmemiş olup 2011 yılında da 2010 yılında olduğu gibi % 16 olmuştur. Bu gelişmeler toplu olarak değerlendirildiğinde, 2011 yılı sonu itibarı ile, yabancı yatırımcıların hisse senedi sahipliği azalmış, işlem hacmindeki payları ise değişmemiş gözükmektedir. Buna karşın, yerli yatırımcıların saklama bakiyesi içinde aldığı pay düşük, ancak toplam işlem hacmi içinde aldıkları pay yüksektir (% 84.) Diğer bir ifade ile, yerli yatırımcılar hisse senetlerinin üçte birini ellerinde tutmakta, fakat likiditenin dörtte üçünden fazlasını sağlamaktadırlar.

Grafik 17: Yerli ve Yabancı Yatırımcıların Hisse Senedi Elde Tutma Süresi (Gün)



Kaynak: TSPAKB

İMKB Hisse Senetleri Piyasasında önem taşıyan hususlardan birisi de, piyasada yapılan yatırımın ortalama vadesi veya diğer bir ifade ile hisse senetlerini ortalama elde tutma süresidir. Yabancı yatırımcıların ortalama elde tutma süresi yıllar itibarıyla 204 ile 351 gün arasında değişmekte olup, 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla 322 ve 351 gün olmuştur. Özellikle son 2 yılda yabancı yatırımcıların elde tutma süresinde artış gerçekleşmiştir. Buna karşılık, yerli yatırımcıların ortalama elde tutma süresi çok daha kısadır (Grafik 17). Bu süre 2009 ve 2010 yılları için sırasıyla 28 ve 33 gün olarak gerçekleşmiştir. Nitekim piyasa devir hızı da bu durumu doğrulamaktadır. Yabancı yatırımcıların son iki yıldaki devir hızı ortalaması 2,2 iken, yerli yatırımcılar için aynı dönem için ortalama devir hızı 24,4 olmuştur.



Diğer taraftan yabancı yatırımcılar, portföylerinde taşıdıkları sabit getirili menkul kıymetleri organize bir piyasa olan İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda rahatlıkla elden çıkarma imkanına sahip olduklarından, toplam DİBS stok değeri içindeki paylarını da zaman içinde arttırmışlardır. Yurtdışında yerleşik kesimin mülkiyetindeki DİBS'lerin piyasa değeri 2011 yılı sonu itibariyle 37,5 Milyar ABD Dolarıdır.

İMKB 2011 yılında, Kurumsal Yönetim Endeksine ilave olarak Sürdürülebilirlik Endeksi'ni de oluşturmanın çalışmalarına başlamıştır. İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği ile birlikte yürütülmekte olan çalışmalar neticesinde, İMKB'de işlem gören şirketler içinde belirli niteliklere sahip şirketler bu endekste yer alacak ve sürdürülebilir bir iş dünyasına yönelik bilinç oluşturulmasına katkı sağlanacaktır. Bu çalışmaların 2012 yılı içinde tamamlanması ve endeksin hayata geçirilmesi hedeflenmektedir. Diğer taraftan, 2007 yılı Ağustos ayında hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlayan Kurumsal Yönetim Endeksine dahil olan şirket sayısı da son yıllarda hızlı bir artmış göstermiş ve 34'e ulaşmıştır.

İMKB'nin yeni endeks geliştirilmesine ilişkin çalışmaları bunlarla sınırlı değildir. İMKB, bu endeksler dışında da hem kendi bünyesinde hem de başka kurumların kullanımını için yeni endeksler geliştirmektedir. Kendi hesapladığı yeni endeksler arasında en önemli olanlar Şehir Endeksleri ve Temettü Endeksleridir. Halen 9 şehir için hesaplanan Şehir Endeksleri, o şehirde yer alan ve İMKB'de işlem gören şirketlerin performansını göstermektedir. 2011 yılı Temmuz ayından itibaren hesaplanmaya başlanan Temettü Endeksi de şirketlerin temettü performansını yansıtmayı amaçlamaktadır. Bu iki endeks dışında İMKB, 2010 ve 2011 yıllarında kendi dışındaki kurumlar için iki endeks hesaplamaya başlamıştır. Bunlardan biri Türkiye Sınai Kalkınma Bankası için hesaplanan "Enerji Endeksi", diğeri ise Türkiye Katılım Bankaları Birliği ile Bizim Menkul Değerler A.Ş.'nin ortak çalışması kapsamında hesaplanan "Katılım Endeksi"dir.

Yukarıda sayılanlar dışında İMKB'nin ileriye dönük projeleri, İstanbul'un önce bölgesel daha sonra da uluslararası bir finans merkezi olması projesi kapsamında, tüm piyasaların etkin bir şekilde işleyişini kolaylaştıracak ortak bir emir iletim ve dağıtım platformu ve teknolojik ağı oluşturulması yönündedir. Bu projeler arasında aşağıdaki faaliyetler sayılabilir:

- Elektronik alım-satım sisteminin yenilenmesi,
- Tüm piyasalara yanıt verecek entegre bir işlem sisteminin geliştirilmesi,
- Piyasalara hizmet verecek bir kalıcı yedekleme sistemi, iş sürekliliği mekanizması oluşturulması ve olağanüstü durum planlaması,
- Merkezi bir teminatlandırma ve risk yönetim sisteminin geliştirilmesi

3.2.3.2. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A. Ş. (VOB)

Tüm dünyada, ülkelerin sermaye piyasası gelişim sürecinde önemli rol oynayan kurumsal yapılanmalardan birisi de türev piyasalardır. Bu piyasalar, yatırımcılar tarafından spot piyasalarda taşınan pozisyonlar üzerinden karşı karşıya kalınan risklerden korunabilmek amacıyla kullanılmakta ve sermaye piyasalarının derinlik ve likidite kazanmasına



önemli katkılar sağlamaktadır. Türkiye’de organize piyasalarda türev işlemler, 2005 yılı Şubat ayında İzmir’de faaliyet göstermeye başlayan VOB bünyesinde yapılmaya başlanmış ve kısa sürede işlem hacmi hızlı bir artış göstermiştir.

VOB’da işlem gören sözleşme tipleri, bu sözleşmelerin oluşturulmasına dayanak teşkil eden spot piyasalara paralel olarak başlıca dört kategoriye ayrılabilir. Bunlar; endeks vadeli işlem sözleşmeleri (İMKB-30, İMKB-100 ve İMKB 30-100 VİS), döviz vadeli işlem sözleşmeleri (TL/Dolar, TL/Euro, Dolar/Euro VİS), faiz vadeli işlem sözleşmeleri (G-DİBS VİS), emtia vadeli işlem sözleşmeleri (buğday, pamuk, altın, canlı hayvan) ve elektrik vadeli işlem sözleşmeleridir⁵. Tablo 17, 2009-2011 yıllarında VOB’da gerçekleşen işlem hacminin dayanak varlık bazındaki dağılımını göstermektedir. Buna göre, 2011 yılında endeks ve döviz vadeli işlem sözleşmelerinin toplam işlem hacmi içinde aldığı pay sırasıyla % 91,4 ve % 7,8’dir. Endeks vadeli işlem sözleşmeleri işlem hacminin tamamına yakını (% 99,9’u) ise İMKB-30 endeks vadeli sözleşmelerine aittir. Bununla birlikte son dönemde Baz Yük Elektrik Sözleşmesi, Fiziki Teslimatlı Canlı Hayvan Sözleşmesi gibi yeni vadeli sözleşmeler de işleme açılmıştır.

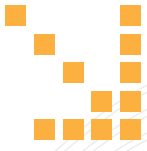
Tablo 17: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Hacmi

Sözleşmeye Dayanak Varlık	2009		2010		2011	
	İşlem Hacmi (Milyon TL)	Payı (%)	İşlem Hacmi (Milyon TL)	Payı (%)	İşlem Hacmi (Milyon TL)	Payı (%)
Endeks	310.940,74	93,0	419.605,35	97,2	402.063,11	91,4
Faiz	4,81	0,0	49,64	0,0	2,73	0,0
Döviz	22.633,45	6,8	11.155,28	2,6	34.452,55	7,8
Emtia	593,86	0,2	871,71	0,2	3.277,65	0,7
Enerji	-	-	-	-	3,25	0,0
Toplam	334.172,86	100,0	431.681,99		439.799,29	100,0

Kaynak: VOB

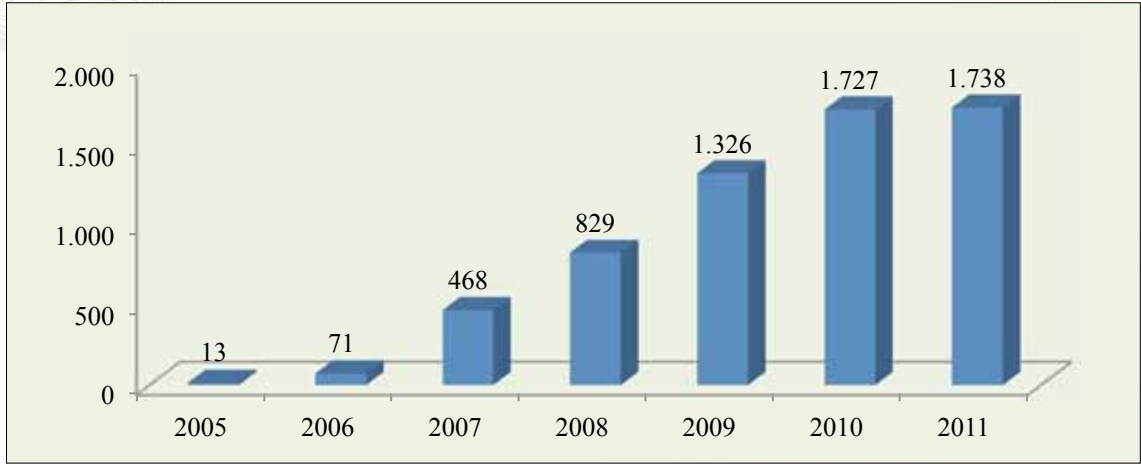
VOB’da gerçekleşen günlük ortalama işlem hacminin gelişimi Grafik 18’de yer almaktadır. Görüldüğü üzere işlem hacmi kısa sürede önemli bir artış kaydetmiştir.

⁵ Gösterge DİBS (G-DİBS), spot piyasadaki mevcut ve potansiyel işlem hacmi ile diğer kriterler göz önüne alınarak Borsa tarafından belirlenen iskontolu DİBS’tir.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

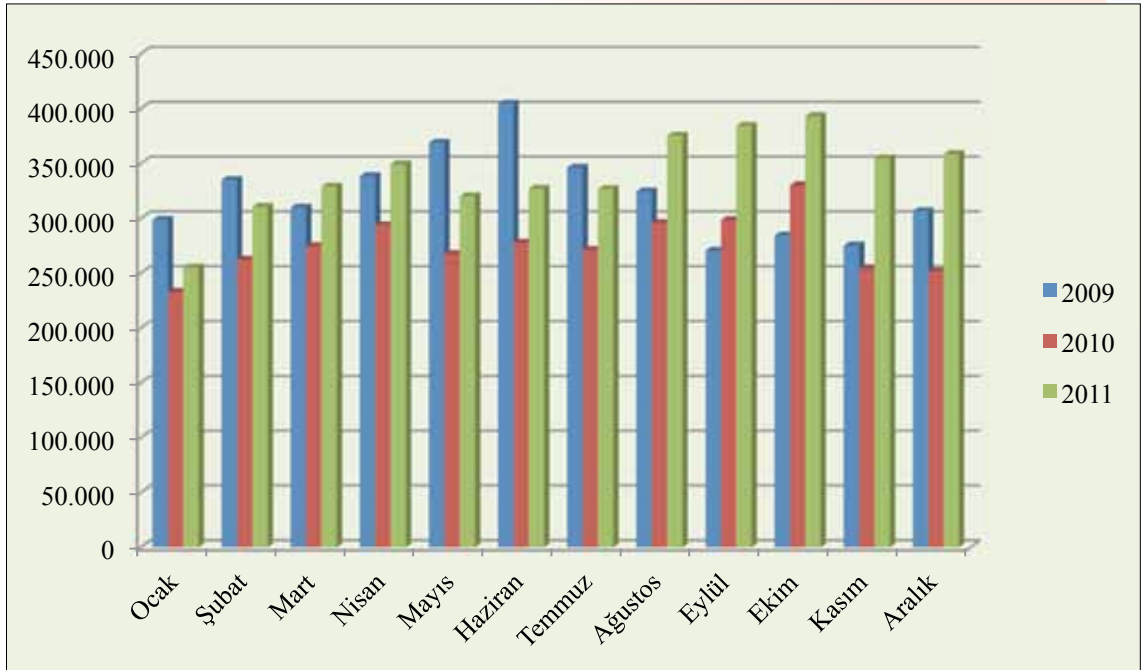
Grafik 18: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Günlük Ortalama İşlem Hacmi Gelişimi (Milyon TL)



Kaynak: VOB

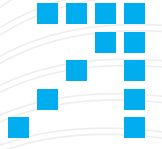
Türev piyasaların performansını değerlendirirken takip edilen göstergelerden birisi de açık pozisyon sayısıdır. Grafik 19, 2009-2011 yılları arasında aylık bazda günlük ortalama açık pozisyon sayısının gelişimini göstermektedir.

Grafik 19: Aylık Bazda Günlük Ortalama Açık Pozisyon Sayısının Gelişimi (2009-2011)



Kaynak: VOB

VOB'da işlemler, aracı kuruluşlar ve vadeli işlemler aracılık şirketleri tarafından gerçekleştirilmektedir. 2011 yılı sonu itibariyle VOB'un 16'sı banka ve 83'ü de aracı kurum

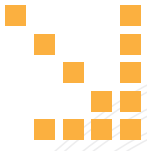


olmak üzere toplam 99 üyesi bulunmaktadır. Üye bazında yıllık işlem hacmi incelendiğinde, aracı kurumların 2010 yılı içinde toplam işlem hacmi içinde aldıkları payın (% 86,8) 2011 yılında bir miktar (% 84,9) azaldığı görülmektedir.

3.2.3.3. İstanbul Altın Borsası (İAB)

Ülkemiz sermaye piyasasında kıymetli madenlere ilişkin alım-satım işlemlerinin yapılabildiği tek organize piyasa İAB'dir. 26 Temmuz 1995 tarihinde faaliyete geçen İAB'de standart ve standart dışı altın, gümüş ve platin üzerine spot işlemlerin yapıldığı Kıymetli Madenler Piyasası, altına dayalı ödünç ve sertifika işlemlerinin yapıldığı Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ile Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası bulunmaktadır. Bu piyasalarda işlemler Borsa üyeleri tarafından gerçekleştirilmektedir. İAB Kıymetli Madenler Piyasası ile Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası'nda işlem yapma yetkisi olan 88 üye bulunmakta olup, bunlar bankalar (18), katılım bankaları (4), yetkili müesseseler (35), kıymetli maden aracı kurumları (21), kıymetli maden üretim ve ticari faaliyeti ile iştigal eden anonim şirketler (10) dir. Bu üyeler dışında, sadece Elmas ve Kıymetli Madenler Piyasasında işlem yapma yetkisi bulunan 67 kuyumculuk sektörü üyesi bulunmaktadır.

İAB'de gerçekleştirilen işlemler altın, gümüş ve platin olmak üzere üç ürün bazında incelenebilir. Buna göre, İAB Kıymetli Madenler Piyasası'nda TL/kg cinsinden gerçekleştirilen altın işlem miktarı 2010 yılında 4.378 kg iken, 2011 yılında yaklaşık 6 kat artış göstermiş ve 26.101 kg olmuştur. Dolar/ons cinsinden altın işlemleri aynı yıllar itibariyle sırasıyla 116.745 kg ve 201.309 kg olarak gerçekleşmiştir. İşlem hacminde ise 2010 yılından 2011 yılına ciddi bir artış olduğu göze çarpmaktadır. Dolar cinsinden yapılan işlem hacmi bu dönemde 4.623 Milyon ABD dolarından, 10.461 Milyon ABD dolarına çıkmıştır (Tablo 18). Gerek işlem miktarı gerekse işlem hacminde görülen bu artışta, dünyada altın fiyatlarının tarihi zirve yapmış olmasının da payı büyüktür.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Tablo 18: İAB Kıymetli Madenler Piyasası İşlem Hacmi (2009-2011)

Yıllar	Kıymetli Maden	Fiyat Tipi	Toplam İşlem Hacmi Bin (TL/USD/Euro)	Toplam İşlem Miktarı (kg)	Toplam İşlem Sayısı
2009	Altın	TL/kg	257.113	5.130	1.458
		USD/ons	6.813.833	221.465	13.838
		Euro/ons	853	34	5
	Gümüş	TL/kg	259.135	355.629	239
		USD/ons	13.053	27.044	1.201
		Euro/ons	0	0	0
	Platin	USD/ons	0	0	0
2010	Altın	TL/kg	262.562	4.378	1.204
		USD/ons	4.623.206	116.745	7.939
		Euro/ons	14.345	490	21
	Gümüş	TL/kg	354.849	364.295	272
		USD/ons	13.040	23.779	227
		Euro/ons	270	600	2
	Platin	USD/ons	55	1	2
2011	Altın	TL/kg	2.531.666	26.101	2.590
		USD/ons	10.460.749	201.309	11.524
		Euro/ons	11.421	295	25
	Gümüş	TL/kg	471.123	251.809	139
		USD/ons	176.958	156.766	837
		Euro/ons	0	0	0
	Platin	USD/ons	47	1	2

Kaynak: İAB

İAB Kıymetli Madenler Piyasası'nda gerçekleştirilen gümüş işlemlerine bakıldığında, TL/kg cinsinden işlem miktarı 2010 yılında 364.295 kg iken, 2011 yılında % 30 azalış göstermiş ve 251.809 kg olarak gerçekleşmiştir. Dolar/ons cinsinden işlem miktarı ise sırasıyla aynı yıllar itibarıyla 23.779 kg ve 156.766 kg olmuştur. İşlem hacmi, TL işlemlerde 2010 yılında 355 Milyon TL iken, 2011 yılında 471 Milyon TL'ye çıkmış, dolar cinsinden



işlemlerde ise 13 Milyon ABD dolarından 177 Milyon ABD dolarına yükselmiştir. İAB Kıymetli Madenler Piyasası'nda 2010-2011 yıllarında platin üzerine çok az işlem gerçekleştirilmiştir.

İAB'de faaliyet gösteren Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası işlem hacmine bakıldığında, yıllar itibarıyla işlem sayısı ve işlem miktarında ciddi bir artış olmadığı, 2010 ve 2011 yıllarında ise piyasada hiç işlem gerçekleştirilmediği görülmektedir (Grafik 20). Diğer taraftan, 15.03.2011 tarih ve 27875 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "İstanbul Altın Borsası Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası Yönetmeliği" çerçevesinde 2011 yılında faaliyete geçen Elmas ve Kıymetli Madenler Piyasası'nda da yıl içinde hiç işlem olmamıştır.

Grafik 20: İAB Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası İşlem Miktarı (2004-2011)

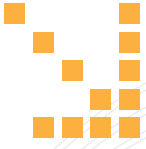


Kaynak: İAB

Bu hususlar dışında, İAB'ye ilişkin 2011 yılında gerçekleşen önemli bir gelişme de, 14.09.2011 tarih ve 28054 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanmış bulunan "Kıymetli Madenler Borsası Aracı Kuruluşlarının Faaliyet Esasları ile Kıymetli Madenler Aracı Kurumlarının Kuruluşu Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik"tir. Yapılan bu düzenleme ile, kıymetli madenler aracı kuruluşlarının faaliyet konuları arasına, işlenmiş veya işlenmemiş kıymetli taşların Borsada alım satımı dahil edilmiştir.

3.2.4. Takasbank Piyasaları

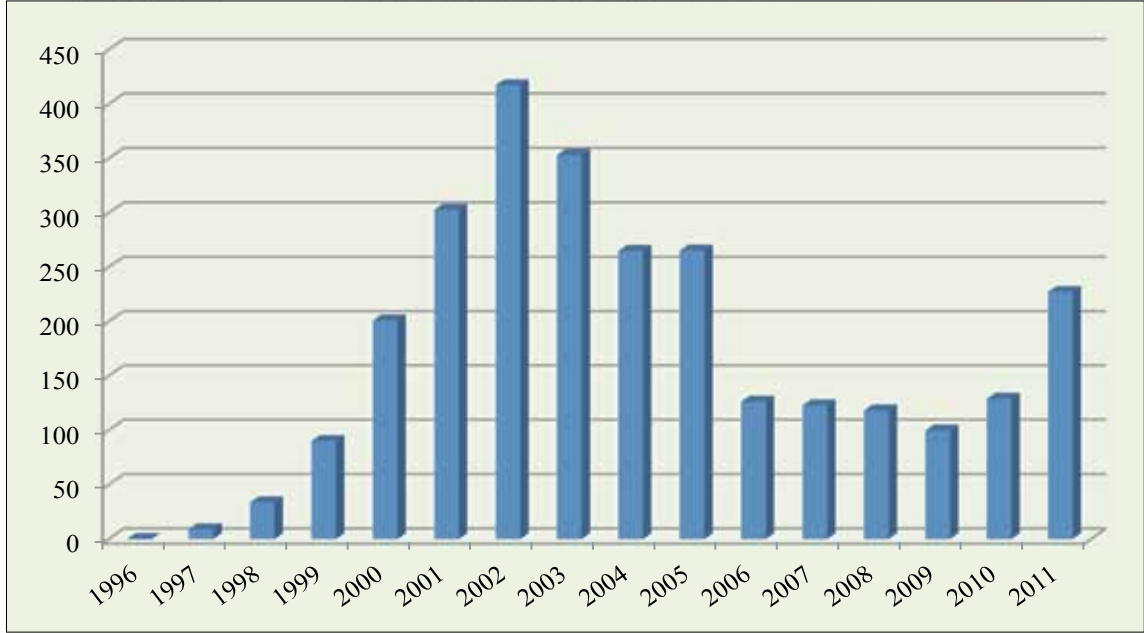
Takasbank, takas ve saklama işlevlerinin yanı sıra bünyesinde oluşturduğu piyasalar ile de sektöre hizmet etmektedir. Bu piyasalardan Takasbank Para Piyasası (TPP), kısa dönemli nakit fazlası olup, bunu organize bir şekilde plase edemeyen aracı kuruluşlar ile kısa dönemli nakit ihtiyacı olan ve bu ihtiyacını uzun vadeli varlıklarını elden çıkarmadan



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

karşılmak isteyen aracı kuruluşların karşılaştıkları ve bu işlemlerden doğan yükümlülüklerin Takasbankın garantisi altında olduğu bir piyasadır. TPP günlük ortalama işlem hacminin gelişimi Grafik 21’de gösterilmiştir.

Grafik 21: TPP Günlük Ortalama İşlem Hacmi (1996-2011) (Milyon ABD Doları)



Kaynak: Takasbank

Takasbank nezdindeki bir diğer piyasa olan Ödünç Pay Senedi Piyasası, aracı kuruluşların teminat göstermek koşuluyla belirli bir dönem için pay senedi ve borsa yatırım fonu katılma belgesi ödünç alıp verebildikleri organize bir piyasadır. 2011 Eylül sonu itibariyle Ödünç Pay Senedi Piyasası’nda gerçekleşen işlemler adet bazında 563 milyonu bulmuştur. Dönem içinde piyasada 270 adet farklı hisse senedi işlem görmüş ve toplam işlem hacmi 2,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Bir diğer önemli proje olan ve Takasbank tarafından MKK ile koordinasyon içinde yürütülen Elektronik Fon Platformu projesi 2011 yılının Ocak ayında hizmete alınmıştır. Söz konusu platform sayesinde yatırım fonu katılma belgeleri, katılımcı kurumların müşterilerine web tabanlı elektronik bir platformda satılabilecek ve geri alınabilecektir. Söz konusu platform, yatırım fonu katılma belgelerinin dağıtım ağının genişletilmesi, işlemlerin elektronik bir platform üzerinden etkin ve hızlı olarak gerçekleştirilmesi, platformda gerçekleştirilen işlemlerin takasının güvenli bir şekilde elektronik ortamda, karşı taraf riski taşımadan tamamlanması, üyelerin mevcut dağıtım ağlarının daha da genişlemesine katkıda bulunacaktır. Ayrıca bu platform ile dağıtım ağı kısıtlı olan başarılı fon yöneticilerine de yeni bir olanak sunulmuş olmaktadır. Halen 46 üyesi ve işlem gören 113 yatırım fonu bulunan Elektronik Fon Platformu, 2011 yılında toplam 7.383.112 TL tutarında bir işlem hacmine ulaşmıştır. Söz konusu platform, dağıtım kanallarının yaygınlaştırılması için önemli bir fırsat olup, ülkemiz sermaye piyasasının ve fon endüstrisinin gelişmesine önemli katkılar sağlayacaktır.



4. SEKTÖRÜN DIŞ PİYASALARDAKİ DURUMU VE ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMASI

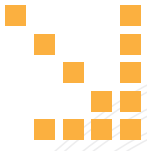
Türkiye Sermaye Piyasası, sektörel temel göstergelerdeki gelişim itibariyle, son yıllarda uluslararası açıdan önemli ilerlemeler kaydetmiştir. Sektör; kurumsal yapısını geliştirmek, farklı pazarlarda finansal araç çeşitliliğini arttırmak, piyasa performansını yükseltmek, gözetim ve risk yönetim sistemini yeniden yapılandırmak ve global krizler karşısında daha az kırılganlık göstermek suretiyle bölgesinde yer alan ülkeler arasında lider olma özelliğini korumuş ve daha da pekiştirmiştir. Raporun bu bölümünde, ülkemiz sermaye piyasasındaki gelişmeler piyasa bazında, diğer ülke borsaları ile karşılaştırılarak değerlendirilecektir.

4.1. Hisse Senetleri Piyasası

Sermaye piyasası denince ilk akla gelen şey borsalar ve bu borsalarda işlem gören şirketlerin sayısı ve sahip oldukları piyasa değeridir. Türkiye Sermaye Piyasası'nda hisse senetlerinin kote edildiği ve işlem gördüğü tek menkul kıymet borsası İMKB'dir. İMKB'de şirket payları, Hisse Senetleri Piyasası ve Gelişen İşletmeler Piyasası olmak üzere iki ayrı piyasada işlem görmektedirler. Dolayısıyla hisse senetlerine ilişkin gelişmeler değerlendirilirken, adı geçen iki piyasaya ilişkin rakamsal göstergelerdeki gerçekleştirmeler, toplu olarak dikkate alınacaktır.

İMKB'de hisse senetleri işlem gören şirket sayısı 2011 yılı Aralık ayı sonu itibariyle 363 olup, İMKB geliştirmekte olan ülkeler arasında 14. sırada yer almaktadır (Grafik 22). 2011 yılı sonu itibariyle dünya borsalarında toplam 45.964 şirket işlem görmekte olup, geliştirmekte olan piyasalar içinde, borsalarında en fazla şirket işlem gören ülkeler sırasıyla Hindistan ve Kore'dir. Hindistan'da, Bombay Borsası ile Hindistan Ulusal Borsası'nda toplam 6.752, Kore Borsası'nda ise 1.816 şirket işlem görmektedir. Gelişmiş ülke borsaları arasında ise, işlem gören şirket sayısı açısından ilk üç sırayı Toronto Stock Exchange Group (3.945), BME Spanish Exchanges (3.276) ve Londra Borsası (2.886) almaktadır.

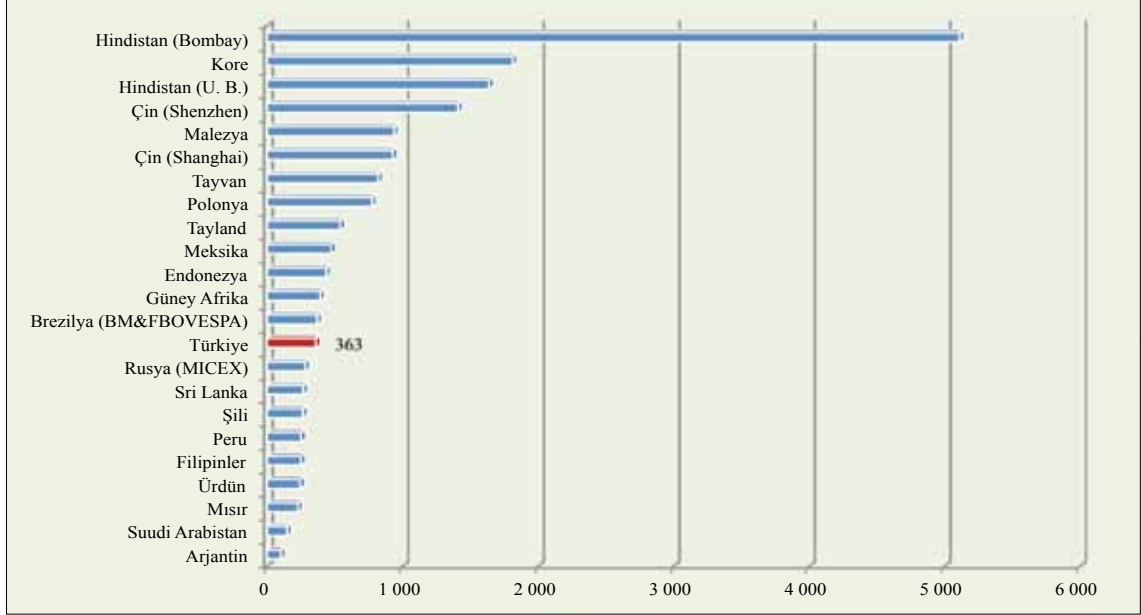
Hisse Senetleri Piyasasına ilişkin yapılan karşılaştırmalarda kullanılan göstergelerden bir diğeri de borsalarda işlem gören şirketlerin sahip olduğu piyasa değeridir. Bu açıdan bakıldığında İMKB, 2011 yılı sonu itibariyle 202 Milyar ABD Doları piyasa değeri ile dünya sıralamasında 31'inci, geliştirmekte olan borsalar arasında ise 16'ncı sırada



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

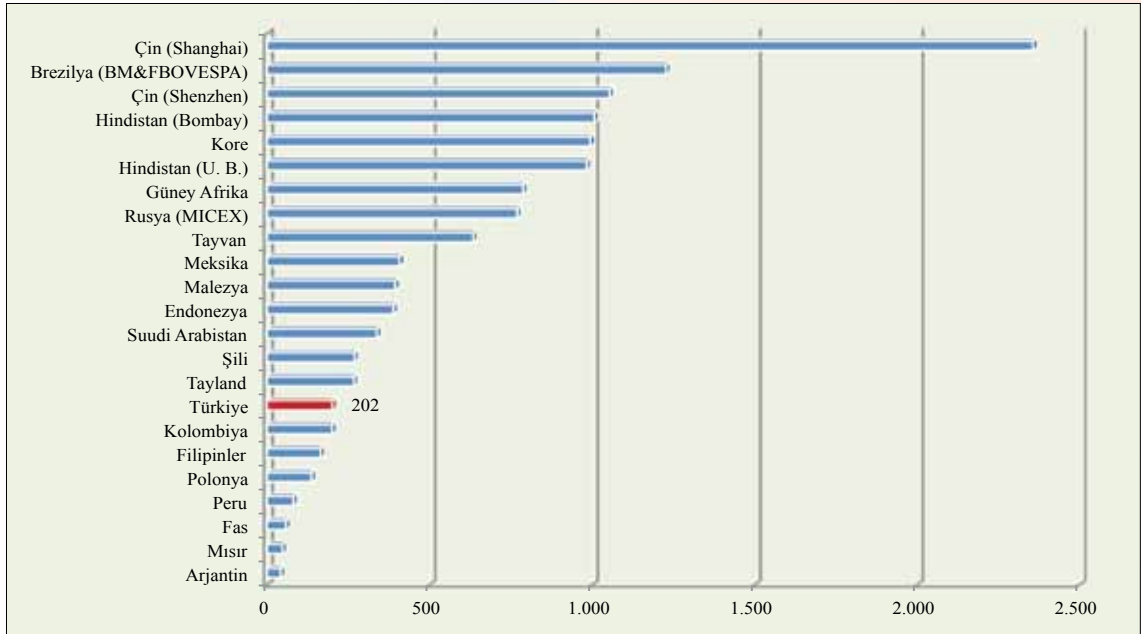
yer almaktadır (Grafik 23). Gelişmekte olan ülkeler arasında en yüksek piyasa değerine sahip borsa Çin'in Şangay Borsası (2.357 milyar ABD doları) olup onu Brezilya'daki BM&FBOVESPA (1.229 milyar ABD doları) ve Çin'deki Shenzhen Borsası (1.055 milyar ABD doları) takip etmektedir.

Grafik 22: Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarında İşlem Gören Şirket Sayısı (2011)



Kaynak: WFE, İMKB

Grafik 23: Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarında İşlem Gören Şirketlerin Toplam Piyasa Değeri Milyar ABD Doları (2011)

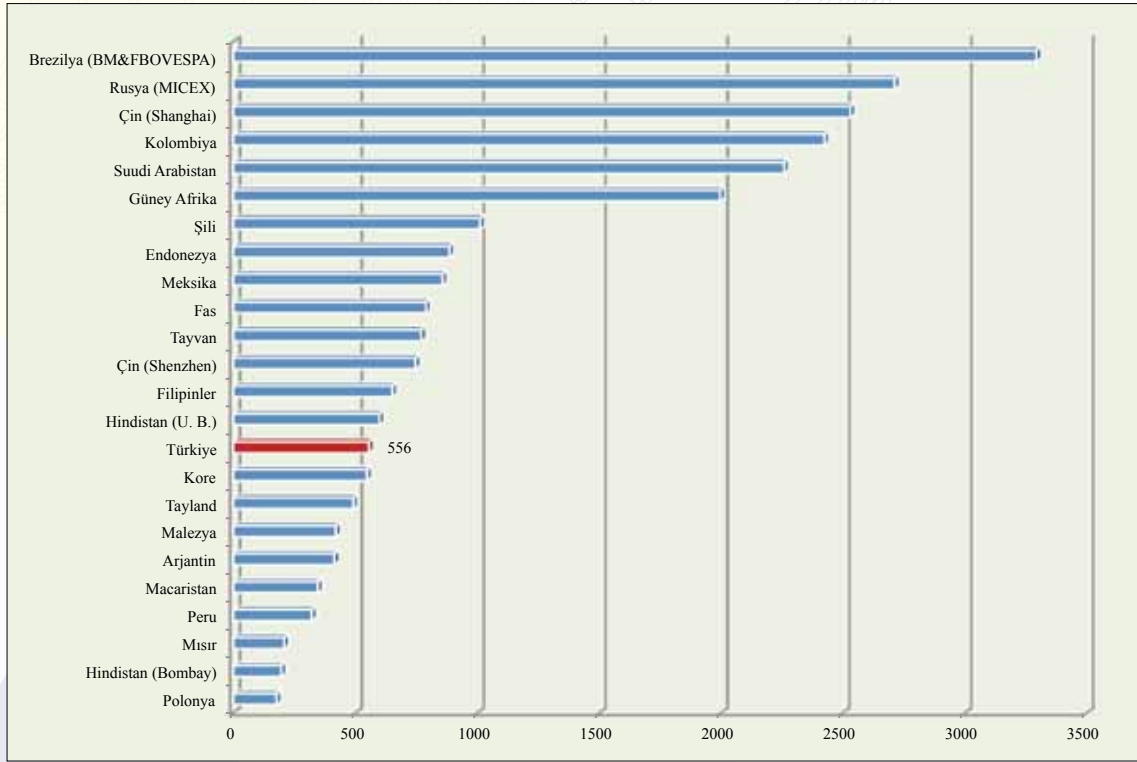


Kaynak: WFE, İMKB



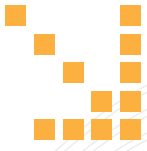
Diğer taraftan, ortalama şirket büyüklüğü açısından incelendiğinde İMKB, 556 milyon ABD Doları ile gelişmekte olan ülkeler arasında 15. sırada yer almaktadır (Grafik 24). Ortalama şirket büyüklüğü açısından ABD'deki New York Borsası 5.313 milyon ABD doları ile ilk sırada, İsviçre Borsası ise 3.891 milyon ABD doları ile ikinci sırada yer almaktadır. Bu ülkelerdeki şirket büyüklükleri ile karşılaştırıldığında Türkiye alt sıralarda bulunmaktadır.

Grafik 24: Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarında Ortalama Şirket Büyüklüğü (Milyon Dolar)



Kaynak: WFE, İMKB

İşlem gören şirket sayısı ve toplam piyasa değerinin yanı sıra, uluslararası piyasalarda izlenen göstergelerden biri de, birincil ve ikincil piyasalarda gerçekleştirilen halka arzların boyutudur. 2000-2009 dönemi son iki yılla karşılaştırıldığında dünyada, gelişmiş ülkelerdeki halka arz sayılarında önemli bir azalma gözlenirken Türkiye'nin de içinde yer aldığı gelişmekte olan ülkelerde halka arzların dikkat çekici bir şekilde arttığı görülmektedir (Tablo 19). Şirket sayısı ve büyüklüğü açısından Türkiye'nin bu gelişmeyi devam ettirecek potansiyeli bulunmakta olup, doğru stratejilerin takip edilerek halka arzların artırılması sağlanabildiği takdirde, Türkiye Sermaye Piyasası'nın önümüzdeki yıllarda cazibe merkezi olma vasfını güçlendireceği tahmin edilmektedir.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

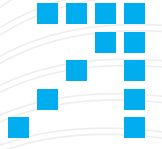
Tablo 19: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Halka Arzlar (2000-2011)

	2000-2009 (ortalama)	2010-2011 (ortalama)	Değişim (%)
Polonya	33	130	290
Çin	83	308	271
Türkiye	9	25	178
Rusya	2	4	88
Meksika	2	5	82

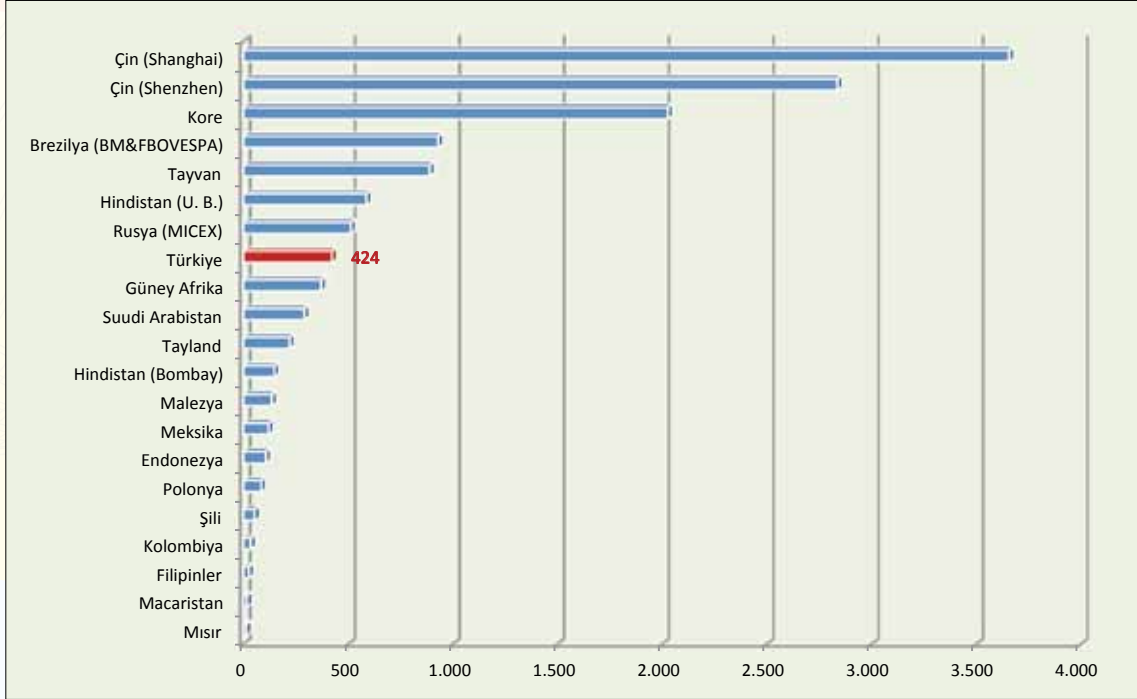
	2000-2009 (ortalama)	2010-2011 (ortalama)	Değişim (%)
Japonya	137	29	-79
Fransa	43	12	-72
İngiltere	168	69	-59
İtalya	15	7	-57
Almanya	23	15	-34
ABD	223	208	-7

Kaynak: Bloomberg, İMKB

Sermaye piyasalarının likidite ve derinlik kazandığını gösteren en önemli parametrelerden biri de, borsalarda gerçekleşen işlem hacmi ve hisse senedi devir hızı (turnover ratio) dır. İMKB Hisse Senetleri Piyasası bu açıdan 2011 yılı sonu itibariyle gelişmekte olan ülkeler arasında 424 milyar ABD dolarlık işlem hacmi ile 8. sırada yer almaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında Çin borsalarından Shanghai Stock Exchange 3.658 milyar ABD doları ve Shenzen Stock Exchange 2.838 milyar ABD doları ile ilk iki sırayı alırken, Kore (Korea Exchange) 2.029 milyar ABD dolarlık işlem hacmi ile üçüncü sırada bulunmaktadır (Grafik 25).

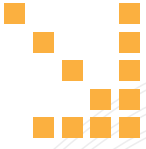


Grafik 25: Gelişmekte Olan Ülke Borsalarındaki Toplam İşlem Hacmi (2011) (Milyar ABD Doları)

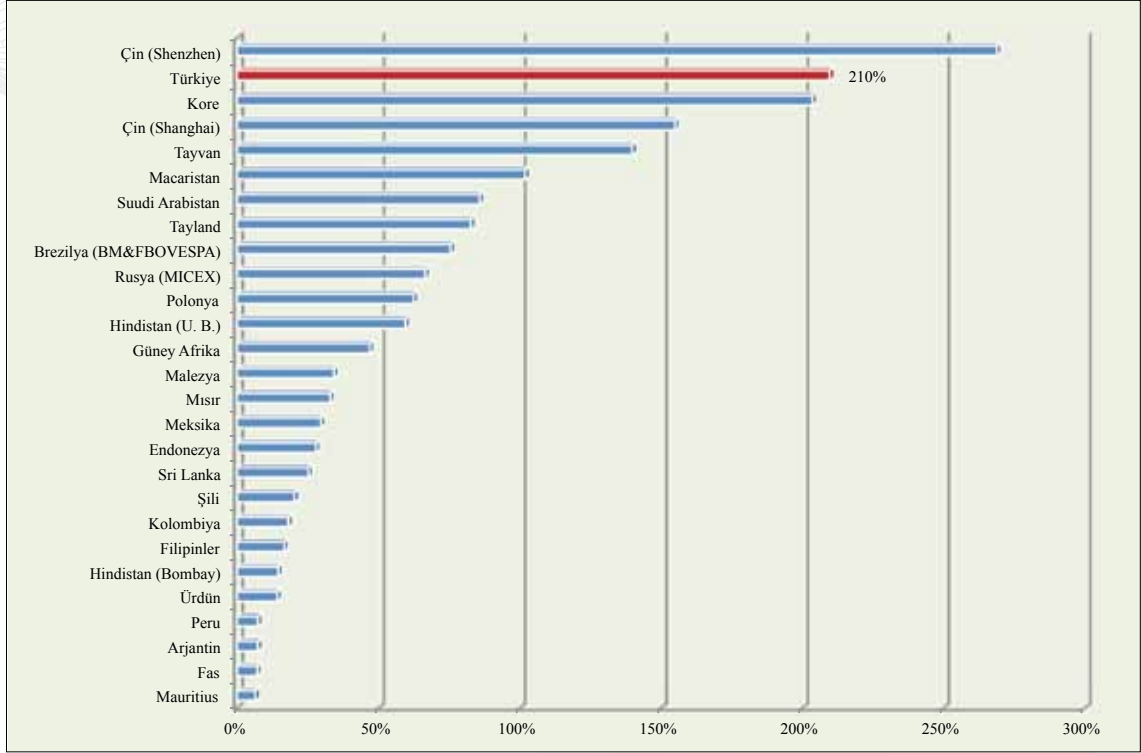


Kaynak: WFE, İMKB

İşlem hacminin piyasa değerine oranı şeklinde hesaplanan ve piyasa likiditesinin en iyi göstergelerinden biri olarak kabul edilen hisse senedi devir hızı (turnover ratio) açısından ise İMKB, 2011 yılı sonu itibarıyla % 210 dönüşüm hızı ile dünya borsaları arasında 3., gelişmekte olan borsalar arasında ise 2. sırada yer almaktadır (Grafik 26). Dünya borsaları arasında hisse senedi devir hızı açısından ilk sırayı %331 ile NASDAQ OMX almakta, onu %269 ile Çin'in Shenzhen borsası izlemektedir. Bu açıdan Türkiye'nin son yıllarda yükselen bir başarı çizgisinin olduğu söylenebilir.

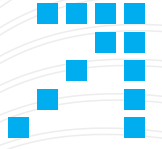


Grafik 26: Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarında Hisse Senedi Devir Hızı (2011)



Kaynak: WFE, İMKB

Menkul kıymet borsalarından söz edilirken, dikkatle takip edilen göstergelerden biri de, her borsa için yayınlanan gösterge niteliğindeki endekslerdeki yüzdesel değişim ile ifade edilen "getiri performansı"dır. WFE üyesi bütün borsaların kötü bir performans gösterdiği 2011 yılında İMKB 100 Endeksi yılı %22 kayıpla tamamlamıştır. En yüksek getirinin %4 ile Filipinler borsasına ait olduğu 2011 yılında, WFE üyesi borsalardaki 60 genel kapsamlı endeksin 55'i (%92'si) seneyi kayıpla tamamlamıştır (Tablo 20).

**Tablo 20:** Gelişmekte Olan Ülke Borsaları İçinde En İyi Getiri Performansı Gösteren Hisse Senedi Piyasa Endeksleri

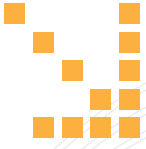
Sıra	Borsa	% Değişim (2011/2010)	Sıra	Borsa	% Değişim (2011/2010)
1	Philippine SE	% 4,1	15	Amman SE	% -15,9
2	Indonesia SE	% 3,2	16	Lima SE	% -16,7
3	Bursa Malaysia	% 1,1	17	MICEX	% -16,9
4	Johannesburg SE	% -0,4	18	BM&FBOVESPA	% -18,1
5	The Stock Exchange of Thailand	% -0,7	19	Colombia SE	% -18,3
6	Mexican Exchange	% -2,7	20	Warsaw SE	% -20,8
7	Saudi Stock Market - Tadawul	% -3,1	21	Taiwan SE Corp.	% -21,2
8	Mauritius SE	% -4,0	22	Shanghai SE	% -21,7
9	Colombo SE	% -8,5	23	İMKB	% -22,3
10	Bermuda SE	% -8,6	24	Buenos Aires SE	% -23,3
11	Korea Exchange	% -11,0	25	National Stock Exchange India	% -27,2
12	Santiago SE	% -12,4	26	Bombay SE	% -27,4
13	Casablanca SE	% -12,9	27	Shenzhen SE	% -32,9
14	Budapest SE	% -13,5	28	Egyptian Exchange	% -49,3

Kaynak: WFE

4.2. Tahvil ve Bono Piyasası

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde devletin, kamu finansman açığını kapatmak üzere sıklıkla yüksek miktarda ve yatırımcısına yüksek reel faiz getirisi sağlayan devlet iç borçlanma senetleri ihracına başvurması, sermaye piyasasında tahvil ve bono piyasalarının ayrı bir öneme sahip olmasını getirmektedir. Türkiye'deki tek menkul kıymet borsası olan İMKB'deki piyasalar içinde en yüksek işlem hacmine sahip olan Tahvil ve Bono Piyasası'ndaki gelişmeler de bu açıdan hem yerli hem de yabancı yatırımcıları yakından ilgilendirmektedir.

WFE verilerine göre İMKB, 2011 yılında ulaştığı 518 Milyar ABD doları işlem hacmi ile dünyanın önde gelen birçok borsasını geride bırakarak 8'inci sırada, gelişmekte olan ülkeler arasında ise Johannesburg Stock Exchange (Güney Afrika), Colombia Stock Exchange (Kolombiya) ve Korea Exchange'in (Kore) ardından dördüncü sırada yer almıştır (Grafik 27). İMKB işlem hacmi 2010 yılına kıyasla ABD Doları bazında % 16,2 oranında artış göstermiştir. Tablo 21, 2011 yılında dünyada tahvil piyasası işlem hacmi sıralamasında ilk 10 içinde yer alan ülkeleri ve 2010 yılına göre işlem hacmi artış oranlarını göstermektedir. Tabloya bakıldığında İspanya ve Kore borsalarında gözlenen %50'ye yakın artış dikkat çekicidir.

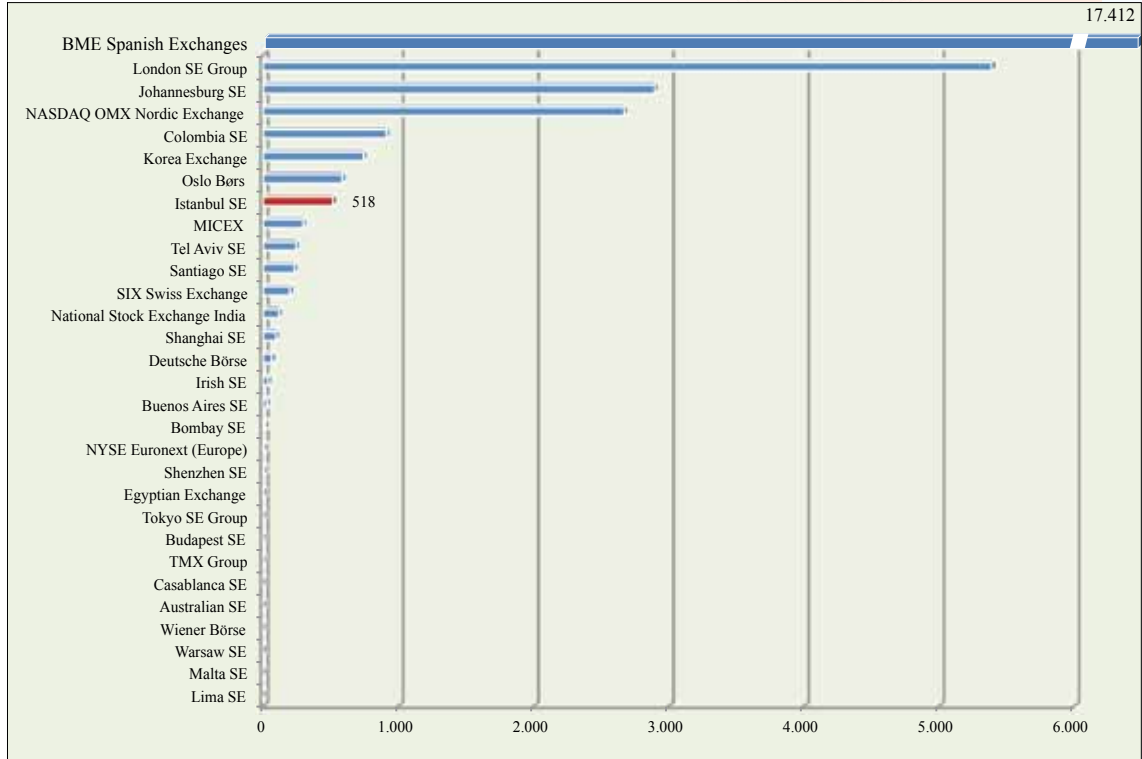


2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

İMKB'yi dünya borsaları arasında sekizinciliğe yerleştiren bu yüksek işlem hacminin ortaya çıkmasında, 2011 yılı Aralık ayı itibarıyla ülkemiz GSYH'nı yaklaşık %29'una denkgelen kamu net borç stokunun ülkemiz ekonomisi içerisindeki ağırlığı önemli rol oynamaktadır. Buna ilaveten, portföylerinde yüksek miktarda kamu iç borçlanma senedi bulunduran Türk bankalarının, bu borçlanma araçlarını sürekli alıp satarak risklerini yönetmeye ve portföy dengelemesi yapmaya çalışmaları da bu yüksek işlem hacminin ortaya çıkmasında rol oynayan faktörlerden biridir.

Özellikle 2011 yılında görülen bir diğer önemli gelişme de özel sektör borçlanma araçlarında görülen artıştır. Daha önceki yıllarda kamu kesimi borçlanmasının yarattığı dışlama etkisi nedeniyle özel sektörün borçlanma aracı ihracı yoluyla finansman sağlaması mümkün olmamaktaydı. Faiz oranlarının da düşmesiyle birlikte 2011 yılında özel sektör, borçlanma senetleri ihracını alternatif kaynak yaratma aracı olarak gündemine almıştır. 2011 yılında toplam 11 Milyar ABD doları tutarında 55 özel sektör borçlanma aracı ihracı gerçekleştirmiştir. 2010 yılındaki gerçekleşmenin 15 ihraçta 1,3 Milyar ABD Doları olduğu, 2009 yılında ise hiç ihraç olmadığı dikkate alındığında, bu alandaki büyümenin çarpıcılığı daha net ortaya çıkmaktadır.

Grafik 27: Dünya Borsalarında Tahvil Piyasası İşlem Hacmi (2011) (Milyon ABD Doları)



Kaynak: WFE

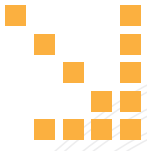
**Tablo 21:** Tahvil ve Bono Piyasasında Dünyada En Yüksek İşlem Hacmine Sahip Ülke Borsaları

Sıra	Borsa	2011 (Milyar ABD \$)	2010 (Milyar ABD \$)	% Değişim (ABD \$ Bazında)
1	BME Spanish Exchanges	17,412	11,041	% 57,7
2	London Stock Exchange	5,394	4,029	% 33,9
3	Johannesburg Stock Exchange	2,898	2,321	% 24,9
4	NASDAQ OMX Nordic Exchange	2,674	2,626	% 1,8
5	Colombia Stock Exchange	916	1,138	% -19,5
6	Korea Exchange	747	506	% 47,7
7	Oslo Børs	590	554	% 6,6
8	İMKB	518	446	% 16,2
9	MICEX	301	233	% 29,2
10	Tel Aviv Stock Exchange	246	203	% 21,2

Kaynak: WFE

4.3. Vadeli İşlemler Piyasası

Ülkemizde vadeli işlemler piyasası henüz çok yeni olmasına karşın artan bir şekilde talep görmektedir. Bu talep de VOB'u dünya borsaları arasında hızla önemli bir noktaya taşımaktadır. Tablo 22, Uluslararası Opsiyon Piyasaları Birliği (International Options Market Association-IOMA) tarafından 2010 yılına ilişkin olarak gerçekleştirilen bir araştırmaya göre, en fazla "vadeli endeks sözleşmeleri – index futures" işlemi gerçekleştirilen 10 borsayı göstermektedir. Buna göre 2010 yılında, bir önceki yıla kıyasla kontrat sayısı itibarıyla % 14'lük bir azalma göstermiş olmasına karşın, VOB dünya sıralamasında 9. sırada yer almaktadır.



Tablo 22: 2010 Yılında En Fazla Vadeli Endeks Sözleşmesi İşlemi Gerçekleştirilen Borsalar

Sıra	Borsa	Kontrat Sayısı (Milyon)		% Değişim	Nominal (Milyar \$)		% Değişim
		2010	2009		2010	2009	
1	CME Group	698	708	-1	39.785	33.359	19
2	Eurex	436	395	10	22.803	18.177	25
3	RTS	227	150	51	679	303	124
4	National Stock Exchange of India	156	196	-20	890	777	15
5	Osaka SE	148	130	13	3.996	3.550	13
6	NYSE Liffe (European markets)	96	93	4	6.465	5.230	24
7	Korea Exchange	87	83	4	8.570	6.027	42
8	Singapore Exchange	59	52	14	-	-	-
9	VOB	57	65	-14	277	200	39
10	Hong Kong Exchanges	43	43	-1	4.104	3.497	17
	Diğerleri	276	249	11	-	-	-
	Toplam	2.283	2.164	5	102.715	82.906	-

Kaynak: IOMA/IOCA Derivatives Market Survey 2010

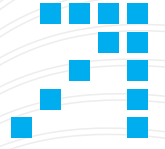
Aynı araştırma sonuçlarına göre VOB 2010 yılında, emtia vadeli sözleşmelerinde gösterdiği %25'lik artışla en fazla artış gösteren 17. borsa olmuştur.

2011 yılında da hızlı bir gelişme gösteren VOB'un dünya borsaları arasındaki yerinin hızla yukarılara doğru yükseleceği beklenmektedir.

4.4. Yatırım Fonları

Yatırım fonlarının sayısı ve portföy değeri açısından Türkiye son yıllarda önemli bir büyüme göstermiş ve 2011 yıl sonu itibarıyla gelişmekte olan ülkeler arasında 14 Milyar ABD doları büyüklüğündeki portföy değeri ve 337 adet yatırım fonu sayısı⁶ ile 10'uncu sırada yer almıştır (Tablo 23). İlk 3 sırada ise, 6.513 adet fon ve 1 Trilyon ABD dolarlık portföy değeri ile Brezilya, 831 adet fon ve 339 Milyar ABD dolarlık portföy değeri ile Çin ve 9.064 adet fon ve 227 Milyar ABD dolarlık portföy değeri ile Güney Kore gelmektedir.

⁶ Uluslararası karşılaştırmalarda EFAMA'nın verileri kullanılmıştır.

**Tablo 23:** Gelişmekte Olan Ülkelerde Yatırım Fonlarının Portföy Değeri (Milyon ABD Doları)

Sıra	Ülkeler	2007	2008	2009	2010	2011
1	Brezilya	615.365	479.321	783.970	980.448	1.008.928
2	Çin	434.063	276.303	381.207	364.985	339.037
3	Güney Kore	329.979	221.992	264.573	266.495	226.716
4	Güney Afrika	95.221	69.417	106.261	141.615	124.976
6	Meksika	75.428	60.435	70.659	98.094	92.743
5	Hindistan	108.582	62.805	130.284	111.421	87.519
7	Tayvan	58.323	46.116	58.297	59.032	53.437
8	Şili	24.444	17.587	34.227	38.243	33.425
9	Polonya	45.542	17.782	23.025	25.595	18.463
10	Türkiye	22.609	15.404	19.426	19.545	14.048
11	Macaristan	12.573	9.188	11.052	11.532	7.193
12	Çek Cumhuriyeti	7.595	5.260	5.436	5.508	4.445
13	Rusya	7.175	2.026	3.182	3.917	3.072
14	Filipinler	2.090	1.263	1.488	2.184	2.363

Kaynak: EFAMA

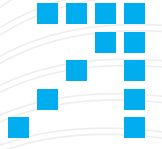
Avrupa ülkeleri arasındaki sıralamada ise Türkiye, European Fund and Assets Management Association (EFAMA) tarafından yayınlanan 2011 yılı Aralık ayı sonu verilerine göre, sahip olduğu % 0,19 pay ve 10,9 Milyar Euro portföy değeri ile 27 Avrupa ülkesi içinde 18. sırada yer alabilmiştir⁷. Avrupa ülkeleri arasında ilk iki sırayı ise, sırasıyla 1.760 ve 1.068 Milyar Euro'ya karşılık gelen portföy değerleri ile Lüksemburg ve Fransa almıştır. Bu iki ülkenin sahip oldukları fon aktifleri portföy değeri toplamının genel toplam içindeki payı % 50'ye ulaşmış bulunmaktadır.

Görüldüğü üzere, ülkemizde yatırım fonları henüz istenen büyüklüğe ulaşamamıştır. MKK verilerine göre ülkemizde yaklaşık 3 milyon fon yatırımcısı mevcut olup, toplam fon büyüklüğü, 2011 yılsonu itibariyle 30 Milyar TL seviyesindedir. Yatırım fonları toplam büyüklüğünün GSYH'ya oranı ülkemizde yaklaşık %3 iken, bu oran ABD'de %19, Avrupa'da ise %66'dır. Diğer taraftan, ülkemizde fon büyüklüğü içinde hisse senedi miktarının oranı da çok düşük seviyede kalmaktadır. Bu veriler ışığında, ülkemizde kurumsal yatırımcı tabanını geliştirmemiz ve fon yönetiminde daha çok mesafe almamız gerektiği açıktır.

⁷ Karşılaştırma "UCITS Market" verileri üzerinden yapılmıştır.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu



5. SEKTÖRDE YENİ YÖNELİMLER

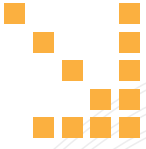
Uluslararası finansal piyasalarda özellikle son birkaç yıldır tüm dünyayı etkisi altına alan yoğun gelişmeler yaşanmaktadır. 2008 yılı ortasında başlayan ve halen etkileri devam eden global finansal kriz sonrasında küresel finansal sistem içinde yer alan tüm kurumlar gibi başta borsalar olmak üzere bu sistemin en önemli bileşenlerinden olan sermaye piyasası kurumları da kendi yapılarını gözden geçirmeye başlamışlardır.

Sermaye piyasası sektöründe yaşanan en önemli gelişmelerden biri, farklı ülkelerde faaliyet gösteren borsaların oluşturdukları bölgesel ve küresel birleşmelerdir. Tablo 24'te, son dönemdeki birleşme hareketleri ve sonuçlarına ilişkin bilgiler yer almaktadır.

Tablo 24: Borsalarda Yakın Zamanda Gözlenen Birleşme Hareketleri

Yıl	Ülkeler	Hedef	Durum
2011	TMX Group	Bermuda SE	Tamamlandı
2011	Osaka SE/Tokyo SE	Tokyo SE / Osaka SE	Beklemede
2011	BATS Global Markets	Chi-X Europe Ltd.	Tamamlandı
2011	Deutsche Börse	NYSE Euronext	İptal edildi
2011	LSE Group	TMX Group	İptal edildi
2011	MICEX	RTS	Tamamlandı
2010	SGX	ASX	İptal edildi
2009	LSE Group	Turquoise	Tamamlandı

Bu birleşmelerde asıl amaç, ortak bir teknolojik iletişim ağı kullanılarak söz konusu borsaların bulunduğu ülkelerde yatırımcılar ve ihraççılar açısından maliyet avantajı (aracılık maliyeti, kotasyon ücreti indirimi gibi) yaratabilecek, halka arz imkanları ile uzaktan ve çoklu erişime izin veren bir alım-satım platformu oluşturulması ve bu ülkelerdeki sermaye piyasalarının küresel rekabet gücünün artırılmasıdır. Türkiye Sermaye Piyasası da sektör olarak bu süreci yakından takip etmekte ve proaktif adımlar atmaya özen göstermektedir. Nitekim bu çerçevede, bölge ülkeleri ile gösterge niteliğinde ortak endeksler oluşturulmakta ve bu endekslere dayalı finansal araçlar çıkarılarak bölge ülke borsalarında eş zamanlı olarak işlem görmektedir. Önümüzdeki dönemde bunlara yenilerinin eklenmesi planlanmaktadır. Bu girişimler içinde belki de en önemli olanı, İslam İşbirliği Teşkilatı Ekonomik ve Ticari İşbirliği Daimi Komitesi (İSEDAK) bünyesinde, İslam İşbirliği Örgütü (OIC) üye ülkeleri menkul kıymet borsaları arasında yapılan ça-



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

lişmalar çerçevesinde bu ülkelerdeki borsalarda işlem gören şirketlerin yer alacağı bir OIC Endeksi oluşturulmasıdır. Bu Endeksin 2012 yılının ilk çeyreğinde hayata geçirilmesi hedeflenmektedir.

Sektörde yoğun olarak etkisini hissettiren bir başka olgu da sermaye piyasaları arasında karşılıklı emir iletimine imkan sağlayacak bir link kurulmaya çalışılmasıdır (Capital Market Linkage-CML). CML, yerel aracı kurumların yabancı borsalara üye olmasının diğer ülkelerin hisse senetlerine ilişkin emirlerini borsalar arasında kurulacak bir bağlantı/iletişim ağı üzerinden ilgili borsaya yönlendirebilecekleri bir sistem olarak ön plana çıkmaktadır. Borsaların taraf olduğu bu sistemin en önemli avantajlarından biri, mevcut lisanslama, alım-satım ve takas mekanizmalarının geçerliliğini korumasıdır.

Son dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülke borsaları, uluslararası emir iletiminin aralarında kurulacak bağlantılar aracılığıyla gerçekleştirilmesini sağlamak ve böylece uluslararası menkul kıymet alışverişini teşvik etmek amacıyla altyapı/iletişim ağı sistemlerinin kurulmasını içeren ikili ya da çok taraflı anlaşmalara gitmektedirler. Singapur, Tayland, Malezya ve Filipinler Borsaları tarafından yürütülen ASEAN Link emir iletim platformu girişimi, CME Group ile Mexican Derivative Exchange, NYSE Euronext ile Tokyo Borsası; Şili, Peru ve Kolombiya Borsaları arasında yapılan anlaşmalar borsalar arasında bu alanda kurulan işbirlikleri olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede sermaye piyasası kurumlarımız, bölge borsaları arasında kurulacak emir iletimi bağlantıları altyapısının, Türkiye'nin bölgenin çekim/fon merkezi olma potansiyelini ortaya çıkaracağına inanmaktadırlar. Nitekim İMKB'nin koordinatörlüğünü yaptığı OIC Üye Ülkeler Menkul Kıymetler Borsaları Forumu'nun Eylül 2011'de gerçekleştirilen yıllık toplantısında; gönüllü borsalar olan İMKB, Dubai, Katar, Lahor, Mısır ve Tahran borsalarının bir proje grubu oluşturarak alım-satım, alım-satım sonrası hizmetler ve teknolojik altyapı alanlarında iki ya da çok taraflı bağlantılar oluşturulması çalışmalarına başlaması kararlaştırılmıştır.

Diğer taraftan AB'de, finansal piyasaları yakından ilgilendiren düzenlemelerden biri olan MiFID⁸, 1 Kasım 2007 tarihinden itibaren resmi olarak yürürlüğe girmiş ve uygulamaya başlanmıştır. Avrupa menkul kıymet piyasalarını ve aracı kurumlarını etkileyen bu düzenlemeler, henüz üyesi olmadığımız için ülkemizdeki kurumlar açısından doğrudan bağlayıcı bir nitelik taşımamakla birlikte, adaylık sürecinde olduğumuz dikkate alındığında, yakın gelecekte borsalarımızı, aracı kuruluşlarımızı ve yatırımcılarımızı etkisi altına alacaktır. Özellikle yeni getirilen düzenlemeler kapsamında, borsaların kendi faaliyet alanlarındaki rekabet daha da kızışacaktır. Yeni düzenleme ile bankalar ve aracı kurumlar, kendi bünyelerinde eşleştirme yapabilme veya kendi aralarında oluşturacakları elektronik alım satım sistemleri ile borsalara rakip olabilme imkanlarına kavuşmuşlardır. Ayrıca "tek pasaport" uygulaması çerçevesinde, bir AB ülkesinde faaliyet gösteren aracı kurum bir başka AB üyesi ülkenin sermaye piyasasında da faaliyet gösterebilmektedir. Bu çerçevede borsalar, uzaktan erişimli üyelik imkanları sunmak durumunda kal-

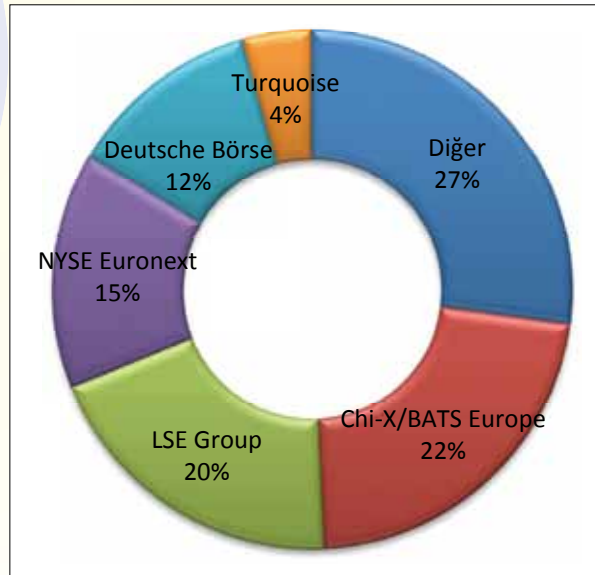
⁸ MiFID: Markets in Financial Instruments Directive.



maktadırlar. Bu konularda müteakabiliyet esas olmakla birlikte, MiFID ortak direktif nite-
liğinde olduğu için, sermaye piyasası düzenleyicilerini bu hizmetleri kolaylaştırıcı yönde
hareket etmeye zorlamaktadır. Bu açıdan, sektör olarak gerçekleştirilecek faaliyetler-
de, bu düzenlemeler dikkate alınarak planlama yapılması gerekmektedir. Bu konuda,
SPK-İMKB-TSPAKB tarafından ortak bir etki analizi çalışması yapılması ve sonuçların
sektör temsilcileri ile paylaşılması yerinde olacaktır.

Esas itibariyle MiFID gibi düzenleme değişiklikleri rekabeti şiddetlendirmekte ve
borsalar teknoloji ile bu rekabette avantaj sağlamaya çalışmaktadırlar. Ancak, bu reka-
bet teknolojik üstünlük sağlama rekabetine dönüşmüştür. Bu durum da yatırımcılar ve
ihraççılar açısından daha kaliteli hizmeti daha düşük maliyetlerle alma imkanı sağla-
maktadır. Bu rekabet ortamında borsalar yatırımcıları çekmek için katı düzenlemelerini
nispeten esnetip maliyetleri düşürmektedirler. Bir yandan MiFID ve benzeri düzenleme-
lerle ortaya çıkan ECN⁹, MTF¹⁰ vb. kurumlarla rekabet artarken, diğer taraftan da bu re-
kabete ayak uyduramayanlar piyasadan çekilmekte veya birleşme-satın almalara konu
olmaktadırlar. 2011 yılında Avrupa piyasalarındaki işlemlerin dağılımını gösteren Grafik
28 incelendiğinde bu gelişme açıkça görülebilmektedir. Avrupa piyasalarındaki işlemler-
in önemli bir bölümü az sayıda borsa/işlem platformu arasında bölüşülmüş olup bir
çeşit MTF olarak kabul edilebilecek ve 2011 yılında gerçekleşen bir birleşme sonucu or-
taya çıkmış olan Chi-X/BATS Europe'un tek başına işlemlerin %22'sini gerçekleştirdiği
görülmektedir. Bu gelişmelerin ışığında, kar amaçlı olarak şirketleşen borsalar hızla
birek teknoloji şirketine dönüşmektedirler.

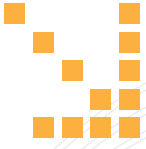
Grafik 28: 2011 Yılında Avrupa Piyasalarındaki İşlemlerin Dağılımı



Kaynak: FESE

9 ECN: Electronic Communication Network.

10 MTF: Multilateral Trading Facility.

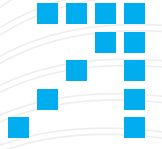


2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

Yeni kurallar piyasalar üzerindeki baskıyı da artırmakta ve piyasaların yeniden şekillenmesine neden olmaktadır. Son dönemde yaşanan global kriz sonrası, çeşitli finansal ürünlerin ve özellikle de tezgahüstü türev araçların organize borsalarda işlem görmesine yönelik girişimler artmıştır. Kriz sonrası konjonktür bu tip düzenlemelerin zorlanmasına uygun bir ortam hazırlamıştır. Ayrıca global kriz, sistemik riski ön plana çıkartarak ulusal düzenleyiciler arasındaki işbirliğinin önemini artırmıştır. Son dönemde, özellikle G-20 ülkeleri arasında bu yönde bir işbirliği ve ortak düzenleme yapılması yönündeki çabaların arttığı görülmektedir. Finans piyasalarındaki yeni ve değişen düzen, düzenleyicilerin rollerinin ve yapılarının da değişmesini ve savunma güçlerini arttırmalarını gerekli kılmıştır. Bunun bir sonucu olarak ABD’de devreye alınan Dodd-Frank Act düzenleyicilerin yetkilerini artırmıştır. Diğer taraftan piyasalarla ilgili olarak MiFID2 önümüzdeki günlerde gündemde olacaktır. Yine son krizin bankacılık sisteminde yarattığı etkiler sonucunda bankaların kendi hesaplarına yaptıkları işlemlerin (proprietary trading) kısıtlanması veya belirli kurallara bağlanması tartışılmaktadır. Bu yöndeki bir gelişme piyasalardaki likiditeyi olumsuz etkileyebilecek bir husus olabilir.

Rekabet neticesinde düşen kar marjları teknolojik imkanların da gelişmesiyle birlikte yatırımcıların algoritmik alım-satım (algoritmik trading), hedge fonlar, karanlık havuzlar (dark pools), yüksek frekanslı işlemler (high-frequency trading - HFT) ve benzeri yollarla daha karmaşık yatırım stratejileri geliştirerek getirilerini iyileştirme arayışlarını artırmıştır. Bunun neticesinde, bahse konu bu tip araçlar ve yeni yatırım stratejileri daha yoğun kullanılmaya başlanmıştır. HFT’lerin toplam işlem hacmi içindeki payı yaklaşık %50’ye ulaşmıştır. Bu çerçevede özellikle kurumsal yatırımcıların likidite ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik olarak dark pool benzeri yeni piyasa yapıları oluşmuştur. HFT’den gelecek işlem hacmini çekmek için borsalar arasında kıyasıya bir hız yarışı yaşanmaktadır. Borsalar, bir yandan alım satım gelirleri düşerken diğer yandan teknoloji yatırımlarına çok büyük harcamalar yapmaktadırlar. Borsaların sistemlerini yenileme hızları çok artmış durumdadır.

Uluslararası piyasalarda yatırım hizmetlerinin cazip hale getirilmesi için bir başka yönelim de, halka açık şirket statüsünde olmayan veya olmak istemeyen, ancak ulusal ve uluslararası “nitelikli yatırımcılar”ın ilgisini çezebedebilecek şirket menkul kıymetlerinin işlem göreceği bir platformun oluşturulması yönündedir. Bu platformun, özellikle son yıllarda uluslararası piyasalarda ağırlığını hissettiren özel sermaye şirketleri kaynaklı sermaye girişini de arttıracığı düşünülmektedir. Bunun için öncelikle düzenleyici kurumlar tarafından, kolaylaştırılmış ve daha esnek bir yapıda, ayrı bir ihraç prosedürü oluşturulması ve bu hisse senetlerinin sadece nitelikli yatırımcılara satılması imkanının getirilmesi gerekmektedir. Bu tip piyasalara örnek olarak, Londra Borsası bünyesinde faaliyet gösteren “Professional Securities Markets”, ABD’de 144a düzenlemesi çerçevesinde yapılan tahsisli satışlar ve bunların işlem gördüğü Nasdaq altındaki Portal platformu gösterilebilir. Böyle bir piyasanın işleyiş mekanizmasının kurulması, büyüme potansiyeli taşıyan şirketlere uzun vadede stratejik ortaklıklar tesis edebilme fırsatı yaratabilecektir.



Ülkemizde sermaye piyasası üzerinden şirketlerin orta-uzun vadeli finansman temini daha çok hisse senedi ihracına dayalı olarak gerçekleştirilirken, son 2 yıl içinde bu konuda enflasyon ve faiz oranlarının da düşmesine paralel olarak önemli gelişmeler yaşanmış ve birçok gelişmiş ülkede olduğu gibi özel sektör menkul kıymetleri ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu menkul kıymet ihraçlarının önümüzdeki dönemde çeşitlendirilmesi (hisse senedine dönüştürülebilir tahviller, gelir ve kar/zarar ortaklığı senetleri gibi) sermaye piyasamız açısından daha sağlıklı ve çok boyutlu bir gelişimi sağlayacaktır. Bu çerçevede, yeni sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin 2010-2011 yıllarında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yoğun çalışmalar gerçekleştirilmiş ve varantlar, kira sertifikaları, varlık teminatlı menkul kıymetler gibi çeşitli finansal araçlar yatırımcıların hizmetine sunulmuştur.

Sektöre ilişkin diğer önemli bir tespit de, piyasalarda işlem yapan birçok yatırımcının uluslararası gelişmelere paralel olarak teknolojinin imkanlarını kullanmak suretiyle internet üzerinden, uzaktan erişimle alım-satım sistemine emir gönderme imkanına sahip olmasıdır. Gerek İMKB gerek VOB, aracı kuruluşların elektronik ortamda merkezlerinde topladıkları emirleri doğrudan alım-satım sistemine aktarabilmelerine imkan sağlayan arayüz ekranları sunarak uzaktan erişim olanaklarını genişletmişlerdir. İMKB Tahvil ve Bono Piyasasına iletilen emirlerin tamamı uzaktan erişim yoluyla iletilmekte olup 2011 yılı sonu itibarıyla Hisse Senetleri Piyasasına iletilen emirlerin ise yaklaşık % 97'si Ex-API üzerinden iletilmektedir. İşlem hacmi açısından bakıldığında ise Hisse Senetleri Piyasası işlem hacminin % 88'i Ex-API üzerinden iletilen emirlerle gerçekleştirilmektedir. Hisse Senetleri Piyasasına iletilen emirlerin %3'lük bölümü ise Borsadaki seans salonunda yer alan 291 terminal ile üye ofislerinde yer alan 109 uzaktan erişim terminali aracılığıyla iletilmektedir.

Uluslararası sermaye piyasalarındaki genel eğilim, piyasalarda yapılan tüm işlemlerin etkin bir risk yönetim anlayışı ile gerçekleştirilmesidir. Özellikle son yıllarda yaşanan global kriz sonrasında bu konunun önemi daha da artmış bulunmaktadır. İşlem karşılığı alınan teminatların anlık çok büyük pozisyonları karşılayıp karşılamayacağına ilişkin geri ödeme (default) riski takas kurumlarının bu konuda çok daha dikkatli olmalarını ve gerekli önlemleri alarak kontrol mekanizmalarını kurmalarını gerektirmektedir. Bu açıdan, tüm mali ve reel sektör işletmeleri tarafından uygulanan risk yönetim ilkelerinin şeffaf hale getirilmesi, uygulanan stres testlerinin açıklanması ve bu yöndeki yeterliliğin sürekli denetlenmesi ve ilkelerin sürekli güncellenmesi yönünde bir yönetim standardının tüm piyasa katılımcılarını kapsayacak şekilde geliştirilmesi önem taşımaktadır. Diğer taraftan, piyasalarda karşı taraf riskinin asgari seviyeye indirilebilmesi için takas kurumlarının Merkezi Karşı Taraf (CCP-Central Counterparty) olması hususu giderek daha fazla benimsenmektedir. Bu noktada önümüzdeki dönemde, borsaların ve takas kurumlarının işbirliği içerisinde gün-içi gerçek zamanlı risk ve teminat kontrolü yapıları ve buna yönelik teknolojik alt yapıyı oluşturmaları gerekmektedir. Türkiye Sermaye Piyasası kurumları da bu konuda son yıllarda ciddi çalışmalar içinde bulunmakta olup, piyasa işlemlerinin gözetim ve denetimi risk odaklı olarak yapılmakta, işletmeler



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

tarafından kullanılan risk yönetim teknikleri titizlikle izlenmekte ve işlemlerin takası konusunda Takasbank uluslararası manada bir Merkezi Karşı Taraf hüviyetini kazanmak üzere çalışmalar içinde bulunmaktadır.



6. SEKTÖRÜN YAPISAL SORUNLARI VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

Sermaye piyasasının temel amacı, yurtiçi ve yurtdışında bulunan yatırımcıların tasarruflarını menkul kıymetlere yönlendirmelerini sağlayarak hem iktisadi kalkınmaya destek vermek ve sermayenin tabana yayılmasını sağlamak, hem de risk yönetimi amacıyla finansal araçların kullanımı için sağlıklı bir zemin hazırlamaktır. Türkiye Sermaye Piyasası bu açıdan gelişmiş ülkeler ile kıyaslandığında uzun bir geçmişe sahip olmamakla birlikte, uluslararası standartları yakalamış ve hem teknolojik gelişmişlik düzeyi hem de piyasa performansı açısından rakipleri arasında ön sıralarda yerini almış bulunmaktadır.

Sermaye piyasasının ekonomik açıdan en önemli işlevlerinden birisi de finansal piyasalara likidite ve bilgi sağlamak, fiyat oluşum mekanizmasının etkin bir şekilde işlemesine katkıda bulunmaktır. Bu açıdan, piyasa dengesini belirleyen arz ve talep unsurlarının doğru bilgi temelinde karşılaşmaları, ekonomideki kaynakların dağılımını etkilediği için kritik önem taşımaktadır. Bu noktada Türkiye Sermaye Piyasası, arz ve talep yönünü geliştirmeye yönelik büyüme stratejileri ve piyasalarda bilgisel etkinliği tesis etmeye yönelik çalışmaları ile uluslararası çizgiyi yakalamış durumdadır.

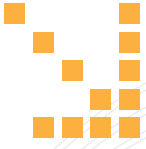
Bu genel değerlendirme çerçevesinde, Türkiye Sermaye Piyasası'nın sahip olduğu avantajlar kadar karşı karşıya olduğu sorunlar da bulunmaktadır. Bu bölümde, sektörün sorunları ve bu sorunlara ilişkin çözüm önerileri "arz yönü" ve "talep yönü" olmak üzere iki ana başlık altında incelenecektir.

6.1. Arz Yönüne İlişkin Sorunlar ve Çözüm Önerileri

Sorunlar:

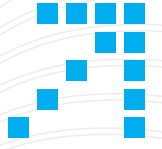
Sermaye piyasasının arz yönünde, gerek yerel ve uluslararası ekonomik koşullardan gerekse ülkemizin kültürel ve demografik yapısından kaynaklanan sorunlar bulunmaktadır. Bunlar içinde öncelikli olanlar aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

- Türk şirketlerinin çoğu aile şirketi niteliğinde olup, yönetimi kaybetme çekincesiy-le sermaye piyasasına gelmekten kaçınmakta, daha çok kendi özkaynakları veya banka kredisi kullanmak suretiyle büyüme politikası izlemeyi tercih etmektedirler.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

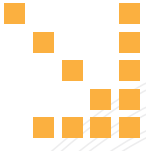
- b) Büyük şirketlerin önemli bir kısmı sermaye piyasasına açılmaya isteksizdir. KOBİ niteliğindeki şirketlerin sermaye piyasası ile ilişkileri güçlendirilememiştir. Sermaye piyasalarındaki pazar ve finansal araç çeşitliliği yeterli değildir.
- c) 1990'lı yıllarda şirketlerin halka açılmalarını teşvik amacıyla uygulanan vergi istisnası politikası kaldırılmış, yerine yeni bir düzenleme getirilmemiştir.
- d) Menkul kıymet arzında, özellikle özel sektörün tahvil ihracında alınan vergiler ve diğer ücretler ihracın maliyetini önemli ölçüde etkileyecek düzeydedir.
- e) Türkiye'nin en büyük sorunlarından birisi kayıtdışı ekonomidir. Kayıtdışı ekonomi önemli tutarda vergi kaybına neden olmakta ve sosyal dengesizlikleri arttırmaktadır. Halka açık şirketler her 6 ayda bir bağımsız denetimden geçmekte, bunun yanında SPK ve İMKB tarafından da denetlenmektedirler. Bu nedenle, kayıtdışına çıkabilme imkanları yoktur. Fakat kayıtdışı ekonomi içinde faaliyet gösteren şirketlerin rekabet gücü çok daha fazla olduğundan, sermaye piyasasındaki şirketler haksız rekabet ile karşı karşıya kalmakta, bu nedenle de pek çok şirket menkul kıymet arzından ve borsaya kote olmaktan imtina etmektedir.
- f) Halka arzlar konusunda piyasada yaşanan en önemli sıkıntılardan biri şirket değerlemesidir. Şirket değerinin belirlenmesi hususunda bazen aracı kurumların birbirleriyle rekabeti sonucunda gerçekçi olmayan değerlemeler yapılabilmektedir.
- g) Ülkemizde muhasebe standartları henüz tam olarak yerli yerine oturmamıştır. Bu durum şirketlerin bürokratik yüklerini arttırmaktadır. Türkiye'de şu anda muhasebe konusunda şirketlerin takip etmek zorunda olduğu yasal çerçeve; Vergi Usul Kanunu, Tek Düzen Hesap Planı'na dayalı Muhasebe Sistemi ve Türk Ticaret Kanunu tarafından düzenlenmektedir. SPK yapmış olduğu düzenlemelerle sermaye piyasasındaki şirketlerin finansal raporlarını belli bir standarda getirmiştir. Benzer şekilde BDDK da bankacılık alanında bazı düzenlemeler yapmıştır. Sermaye Piyasası Kanununa tabi olan/olmayan şirketlerin tabi olacağı muhasebe ve finansal raporlama standartlarının farklılığı ve getirdiği yüklerle ilişkin bu sorun, yeni Türk Ticaret Kanunu ile getirilen, tüm şirketlerin, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının (UFRS / TFRS) özdeşi olan Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından yayınlanan Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına (TFRS / TMS) tabi olması yönündeki düzenleme ile önümüzdeki yıldan itibaren çözülmüş olacaktır. Böylece şirketlerin halka açılmayı tercih etmemelerinin bir gerekçesi daha ortadan kalkacaktır.
- h) Ülkemizde uzun süreli menkul kıymet tutma alışkanlığının yeterince gelişmemiş olması ve geleneksel nedenlerle menkul kıymetlere yatırım yapılmaması, halkın güveninin istismar edildiği izinsiz halka arzları ortaya çıkarmıştır. Bu çerçevede halktan, hiç bir alacaklılık veya ortaklık hakkı tanımayan makbuzlar karşılığında, para toplanmış, toplanan paraların büyük çoğunluğu kaybedilmiştir.



- i) Sermaye piyasalarından yararlanma imkanlarının şirketlere anlatılmasında bir bilgilendirme ve tanıtım eksikliği olduğu gözlemlenmektedir. Her ne kadar 2009 yılında başlatılan Halka Arz Seferberliği ile bu aşılmaya çalışılıyor olsa da, bunun daha geniş kitlelere ulaşacak bir şekilde yaygınlaştırılması gerekmektedir.
- j) Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV), Katma Değer Vergisi (KDV) uygulamaları bir yeknesaklık göstermemekte, bu durum üründen ürün yaratılmasını engellemektedir.

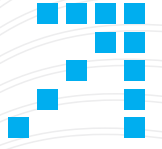
Çözüm Önerileri:

- a) Halka arzları arttıracak geniş katılımlı bir program paketi hazırlanmalı, takip edilecek politikaları destekleyici yönde vergisel düzenlemeler yapılmalı, halka arzlar, makro kalkınma stratejisinde ana finansman yöntemlerinden biri olarak orta vadeli planlara girmelidir.
- b) Kayıt dışılığı azaltıcı ve kurumsal yönetimi iyileştirici önlemler alınmalıdır. Yeni Türk Ticaret Kanununda yer alan düzenlemeler bu yönde umut verici bir gelişmedir.
- c) Büyük şirketler ve KOBİ'ler halka arzın getirileri konusunda bilgilendirilmeli, bilinçlendirilmeli ve teşvik edilmelidir. Bu yöndeki başarılı örnek uygulamalar tanıtılmalıdır.
- d) Sektörde finansal araç ve pazar çeşitliliği arttırılmalıdır.
- e) Özel sektör borçlanma araçları üzerindeki vergi ve benzeri mali yükler azaltılmıştır.
- f) "Ürün Borsaları ile Finansal Piyasalar Entegrasyon Projesi" geliştirilmeli, bu proje kapsamında Ürün İhtisas Borsası bünyesinde "Tarımsal Ürünler Ulusal İşlem Platformu" kurulmalıdır.
- g) SPK, şirket sahipleri açısından yönetimin kaybedilmesini engelleyen pek çok düzenleme yapmıştır. Bunlardan başlıcası, şirketlerin "Oydan Yoksun Pay Senedi" ihraç edebilmeleridir. Diğer taraftan, halka açılmak isteyen şirketler, halka açılmadan önce ana sözleşmelerini tadil ederek kendilerine yönetimi kaybettirmeyecek "Altın Hisse" sahibi olabilmektedirler. Bu nedenle yönetim gücünü muhafaza etmeye ilişkin sorun, söz konusu hususların açık bir şekilde şirketlere anlatılmasıyla çözülebilir.
- h) Gerek yönetimi kaybetme gerekse maliyetlerin caydırıcı bir etken olduğu ülkemizde, büyük ölçekli şirketlerin halka açılmalarını teşvik edecek en önemli avantajlardan birisi vergi indirimi veya istisnası olacaktır. Hisse senetleri borsada işlem gören şirketlere halka açıklık oranına göre kademeli vergi indirimi sağlanması bu amaca hizmet edebilecektir.

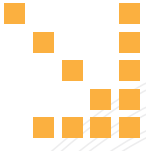


2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

- i) Sermaye piyasasında yeknesak ve sık değişikliğe uğramayacak bir vergi sistemi oluşturulmalıdır.
- j) Düzenleyici kurumların aldıkları kayıt ücretleri asgari seviyeye indirilmelidir.
- k) Uygulanan ekonomik programın başarısına paralel olarak, reel faizlerin düşmesi menkul kıymet ihracı ve çeşitliliğini olumlu yönde etkileyecektir.
- l) Kayıtdışı ekonominin kayıt altına alınması sermaye piyasasının boyutlarını aşan bir sorundur. Ancak kayıtdışılıkla mücadele edilebilmesi için vergi kanunlarının herkesin anlayabileceği tarzda açık ve anlaşılır bir şekilde düzenlenmesi, vergi oranlarının makul seviyelere indirilmesi yararlı olacaktır. Bu sorunun çözümü için Maliye Bakanlığı ve SPK'nın bir araya gelerek çalışmaları ve uzlaşmaları gerekmektedir.
- m) Halka Arz Seferberliği kapsamında tüm ilgili kurumlar arasında sıkı bir işbirliği olmalı ve özellikle aracı kuruluşların bu seferberliğe katkıları arttırılmalı, tüm ülkemiz şirketlerine yönelik bir pazarlama stratejisi takip edilmelidir.
- n) Aracı kurumların, şirketlerin değerlemesini yaparken daha dikkatli olmaları gerekmektedir.
- o) İzinsiz halka arzların önlenmesi için, halkın geleneklerine uygun olan ve mevcut durumda yasal düzenlemesi bulunan kar/zarar ortaklığı yapılanmasına uygun faizsiz menkul kıymetlerin ihracına işlerlik kazandırmaya yönelik düzenlemeler yapılmalı ve finansal araçlar geliştirilmelidir.
- p) Yeni veya gelişmekte olan şirketlerin sermaye ihtiyacını karşılamaya yönelik olarak, orta vadeli fonların yatırıma dönüştürülebilmesine imkan sağlayan girişim sermayesi ve özel sermaye şirketlerinin ülkemizde faaliyet göstermesine yönelik yasal düzenlemelerde gerekli değişiklikler yapılmalı, bu şirketlerin yatırım ortaklığı şeklinde kurulması yönündeki düzenleme gözden geçirilmelidir.
- q) İMKB üzerinden halka açılmak ve halka arza ilişkin yasal yükümlülükleri yerine getirmek istemeyen şirketlerin, Londra'da "Professional Securities Market" veya ABD'de 144a uygulamasında olduğu gibi, tahsisli işlemler pazarında hisse senedi ihracı yapabilmelerine imkan sağlayacak yeni bir yasal düzenleme ile teşvik edilmesi yönünde çalışmalar yapılmalıdır.
- r) "Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası" geliştirilmeli, bölge borsaları ile ortak platformlar oluşturmak suretiyle yeniden yapılandırılmalı ve aktif hale getirilmelidir.
- s) Uluslararası piyasalarda endeks yapımcılarla birlikte çalışılarak, piyasalara yeni yatırım endekslerinin sunulması sağlanmalı, bu endekslere dayalı Borsa Yatırım Fonlarının oluşturulması ve işlem görmesi teşvik edilerek fon piyasaları canlandırılmalıdır.



- t) Piyasa derinliğinin artırılması ve farklı profildeki yatırımcı gruplarının piyasaya çekilebilmesi amacıyla, opsiyon, fark sözleşmeleri, ipoteğe dayalı menkul kıymetler gibi yeni finansal araçlar piyasaya kazandırılması, farklı nitelikte borsa yatırım fonları oluşturularak yatırımcıların tercihine sunulmalıdır.
- u) İMKB'nin teknolojik altyapısı ve Takasbank ile MKK'nın imkanları kullanılarak, ürün ihtisas borsaları ile işbirliği içinde oluşturulacak yeni platformlar üzerinden mal ve finansal piyasaların likiditesi arttırmaya çalışılmalı ve spot-vadeli piyasa etkileşiminden faydalanılarak piyasalara derinlik kazandırılmalıdır.
- v) Risk yönetim imkanlarının çeşitlendirilmesine yönelik olarak VOB'da sunulan ürünler çeşitlendirilmelidir.
- w) Ülkemizde KOBİ niteliğindeki şirketlerin büyük çoğunluğunun şeffaflık ilkelerine uymaktan kaçındığı bilinmektedir. Sermaye piyasası düzenlemelerine tabi olmayan şirketlerin kayıt içine alınması yönünde alınacak önlemler ile yeni TTK ile getirilen düzenlemelerin halka açılmaları arttıracacağı düşünülmektedir.
- x) TSPAKB önderliğinde, sektörde çalışan aracı kurumların temsilcileri ile halka arzlarda karşılaşılan zorluklar ve çözüm önerileri konusunda ortak toplantılar düzenlenmesi faydalı olacaktır.
- y) Şirketleri, halk arz öncesi yapılması gereken hazırlık çalışmalarını konusunda bilgilendirmek yerinde olacaktır. Bu amaçla, daha önce başarılı halka arz işlemi gerçekleştiren şirketlerin deneyimlerini paylaşmalarına imkan verecek uygun platformlar oluşturulabilir.
- z) Hem Halka Arz Seferberliği hem de Yatırımcı Seferberliği çalışmaları kapsamında, internet siteleri, dijital ekranlar, facebook, twitter gibi sosyal medya ve paylaşım ortamları kullanılarak toplumun geniş bir kesimine ulaşılmaya çalışılmalıdır.
 - aa) Piyasalardaki derinliği arttırmaya yönelik olarak Takasbank bünyesinde faaliyet gösteren Ödünç Menkul Kıymet Piyasası geliştirilmelidir.
 - bb) Alternatif dağıtım kanalları önemlidir. Bunların etkin bir şekilde sisteme entegre edilmesi gerekmektedir. Bu açıdan Takasbank tarafından işletime açılan Elektronik Fon Platformu çok önemlidir ve bu Platforma katılımın artırılması gereklidir.
 - cc) Sektörde faaliyet gösteren aracı kurumlar arasında hizmet sunumu konusunda farklılaşmaya gidilmesi, sadece yatırım hizmeti veya kurumsal finansman hizmeti sunan kurumlar olarak farklı yapılanmaların oluşturulması faydalı olabilir.
 - dd) İşsizlik Sigortası Fonu, Doğal Afet Sigortaları Fonu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu gibi büyük montanlı kamu fonları ile vakıf fonlarının sermaye piyasasına kazandırılmasına yönelik girişimler ve yasal düzenlemeler yapılarak kurumsal fon büyüklüğü artırılmalıdır.

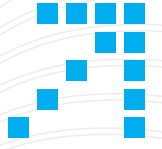


- ee) Kollektif yatırım araçları sektörünün Sermaye Piyasası Kanunu esas alınarak çıkarılacak ayrı bir Kanun ile düzenlenmesi uygun olacaktır. Bu çerçevede, uluslararası eşdeğerlerine benzer yeni bir fon sınıflandırması yapılması gereklidir.
- ff) Yatırım fonlarına, emeklilik fonlarına olduğu gibi belli ölçüde mevduat yapma imkanı sağlanabilir.
- gg) Hukuk sistemimizde hakim olan "kural bazlı" düzenlemeler, AB'nin MiFID düzenlemelerine paralel olarak "prensipten bazlı" hale getirilmelidir.
- hh) Başta Körfez sermayesi olmak üzere, yabancı sermayeyi ülkemize çekebilecek yeni enstrümanların işlem görmesine imkân verecek daha liberal bir yasal çerçeve oluşturulmalıdır.
- ii) Ülkemizde sermaye piyasası kurumları açısından yeni ürünlerin yaratılmasını engelleyen ve bu tip işlemlerin yurtdışında gerçekleştirilmesine neden olan BSMV, damga vergisi, KDV gibi işlemsel maliyetleri azaltıcı düzenlemeler yapılmalıdır.

6.2. Talep Yönüne İlişkin Sorunlar ve Çözüm Önerileri

Sorunlar:

- a) Türkiye Sermaye Piyasası'nda yerli yatırımcı talebi ve bireysel yatırımcı ilgisi ile yerli kurumsal yatırımcı sayısı istenen seviyede değildir.
- b) Türkiye'de sermaye piyasasına yönelen yurtiçi tasarruflar düşüktür. Geleneksel olarak halkın büyük kesimi yastık altında saklayabildiği altına veya dövizde yatırım yapmaktadır.
- c) Ülkemizde tasarruf sahiplerinin yatırım vadesi kısadır. Sermaye piyasalarının gelişebilmesi için en önemli unsurlardan biri uzun vadeli fon arzıdır. Bu durum, yatırımcıların sermaye piyasasına olan talebini ve orta-uzun vadeli yeni finansal araçların ihracını olumsuz yönde etkilemektedir.
- d) Yatırımcıların piyasaya olan güvenleri, piyasaların gelişmesi için ön koşuldur. Bu kapsamda, yatırımcı güvenini zedeleyici uygulamalardan kaçınılması gereklidir. Ayrıca bu tip olayların gerçekleşmesi durumunda, çözüm yollarının makul bir süre içinde belirlenmesi sağlanmalıdır. Örneğin, ilgili mevzuat gereğince TMSF, bankalar halka açık olsun ya da olmasın, durumu kötüye giden bankanın tüm ortaklık paylarına el koyma hakkına sahiptir. İMKB'de işlem gören bankaların bir kısmına TMSF tarafından el konulmuş, ancak hakim ortaklar dışında borsadaki küçük yatırımcıların zararını karşılamak için herhangi bir düzenleme yapılmamıştır.
- e) Kurumsal yatırımcı tabanı istenen yaygınlıkta değildir.
- f) Sermaye piyasasındaki yatırım fonları, bireysel yatırımcıları çekecek ölçüde üstün

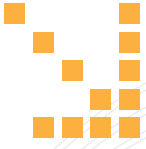


performans gösterememekte olup, fon yönetim ücretleri yüksektir. Bu durum söz konusu fonlara yönelmesi arzu edilen yatırımcı talebini olumsuz etkilemektedir.

- g) Yatırımcılar sermaye piyasaları ve kolektif yatırım araçları konusunda yeterli bilgiye sahip değildirler.
- h) İhtisas mahkemelerinin olmaması, manipülatif işlemler sonucu yatırımcıların mağduriyeti söz konusu olduğu durumlarda, davaların uzun sürmesine ve küçük yatırımcıların hak kaybına uğramasına neden olmaktadır.
- i) Bireysel ve kurumsal yatırımcıların, risk yönetimi ve arbitraj imkanlarından faydalanabilmek amacıyla kullanabileceği finansal araç sayısı sınırlıdır.

Çözüm Önerileri:

- a) Yurtiçi tasarrufların artması için, kayıtdışı ekonomi kayıt altına alınmalıdır.
- b) Yatırımcı güvenini yeniden tesis etmek amacıyla, yatırımcı haklarını güvence altına alacak gerekli hukuki düzenlemeler yapılmalıdır.
- c) Kurumsal yatırımcı tabanını arttırıcı ve fon sektörünü geliştirici önlemler alınmalı ve DASK, İşsizlik Fonu gibi kamu fonlarının sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilmelerine imkan sağlayan yasal düzenlemeler yapılmalıdır.
- d) "Yatırımcı Seferberliği" kapsamında, hisse senedi yatırım kültürünü ve bilincini arttırıcı eğitim ve tanıtım projeleri gerçekleştirilmelidir.
- e) Vergilendirmede, stopaj uygulamasından ziyade beyana dayalı bir yaklaşım benimsenmelidir.
- f) Yatırımcıların sahip oldukları farklı menkul kıymetler arasında, elde edilen gelir gider netleştirilebilmelidir.
- g) Bireysel emeklilik fon katılımcılarına daha yüksek oranlı bir vergi istisnası getirilmelidir.
- h) Yatırımcı tarafındaki farkındalığı arttırmak için medyadan faydalanılmalı, alışveriş merkezlerinde, havaalanlarında bulunan dijital ekranlar gibi izlenme oranı yüksek sistemlerden yararlanılmalıdır. Yatırımcıların eğitimi için, daha geniş kapsamlı ve piyasanın tüm aktörlerinin aktif olarak katkı sağlayacağı tanıtım ve bilgilendirme toplantıları düzenlenmelidir.
- i) Medyayı etkin kullanabilmek için medya mensupları eğitilmelidir.
- j) Aracı kuruluşların sistemde üstlendikleri mali yükü azaltıcı yönde, başta her bir finansal faaliyet yetki belgesi için ödenen harçların tek bir belgede birleştirilerek düşürülmesi ve farklı BSMV oranı uygulanmasının kaldırılması olmak üzere, aracılık maliyetleri yeniden değerlendirilmelidir.
- k) Kısa vadeli yatırım anlayışının başlıca sebebi makro ekonomik faktörlerdir. Mak-

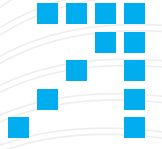


2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

ro ekonomik değişkenlerdeki istikrarın devamı, yatırım anlayışının değişmesini ve yatırım vadesinin uzamasını sağlayacaktır.

- l) Piyasanın yatırımcı tabanını güçlendirmek üzere, yatırımcı haklarının korunmasına titizlik gösterilmelidir. Yatırımcı güveninin tekrar sağlanabilmesi için batan bankalarda/devletleştirilen şirketlerde hisse senedi bulunan küçük yatırımcıların zararlarını karşılayacak yeni bir düzenleme yapılmalı, mülkiyet hakları konusundaki sorunların çözümü desteklenmelidir.
- m) Kurumsal yatırımcı tabanının gelişmesinde bireysel emeklilik fonları büyük önem taşımaktadır. Bu kapsamda, bireysel emeklilik fonlarına ödenen katkıların vergi matrahından düşülebilecek bölümünün asgari ücretin bir yıllık tutarı ile sınırlandırılması uygulamasının gözden geçirilmesi yerinde olacaktır.
- n) Kurumsal yönetim uygulamaları desteklenmeli ve teşvik edilmelidir. Bu kapsamda, özellikle azınlık haklarının korunmasına yönelik uygulamalar dikkatle takip edilmeli ve şirketlerin yatırımcıları şirket içi uygulamalar konusunda düzenli olarak bilgilendirmesi sağlanmalıdır.
- o) Yatırımcılara, sahip oldukları farklı risk-getiri tercihlerine paralel olarak geniş bir ürün yelpazesinde alternatif yatırım fırsatları sunulmalı ve bu finansal araçların işlem göreceği pazarlar oluşturulmalıdır.
- p) TMSF'nin, banka iştirakleri hisse senetlerinin tamamına el koyma hakkının, sadece hakim ortakların payına el konulması şeklinde değiştirilmesinin, halka açık şirketlerin küçük ortaklarının zarar görmesini engelleyeceği düşünülmektedir.
- q) Küçük yatırımcıların münferit bir şekilde, kendi öngörülerini doğrultusunda yatırım yapmaları yerine, profesyonel bakış açısı ile hareket eden portföy yönetim şirketleri üzerinden veya menkul kıymet yatırım fonlarını kullanarak yatırım yapmaları ve yurtdışındaki yatırım kulübü benzeri yapılanmalar oluşturmaları teşvik edilmelidir.
- r) Özellikle kurumsal yatırımcıların spot piyasada taşıdıkları pozisyonlar üzerinden ortaya çıkabilecek risklerin etkisinden korunabilmelerine imkan verecek yeni türev araçların organize piyasalarda işlem görmesi sağlanmalıdır.

Bu hususlara ek olarak, "Sermaye Piyasası Stratejik Eylem Planı"nı uygulamaya geçirecek orta vadeli bir Yol Haritası ve Master Plan hazırlanmalıdır. Bu çerçevede, Türkiye Sermaye Piyasasının uluslararası rekabet açısından karşı karşıya kaldığı değişimlere de hızla ayak uydurması gerekmektedir. Bu kapsamda, İMKB ve İAB gibi kurumlar rekabet avantajlarını kaybetmeyecek bir hukuki statüye kavuşturulmalı, borsaların birer teknoloji üssü haline geldiğinin bilincinde olarak, hızla teknolojik yenilenmeye gidilmeli, bütün piyasalara ve her türlü işleme yanıt verecek kompakt ve bütünleşik bir işlem, takas, saklama ve risk yönetim sistemi geliştirilmelidir. Ayrıca sermaye piyasasında faaliyet gösteren borsalar, risk yönetim ve gözetim birimlerini kuvvetlendirerek, iş sürekliliğini sağlamaya yönelik önlemler almalıdırlar.



7. SEKTÖRÜN AB UYUM SÜRECİNDE GELDİĞİ NOKTA VE KARŞILAŞILAN SORUNLAR

7.1. AB Sürecinin Türkiye Sermaye Piyasasına Olası Etkileri

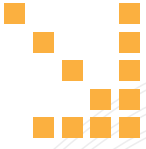
Kopenhag kriterlerine göre AB üyeliğinin ön koşullarından biri, AB mevzuatının tam olarak üstlenilmesidir. AB düzenleme ve uygulamalarına uyumlu bir sermaye piyasasının tüm piyasa katılımcıları açısından önemli sonuçları olacaktır.

Şirketler için AB düzenlemelerine uyumlu düzenlemelerin yaratacağı etkilere örnek olarak daha sıkı kamuyu aydınlatma kuralları uygulanması, içeriden öğrenenlerin ticareti ile ilgili düzenlemelerle şirketlerin ve yöneticilerin bu konudaki sorumluluklarının artması, menkul kıymet ihraç prosedürlerinin kolaylaşması sayılabilir. Dolayısıyla bir yandan ihraççının düzenlemelere uyum maliyeti artarken diğer yandan ihraç prosedürü kolaylaşacak, AB üye ülkeleri ile karşılaştırılabilir bilgilerin sunulması yabancı yatırımcılara ulaşılmasını kolaylaştıracaktır.

AB ile uyum çalışmaları kapsamında kurumsal yatırımcılar ve aracı kuruluşlarla ilgili düzenlemeler de piyasadaki rekabeti artırıcı etkilerde bulunacaktır. Artan rekabet her ne kadar hizmet sunucular açısından bir tehdit unsuru olarak görünse de, uzun vadede sektörün daha kurumsal bir yapıya kavuşmasına, sektörde ihtisaslaşmanın ve hizmet kalitesinin artmasına ve dolayısıyla da sermaye piyasalarının büyümesine katkıda bulunacaktır. Sermaye piyasalarının gelişimi için çok önemli olan kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin AB düzenlemelerine uyum amacıyla fon yönetimi ve portföy saklama hizmetlerinden farklı kuruluşların sorumlu olması ilkesinin benimsenmesi, olası çıkar çatışmalarının engellenmesi açısından önemlidir.

Bu ana değişikliklerin yanında yatırımcıları koruma fonu düzenlemelerinde kapsamın genişletilerek tüm sermaye piyasası işlemlerini kapsar hale getirilmesi de güveni artırıcı etkide bulunacaktır.

Sonuç olarak müzakere ve üyelik süreci; düzenleme ve uygulamalarımızın AB ile uyumlu olacağı, yabancı yatırımların payının artacağı, bir anlamda AB'ye finansal entegrasyonun sağlanacağı bir dönemi işaret etmektedir. Finansal entegrasyonun beklenen etkileri arasında ise kaynakların daha etkin kullanımı, likiditenin artması, işlem maliyetlerinin azalması ve finansal araçlara ulaşılabilirliğin artması sayılabilir. Yatırımcılar entegre bir piyasada daha etkin portföy çeşitlendirmesi olanağına kavuşacak, daha likit



ve rekabetçi bir piyasa yolu ile yatırımlarını yönetebileceklerdir. Şirketler ise, artan finansman olanaklarından optimum maliyet avantajı ile faydalanabileceklerdir. Finansal kaynakların, ekonomide rekabetçi bir piyasa ortamında etkin olarak dağılımının sağlanması ise, şüphesiz ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkiler yaratacaktır.

7.2. AB'ye Uyum Süreci Kapsamında Yürütülen Mevzuat Çalışmaları ve Karşılaşılan Sorunlar

"Mali Hizmetler" faslının, Aralık 2006 tarihli Konsey Kararı¹¹ uyarınca kapalı olan 8 fasıldan biri olması, bu alanda yapılan çalışmaların hızını, özellikle AB kurumları ile yapılan çalışmalar açısından etkilemektedir. Nitekim Ekim 2011 tarihinde açıklanan AB Komisyonu 2011 Yılı İlerleme Raporu'nda da malların serbest dolaşımında Güney Kıbrıs Rum Yönetimi'ne yönelik kısıtlamalar yürürlükte kaldığı sürece, Türkiye'nin bu fasla ilişkin AB müktesebatını tam olarak uygulama konumunda olmayacağı belirtilmiştir. Bu unsurlar yapılan çalışmaları teşvik edici nitelikte olmamakla birlikte, Sermaye Piyasası Kurulu AB mevzuat uyum çalışmalarını ilgili diğer kurumlarla koordineli biçimde yürütmektedir.

Türkiye Sermaye Piyasası'na ilişkin yapılan tüm düzenlemelerde genel olarak uluslararası standartlar uygulandığından, ülkemizde tatbik edilen temel prensipler AB düzenlemeleri ile büyük ölçüde uyumludur. Ayrıca AB düzenlemeleri ile mevzuatımız arasındaki farklar da tespit edilmiş ve uyum amacıyla yapılacak çalışmalar 31 Aralık 2008 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan Avrupa Birliği Müktesebatının Üstlenilmesine İlişkin Türkiye Ulusal Programında takvime bağlanmıştır. Ulusal Programda belirtildiği üzere, AB ile uyumun piyasa katılımcıları üzerinde olası olumsuz etkilerinin de gözetilmesi, piyasanın hazır olmadığı hususlar için AB Müktesebatına tam uyumun, üyeliğe kadar sağlanacak şekilde çalışmaların sürdürülmesi hedeflenmektedir.

AB müktesebatının üstlenilmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan çalışmalardan biri, Katılım Öncesi Mali Yardımları'ndan faydalanılarak 2006-2007 yılları arasında gerçekleştirilen yaklaşık 2 milyon Euro bütçeli Eşleştirme Projesidir. Eşleştirme Projesi, Almanya Federal Maliye Bakanlığı ile yürütülmüş olup, ayrıca proje kapsamında Almanya Federal Finansal Denetim Kurulu (BaFin) ve Almanya Merkez Bankası uzmanlarının desteği sağlanmıştır. Eşleştirme Projesinin en önemli bileşenlerinden biri AB Müktesebatına uyumlu Türk sermaye piyasaları düzenlemelerinin hazırlanmasıdır. Proje süresince 2 yıla yayılan bir dönemde, izahname hazırlanması, piyasanın kötüye kullanımı (içeriden öğrenenlerin ticareti ve piyasa dolandırıcılığı), yatırımcıları koruma fonu, pay alım teklifleri, şirketler hukuku, sermaye yeterliliği, yatırım hizmetleri, kamu-yu aydınlatma, yatırım fonları konularında ilk taslak mevzuatlar hazırlanmıştır.

Projede AB mevzuatına uyumlu mevzuat hazırlanmasının yanında etkin bir denetim ve gözetim sisteminin oluşturulmasını temin etmek üzere idari kapasitenin güçlendi-

¹¹ Söz konusu Karar, Ortaklık Anlaşması'na Ek Protokol'ün Türkiye tarafından tamamen uygulandığı Komisyon tarafından teyit edilinceye kadar, Türkiye'nin Güney Kıbrıs Rum Yönetimi'ne yönelik kısıtlamalarıyla bağlantılı sekiz fasılda müzakerelerin açılmamasını ve hiçbir faslın geçici olarak kapatılmamasını içermektedir.



rilmesine yönelik çalışmalar yapılmış, düzenleyici etki analizi ilkelerinin oluşturulması ve Sermaye Piyasası Kurulu çalışanlarının AB mevzuatı ve uygulamaları ile ilgili olarak eğitimi amacıyla çalışmalar da gerçekleştirilmiştir.

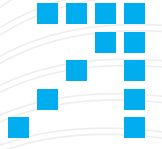
2006-2007 döneminde gerçekleştirilen Eşleştirme Projesi içerisinde mevzuat taslaklarına göre AB düzenlemelerine uyum, öncelikle Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapılmasını gerekli kılmaktadır. Kolektif yatırım kuruluşları, yatırımcı tazmin sistemi, içerden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon, izahname, yatırım hizmetleri, düzenlenmiş piyasalar, pay alım teklifleri, şirket birleşme ve bölünmeleri Kanun değişikliği gerektiren konuların başlıcalarını oluşturmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu, AB mevzuatıyla uyumlu Sermaye Piyasası Kanunu taslağının hazırlanması çalışmalarına devam etmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, AB düzenlemelerine uyum amacıyla Kanun'da yapılması gereken değişikliklere ilişkin taslakların 2012 yılında Başbakanlığa sunulması, Kanun taslağının çıkarılmasını takiben ikincil mevzuatın da hızla gözden geçirilmesi öngörülmektedir.

AB düzenlemelerine uyum çalışmalarına katkı sağlanması amacıyla ilgili AB Kurumları ve üye ülkeleri ile işbirliği ve AB fonlarından destek alınması süreci de devam ettirilmektedir. Bu çerçevede 2007 yılı sonunda Eşleştirme Projesinin tamamlanmasından sonra Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan "Sermaye Piyasası Kurulu'nun Güçlendirilmesi" konulu proje önerisi, AB fonlarından karşılanmak üzere AB Komisyonu tarafından kabul edilmiştir.

Ayrıca, Sermaye Piyasası Kurulunun ilgili kurumlarla gerçekleştirdiği ikili işbirlikleri çerçevesinde 2007-2009 yılları arasında Hollanda Finansal Piyasalar Otoritesi ile birlikte denetim ve gözetim faaliyetlerine ilişkin Kurul kapasitesinin artırılmasına yönelik 3 proje tamamlanmıştır. Kısa vadeli AB fonlarından faydalanmak suretiyle "Bilgi Teknolojileri Denetimi" konulu proje Kasım 2010- Mart 2011 döneminde gerçekleştirilmiştir. Ayrıca AB düzenlemelerine uyum ve sermaye piyasasının teknik ve hukuksal altyapısının geliştirilmesine yönelik çeşitli konularda AB Komisyonu Teknik Yardım Bilgi Paylaşımı Ofisi (Technical Assistance Information Exchange Office - TAIEX) ile işbirliği halinde çeşitli çalıştaylar, seminerler ve çalışma ziyaretleri gerçekleştirilmektedir.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu



8. SEKTÖRÜN REKABET GÜCÜNÜN ARTTIRILMASI VE VERİMLİLİK

Sermaye piyasaları, hızla büyüyen dinamik yapısı ve yatırımcılara sunduğu farklı yatırım alternatifleri ve finansman imkanları ile, ülke ekonomisinin gelişimine önemli katkılar sağlamaktadır. Bu açıdan, sermaye piyasasının güven, şeffaflık ve istikrar içinde çalışması, bu piyasada işlem yapan tasarruf sahipleri ile kurumların hak ve yararlarının korunması, sektörün kendisinden beklenen işlevleri yerine getirebilmesi açısından kaçınılmazdır. Uluslararası alanda sektörün rekabet gücünün artırılması ve verimlilik artışı sağlanması için ise, öncelikli olarak sektörün gelişimine yönelik stratejik hedeflerin belirlenmesi ve buna bağlı olarak da hedefleri gerçekleştirecek faaliyetlerin tespit edilerek uygulamaya geçirilmesi gerekmektedir.

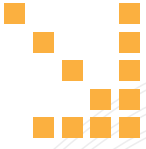
8.1. Stratejik Hedefler

Türkiye Sermaye Piyasası'nın içinde bulunduğu durumdan daha ileri bir seviyeye gelebilmesi için öncelikli olarak bazı stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesi yönünde adımlar atılması gereklidir. Bu stratejik hedefler dört başlık altında toplanabilir:

- 1) Sermaye piyasasının güven, açıklık ve istikrar içinde çalışmasını temin etmek,
- 2) Yatırımcıların hak ve menfaatlerini korumak,
- 3) Uluslararası piyasalarla entegrasyonu sağlamak ve işbirliği imkanlarını geliştirmek,
- 4) Sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamak.

Bu hedeflerin gerçekleştirilmesine yönelik olarak ise, ana hatları belirlenecek bir yol haritası kapsamında eylem planı hazırlanması ve istikrar içinde yürütülmesi ve sermaye piyasası kurumları arasında etkin ve sürekli bir işbirliği gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda icra edilmesi öngörülen faaliyetler aşağıdaki şekilde gruplandırılabilir:

- Piyasaların ve yeni ürünlerin geliştirilmesi
- Piyasalarda derinliğin ve likiditenin artırılması
- Piyasalarda şeffaflığın artırılması
- Uluslararası işbirliği imkanlarının geliştirilmesi
- Bilişim teknolojilerinden daha etkin olarak yararlanılması
- Düzenleyici otoritelerin, mali ve idari özerk yapısının güçlendirilmesi



- Sermaye piyasası kurumları arasında sürekli ve sıkı bir işbirliğinin sağlanması.

Bir sonraki bölümde, yukarıda sayılan faaliyetler kapsamında hangi çalışmaların yapılması gerektiği hususu detaylandırılacak ve sermaye piyasasının gelişimine yönelik önerilerde bulunulacaktır.

8.2. Hedeflere Yönelik Yapılması Gereken Çalışmalar

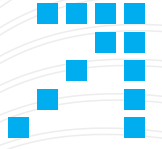
8.2.1. Piyasaların ve Yeni Finansal Araçların Geliştirilmesi

Türkiye Sermaye Piyasası'nda işlem gören finansal araç çeşitliliği, son yıllardaki çalışmalarla bir miktar artırılmış olsa da global ölçekte Türkiye'yi bir finans merkezi olarak konumlandırabilecek bir yapıdan uzaktır. Son birkaç yıla kadar sadece hisse senetleri, devlet iç borçlanma senetleri ile borsa yatırım fonlarının işlem gördüğü İMKB piyasalarında artık varantlar ve özel sektör borçlanma araçları da yer bulabilmekte, repo işlemleri tercih edilen menkul kıymetler üzerinden gerçekleştirilebilmektedir. Son dönemde borsada işlem gören yatırım fonlarının sayı ve çeşitliliğinde artış olmakla birlikte, bu fonlar henüz büyüklük ve sayı itibarıyla arzu edilen seviyede değildir. Benzer şekilde VOB'da işlem gören sözleşmelerde de çeşitlendirmeler yapılmış ancak bu yeni sözleşmelerin işlem hacmine katkısı oldukça sınırlı kalmıştır. Keza İAB'de de altın dışında diğer kıymetli madenler de işlem görmeye başlamış olmakla birlikte işlem hacimleri istenen düzeyde değildir.

Bu durum dikkate alındığında, Türkiye Sermaye Piyasası'nda yeni finansal araçların piyasa kullanıcılarının hizmetine sunulması gerektiği düşünülmektedir. Bu noktada, İMKB ile Atina Borsası arasında 2009 yılında oluşturulan ortak endeks ve daha sonra bu endekse dayalı olarak çıkartılan borsa yatırım fonlarına benzer şekilde, bölge borsaları ile gösterge niteliğinde endeksler oluşturulması ve bu endeksler üzerine borsa yatırım fonlarının çıkarılmasının teşvik edilmesi yerinde olacaktır. Bu endeks fonların sadece ülkemizde değil, endeks kapsamında hisse senetleri yer alan diğer ülke borsalarında da işlem görmesi sağlanarak bir taraftan ülkemiz borsalarının derinliği artırılabilir, diğer taraftan da bu endeks içinde yer alan şirketlerin hisse senetlerine farklı piyasalardan talep gelmesi sağlanarak bu kurumların finansman ihtiyacının karşılanması yönünde önemli bir adım atılmış olur.

Sermaye piyasasının gelişmesi açısından önem verilmesi gereken finansal araçlardan biri de özel sektör tahvilleridir. Ülkemizde, uzun süredir devam eden ekonomik istikrar ve faiz oranlarının düşmesi ile birlikte, 2011 yılında arzı önemli ölçüde artmış bulunan bu finansal aracın yaygınlık kazanması, ekonomide bankacılık kesimi üzerine yüklenen riskin dağılmasını da sağlayacaktır. Bu açıdan, borçlanma senedi ihraç maliyetinin gerek kayda alma ücretlerine gerekse vergisel boyutuna ilişkin iyileştirici düzenlemeler yapılmalıdır.

Diğer taraftan, uluslararası finans merkezi olma iddiamız doğrultusunda sermaye piyasamızın, her kesimin ihtiyacını karşılayabilecek ürün çeşitliliğine kavuşturulması gerekmektedir. Bu çerçevede faize duyarlı yatırımcı ve ihraççılara yönelik olarak faizsiz finansal araçların piyasaya kazandırılmasına yönelik yürütülen çalışmalara hız verilme-



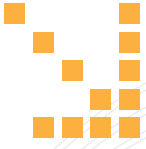
lidir. SPK bu amaçla 2010 yılında “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği” çıkararak önemli bir adım atmıştır. Tebliğ kapsamındaki ilk ihraç, ülkemizdeki ilk sukuk ihracını 2010 yılında gerçekleştiren Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. tarafından, Kasım 2011’de yapılmış ve 350 milyon ABD Doları tutarında 5 yıl vadeli kaynak temin edilmiştir. Konuyla ilgili gerekli vergisel düzenlemeler de yapılmış olup, bu enstrümanın önümüzdeki dönemde, devlet de dahil olmak üzere bir çok kurum tarafından kullanılmaya başlanacağı ve bu sayede Körfez sermayesi başta olmak üzere yeni kaynakların sermaye piyasamıza katılımına vesile olacağı düşünülmektedir.

Bilindiği üzere tüm dünyada, Basel kriterleri olarak bilinen ve belirli aralıklarla güncellenen, bankacılık sektörünün sermaye yeterliliğinin ölçülmesine yönelik olarak risk odaklı yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu kapsamda şirketlerin kredi derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirilecek olması, yatırımcıların profesyonel kurumlara gerçekleştirilecek bu derecelendirme sonuçlarına göre risk tercihlerini daha kolay yapmasına ve bu doğrultuda aradıkları risk/getiri oranına uygun şirketlerin tahvil ihraclarına yönelmelerine olumlu yönde katkı sağlayacaktır. Bu noktada son yıllarda yaşanan krizlerde, kredi derecelendirme kuruluşlarının uygulamalarına ilişkin yoğun eleştirilerin yapıldığını ve bu noktada düzenleyici kurumların devreye girerek bu kurumlar nezdindeki güvenin artırılmasına yönelik tedbirleri almaları gerekmektedir.

Sermaye piyasalarının gelişmesi, bu piyasalara yatırım yapılmasının cazip hale getirilmesini gerektirmektedir. Bu noktada, piyasanın talep yönünün de desteklenmesi için gerekli önlemlerin alınması kritik önem taşımaktadır. Güçlü bir talep tarafı olmaksızın piyasaların gelişmesi sınırlı kalacaktır. Buna yönelik önlemler arasında ise, yeni ürünlerin işleme açılması dışında mevcut pazarların geliştirilmesi ve yeni pazarlar oluşturulması gelmektedir. Bu hedefe yönelik olarak öncelikle hisse senetleri piyasasına derinlik ve likidite kazandıracağına inanılan Ödünç Pay Senedi Piyasasının geliştirilmesi yönünde adımlar atılmalıdır. Bu piyasa, bir taraftan aracı kuruluşlar ve kurumsal yatırımcılar açısından ödünç vererek kar payı gelirinin yanı sıra, ödünç komisyon geliri de kazanarak portföylerine ilave getiri elde etmelerini sağlarken, diğer taraftan da yatırımcıların özellikle açığa satış amaçlı oluşan pay senedi ve borsa yatırım fonu ödünçü ihtiyaçlarını karşılayarak piyasalarda istikrarlı fiyat oluşumuna daha fazla katkıda bulunacaktır.

Sermaye piyasasının gelişimine ivme kazandıracak faaliyetlerden bir diğeri de, ülkemizde “ürün borsaları elektronik işlem platformu”nun kurulmasıdır. Bu işlem sistemi üzerinden, tarımsal ürünler elektronik depo makbuzu şeklinde, uzaktan erişim yoluyla ulusal ve uluslararası düzeyde güvenli bir alım-satım platformunda işlem görebilecektir. Konuya ilişkin yasal altyapı hazır olmakla birlikte, başta lisanslı depoculuk olmak üzere, sistemin sağlıklı işleyişine imkan veren mekanizmaların işler hale getirilmesi ve etkin kullanımına yönelik tedbirlerin alınması gerekmektedir.

Ülkemiz sermaye piyasasının sağlıklı gelişimine destek verecek olgulardan birisi de türev piyasaların geliştirilmesidir. Mevcut durumda, VOB bünyesinde faaliyet gösteren organize türev piyasasında işlemler ağırlıklı olarak endeks vadeli işlem sözleşmesi üzerinde yoğunlaşmış bulunmaktadır. Bu piyasada, opsiyon işlemlerinin de yapılabilmesine



imkan verilmesi, farklı vadeli işlem sözleşmelerinin işleme açılması suretiyle ürün çeşitliliğinin artırılması faydalı olacaktır.

8.2.2. Piyasalarda Derinlik ve Likiditenin Arttırılması

Sermaye piyasalarında derinlik ve likiditenin arttırılmasına yönelik olarak arz ve talep cephesinde birtakım önlemlerin alınması gerekmektedir. Bu önlemler arasında öncelikli olarak aşağıdaki hususlar sayılabilir:

i) Şirketlerin Halka Açılmaları ve Halka Açıklık Oranlarını Arttırmalarının Teşviki

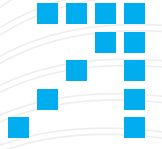
Şirketler açısından halka açılmanın cazip hale getirilmesi gerekmektedir. İMKB'nin kuruluş yıllarında Kurumlar Vergisi Kanunu ile halka açık anonim şirketlerin kazançlarının halka açılma derecesine göre düşük vergilendirilmesi, ilgili dönemde halka açılmaları cazip hale getirmiş ve halka açık şirket sayısının artmasına önemli katkı sağlamıştır. Bu uygulama, belirlenecek yeni kriterler dahilinde yeniden devreye alınabilir. Bunun yanı sıra, halka açıklık oranının arttırılması yönünde alınacak tedbirler de piyasanın derinleşmesine yardımcı olacaktır.

Şirketlerin halka açılmasını teşvik amacıyla, tüm sermaye piyasası kurumlarının işbirliği ile başlatılan, şirketler nezdinde bir tanıtım, bilgilendirme ve pazarlama zincirini içeren faaliyetler devam ettirilmeli, bu kapsamda aracı kuruluşlar daha fazla çaba sarfetmelidirler.

Türk Ticaret Kanunu'nda yapılan köklü değişiklikler ile halka açılmayı düşünen şirketler açısından külfet ve maliyet olarak görülen birçok husus halka açık olmayan şirketler açısından da zorunlu hale gelmiştir. Söz konusu Kanunun ilgili maddelerinin yürürlüğe girmesi ile şirketler açısından halka açılmanın çok da fazla ekstra yükümlülükler ve maliyetler getirmeyeceği, tam tersine getirisinin, nakit akışı ve kurumsal yönetim açısından çok daha fazla olacağı etkili ve yaygın bir şekilde anlatılabilirse halka arzların artacağı düşünülmektedir.

ii) Kurumsal Yatırımcı Eksikliğinin Giderilmesi

Farklı ülkelerdeki süreçler incelendiğinde, sermaye piyasasının gelişmesinde en önemli rolü oynayan piyasa katılımcılarının kurumsal yatırımcılar olduğu görülmektedir. Bu yatırımcı kesiminin payının arttırılması, piyasalardaki aşırı fiyat değişkenliğini azaltacak ve arz-talep dengesizliklerinden destek alan yönlendirilmiş işlemlerin zeminini zayıflatabilecektir. Bu kapsamda, ülkemizde 2003 yılında uygulamaya girmiş olan bireysel emeklilik fonlarının gelişiminin desteklenmesi önem taşımaktadır. Diğer taraftan, İşsizlik Sigortası Fonu, Doğal Afet Sigortaları Fonu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu gibi büyük montanlı kamu fonları ile vakıf fonlarının sermaye piyasasına kazandırılmasına yönelik girişimler ve yasal düzenlemelerin yapılması da yararlı olacaktır. Ülkemizin girişimci gücüne sermaye piyasamızın desteğini sağlamaya yönelik olarak girişim sermayesi yatırımlarına, bu yatırımları yapacak kurumlara ve yatırımcılara ilişkin teşvik edici ve kolaylaştırıcı düzenlemelerin yapılması, bu tür yatırımlara ilk aşamada devlet tarafından da destek verilebilecek bir organizasyonun oluşturulması yararlı olacaktır.



iii) KOBİ'lerin Sermaye Piyasasından Yararlanma Düzeyinin Arttırılması

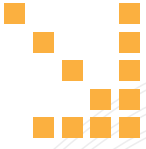
KOBİ'lerin sermaye piyasalarından daha fazla yararlanması sağlanmalıdır. Bu amaçla İMKB ile KOSGEB arasında 4 Şubat 2011 tarihinde imzalanan işbirliği protokolü ile sağlanan imkanlar devam ettirilmeli, yeni teşvikler için çalışmalar yapılmalıdır.

8.2.3. Piyasalarda Şeffaflığın Arttırılması

Sermaye piyasasının gelişmesi için, başta yatırımcılar olmak üzere tüm paydaşların doğru, zamanında ve tatminkar bir içerikte bilgilendirilmesi ve şeffaflığın sağlanması gerekmektedir. Ancak bu yapıldığı takdirde piyasaların derinleşmesi, yatırımcı sayısının artması ve uluslararası yatırımların ülkemize çekilebilmesi mümkün olabilir. Bu açıdan, piyasaların işleyişini etkileyen bilginin, başta internet olmak üzere, diğer teknolojik imkanların da yaygın olarak kullanılması suretiyle en düşük maliyetle, en hızlı ve güvenli bir şekilde kullanıcılara ulaştırılmasını sağlayacak yatırımların yapılması ve mevcut yatırımların sürdürülmesi kaçınılmazdır.

Diğer taraftan SPK tarafından, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ 11.10.2011 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Tebliğ ile kurumsal yönetim konusunda SPK tarafından 2003 yılından bu yana benimsenen "Uygula-Uygulamıyorsan Açıkla" yönündeki yaklaşımın bir adım ötesine geçilerek, bankalar haricindeki İMKB-30 Endeksinde yer alan halka açık anonim ortaklıklar tarafından özellikle küçük yatırımcıların etkin bilgilendirilmelerini ve şirket yönetimlerinde etkin ve adil temsilini sağlamak amacıyla seçilmiş bazı ilkelerin zorunlu olarak uygulanması öngörülmüştür. Söz konusu Tebliğ'de 30/12/2011 tarihinde yapılan değişikliklerle kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin daha düşük sermaye maliyeti ile kaynaklarını verimli şekilde kullandıkları, içsel ve dışsal finansal etkilere karşı proaktif pozisyon aldıkları dikkate alınarak, daha önce bankalar haricindeki İMKB-30 Endeksinde yer alan halka açık anonim ortaklıklar için belirlenen kapsam, Gelişen İşletmeler Piyasası ve Gözaltı Pazarında işlem görenler hariç olmak üzere payları İMKB'de işlem gören halka açık anonim ortaklıkları da içine alacak şekilde genişletilmiştir.

Diğer taraftan, şirketlerin uzun dönemli performanslarını doğrudan etkileyen kurumsal yönetim ilkelerinin ülkemiz sermaye piyasasında faaliyet gösteren şirketlerde uygulanmasını teşvik etmek ve bu ilkelerin hayata geçirilmesini sağlamak kritik önem taşımaktadır. Bu konuda SPK tarafından yapılan düzenlemeler ve yenilenen Türk Ticaret Kanununun ilgili hükümleri önemli düzenlemeler olarak karşımıza çıkmakta ve şirketlerimizde kurumsal yönetim uygulamalarının artması yönünde katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Öte yandan, bireysel yatırımcıların piyasaya katılımlarını sağlamak açısından güvenlerinin yeniden kazanılması konusunda ilerleme sağlanması gerekmektedir. Son yıllarda, özellikle bankaların ve iştiraklerinin TMSF'ye devri sonucunda karşılaşılan türden yatırımcı mağduriyetleri bu güvenin zedelenmesine yol açmış olup bu türden uygulamaların engellenmesi için tedbirler alınmalıdır.



8.2.4. Uluslararası İşbirliği İmkanlarının Geliştirilmesi

Sermaye piyasasının gelişmesinde, uluslararası işbirliği imkanlarının değerlendirilmesi ve uluslararası ilke ve standartlara uyum büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede, AB mevzuat ve uygulamalarına, uluslararası kuruluşların standartlarına uyum kapsamında yapılan çalışmaların yanı sıra, diğer düzenleyici kurumlar ve uluslararası kuruluşlarla iletişimin artırılması yönündeki çalışmaların sürdürülmesi gerekmektedir.

AB yardımlarından yararlanmak üzere, 2004 yılı Türkiye-AB Katılım Öncesi Mali Yardımları Programlaması çerçevesinde hazırlanan "Sermaye Piyasası Kuruluna AB Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım" başlıklı "Eşleştirme (Twinning) Projesi" ve aday ülkelere AB mevzuatına uyum sağlanması ve gerekli idari alt yapının kurulması için teknik yardım sağlayan Teknik Yardım Bilgi Paylaşımı Ofisinden çeşitli konularda (menkul kıymetlerin saklanması, emeklilik fonları, içeriden öğrenenlerin ticareti, yatırımcıları koruma fonu vb.) teknik yardım sağlanması, mevzuatı iyileştirme yönünde gerçekleştirilen işbirliklerine önemli örnekler oluşturmaktadır.

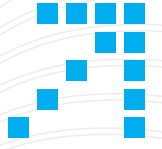
Bölgesel ve global boyuttaki birleşmeler dikkate alındığında, bu konuda borsalar başta olmak üzere ülkemiz sermaye piyasası kurumlarının ivedi olarak birtakım önlemler alması ve aksiyon planlarını devreye sokması gerekmektedir. Mevcut gelişmeler ışığında bir değerlendirme yapıldığında, stratejik açıdan ülkemiz sermaye piyasasını bekleyen en önemli tehditlerden birisi, bölgemizde faaliyet gösteren ve başkanlığını İMKB'nin yaptığı Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS) içinde yer alan borsaların birer birer satın alınmaya başlanması veya bu yönde teklif almalarıdır. Bu kurumlar, ilgili ülkelerin sermaye piyasası otoriteleri ile de sıkı bir işbirliği içine girme ve ortak anlaşmalar imzalama çalışmaları içindedirler. Bu açıdan, ülkemizin bu gelişmelerin dışında yer almaması ve proaktif önlemler alarak hareket etmesi gerekmektedir.

Bu konuda ülkemizdeki mevcut borsaların (İMKB, VOB ve İAB) bir çatı altında toplanması, elektronik altyapı hizmetlerinin ve emir iletiminin merkezi bir yapıda yürütülerek etkinlik sağlanması, zamanla söz konusu bu yapıya bölge borsalarının da entegre edilerek merkezi bir üs haline gelme yönünde çalışmalar yapılması yararlı olacaktır.

8.2.5. Bilişim Teknolojisinden Daha Etkin Yararlanılması

Bilişim teknolojilerinden daha etkin olarak yararlanılması, verilmekte olan hizmetin kalitesini arttıracak gibi süresini de kısaltacaktır. Diğer taraftan, verinin bilgiye dönüşüm hızıyla doğru orantılı olarak analiz yapmak ve karar vermek daha çabuk ve verimli bir şekilde gerçekleştirilebilecektir. Bu çerçevede, gerçekleştirilen ve gerçekleştirilme çalışmaları devam eden faaliyetler aşağıda ifade edilmiştir:

- Sektörde, piyasaların fonksiyonel etkinliğini arttırmaya, zaman ve maliyet tasarrufu sağlamaya yönelik olarak ortak bir emir iletim platformu kurulması planlanmaktadır. Bu yapılabildiği takdirde, mevcut durumda farklı işlem platformlarında, farklı işlem kuralları ve teminat-takas esasları ile işlem gören sermaye piyasası



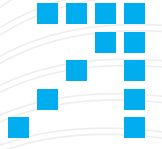
araçları, türev araçlar ve kıymetli madenlerin ortak bir alım-satım platformunda işlem görmesi sağlanarak piyasa katılımcılarının tek bir erişim noktası üzerinden tüm araçlara ulaşabilmeleri sağlanacaktır.

- SPK, İMKB ve TÜBİTAK işbirliğiyle yürütülen “Kamuyu Aydınlatma Platformu” (KAP) 2010 yılından itibaren tümüyle devreye alınmıştır. Elektronik imzanın ilk kez kullanıldığı projenin kapsamına, İMKB’de işlem gören anonim ortaklıklar ve aracı kuruluşlara ait mali tablo ve özel durum açıklamalarının güvenli bir şekilde internet üzerinden toplanması ve anında kamuoyu ile paylaşılması girmektedir. Böylece zaman kazanılmakta, sistemdeki insan hataları en aza indirilmekte ve piyasa katılımcılarının eş zamanlı bilgilendirilmesi yapılabilmektedir. Sistemde 2011 yılında yapılan geliştirme ile bu platformdan SMS yoluyla bilgi dağıtımına da başlanmıştır. KAP sisteminin daha da geliştirilerek bildirimlerin analiz edilebilir hale getirilmesi yararlı olacaktır.
- Gözetim faaliyetlerinde etkinliğin artırılması, teknolojik altyapının ve yazılımların geliştirilerek bilgilerin mümkün olan en kısa sürede işlenip, piyasalarda gerçekleşen işlemlerin eşzamanlı olarak izlenmesi, olağandışı durumların daha etkin ve çabuk tespit edilmesi, detaylı ve koordineli bir biçimde incelenmesi ve raporlanması amacıyla yönelik olarak, SPK ve İMKB tarafından eşgüdümlü ve ortak olarak yürütülen gözetim sistemi projesi sonuçlandırılarak devreye alınmıştır. Söz konusu sistemde yürütülen geliştirme çalışmaları neticesinde, Hisse Senetleri Piyasasında anormal fiyat veya miktar hareketi ortaya çıktığında otomatik olarak ilgili hissede seansı 15 dakika durduran, seans tekrar açıldıktan belli bir süre sonra anormalliğin devamı halinde ilgili hissede 15 günlüğüne netleştirmeyi kaldıran (brüt takas uygulaması), durdurma ve brüt takas uygulamalarına ilişkin bilgilendirme mesajlarını KAP aracılığıyla yayımlayan Otomatik Seans Durdurma Sistemi 2011 yılı başında devreye alınmıştır. Etkin bir piyasa gözetimi, yatırımcı güvenini artırmada birinci derecede etkili olduğundan gerek İMKB’de gerekse diğer borsalarda mevcut sistemlerin etkinliğini artırmaya yönelik çalışmaların desteklenmesi gerekmektedir.
- Tüm piyasaları kapsayacak bir merkezi teminatlandırma ve risk yönetim sisteminin oluşturulması planlanmakta olup böyle bir sistem riskin daha etkin takibi ve yönetilmesi açısından büyük katkı sağlayacaktır.
- Sermaye piyasalarında “Olağanüstü Durum Merkezi” (ODM) olgusu, kullanımdaki verinin mali piyasalara ait olması nedeni ile büyük önem taşımaktadır. Piyasalarındaki hız ve süreklilik ihtiyacı nedeni ile verinin kaybı kabul edilemez bir durumdur. ODM ile deprem, sel vb. her türlü afet durumunda verinin güvenliği, devamlılığı, güvenilirliği ve sistemin sürekliliği sağlanmış olacaktır. Bu konuda başlatılan çalışmaların öncelikli olarak ele alınması ve kısa sürede sonuçlandırılması gerekli görülmektedir.



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

- Kurumsal güvenlik yönetimi, bilgi güvenliği denetimi konularında izleme, güncelleme, prosedür ve kapsam genişletme çalışmaları devam etmekte olup, Bilgi İşlem Güvenliği ve Tehdit Tespit Sistemleri mekanizmalarının oluşturulması çalışmaları yapılmaktadır.



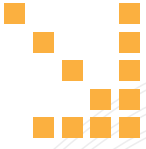
GENEL DEĞERLENDİRME

Her ülke için olduğu gibi Türkiye için de ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği, finansal büyüme ve istikrarın devamlılığını gerektirmektedir. Bu ise, finansal sistemin kurumsal yapısının yeterince güçlü ve dinamik, sermaye piyasalarının ise yeterince derin ve likit olması ile mümkün olabilmektedir. Bu sağlanmadığı takdirde ise, uluslararası dalgalanmalar sonucu ortaya çıkan krizler karşısında sıkıntılar yaşanabilmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, Türkiye’de finansal sistemin bankacılık ağırlıklı işlemesinden kaynaklanan kırılabilirlik ve riskler ancak sermaye piyasasının gelişmesi ile azaltılabilir.

Sermaye piyasaları açısından çok uzun bir geçmişi olmamakla birlikte, Türkiye’nin gelmiş olduğu aşama önümüzdeki yıllar için ümit verici bir noktada bulunmaktadır. Nitekim, IMF tarafından da belirtildiği üzere, Türkiye Sermaye Piyasası’nın hukuki altyapısı ve denetim-gözetim sistemi tatminkar bir yapıda olup, modern bir takas ve saklama sistemine sahiptir. Aynı zamanda sektör, son 25 yıl içinde Türkiye ekonomisine sağladığı yaklaşık 52 Milyar ABD doları fon girişi ve reel sektör şirketleri başta olmak üzere her sektörden değişik büyüklükteki işletmelerin gelişimine verdiği finansman desteği ile de ekonomik büyümeye önemli katkılar sağlamaktadır.

Bununla birlikte, son dönemde sermaye piyasası kurumları, başta İMKB olmak üzere modernizasyonda sürekliliğin sağlanması ve uluslararası rekabet gücünün devamı açısından bazı sorunlar yaşamaktadırlar. Uluslararası gelişmeler incelendiğinde, sermaye piyasasını oluşturan borsalar açısından artık ölçek ekonomisi ve büyüğe olan güvenin ilgi ve önem kazanacağı ve bunlara bağlı olarak oluşturulan Mega Borsalar yanında küçük ölçekli yerel borsaların bağlantısız olarak varlıklarını sürdürüp sürdüremeyeceklerinin belirleneceği bir döneme girilmektedir. Bu açıdan, ülkemizde faaliyet gösteren borsalar için de, bölge borsalarıyla işlevsel işbirlikleri yoluyla nihai müşteri durumundaki ihraççı ve yatırımcılara daha çeşitli araç ve hizmetler sunulması “Bölgesel Menkul Kıymet Süpermarketi” oluşturulması daha da önem kazanmış bulunmaktadır.

Bu noktada, kurumların yeniden yapılandırılması kadar bireysel ve kurumsal yatırımcılara sunulan finansal araç ve hizmet çeşitliliğinin de artırılması önem kazanmaktadır. Bu kapsamda, özel sektör tahvillerinin ihracını cazip kılacak yasal ve vergisel düzenlemelerin yapılması, hisse senedi opsiyonları, fark sözleşmeleri gibi türev piyasa araçlarının işleme açılması, bölge ve Körfez ülkelerinde işlem göreceği yeni endeks fonlarının oluşturulması, gayrimenkule dayalı menkul kıymetlerin işlem göreceği pazarların açılması, kira sertifikalarının işlerlik kazanması yönünde çalışmalar yapılması yerinde



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu

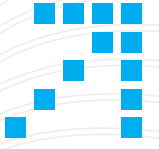
olacaktır. Ayrıca, halihazırda Takasbank bünyesinde faaliyet gösteren Ödünç Pay Senedi Piyasasının ve Elektronik Fon Dağıtım Platformunun geliştirilmesi, piyasalararası merkezi teminatlandırma ve entegre risk yönetim sisteminin oluşturulması, KOBİ niteliğindeki şirketler için tahsisli satış işlemlerinin yapılabilmesine imkan veren pazarların kurulması, ürün borsalarında işlem görececek depo sertifikaları için elektronik işlem platformunun yapılandırılması gibi uygulamalar piyasaların canlandırılması ve likidite artışına destek verilmesi için gerekli gözükmektedir.

Türkiye Sermaye Piyasası'nın özerk yapısının temini, hızlı karar alınması, yatırımların zamanında gerçekleştirilmesi ve uluslararası rekabet gücünün korunması açısından büyük önem taşımaktadır. Bu açıdan; SPK, İMKB, VOB, İAB, Takasbank, TSPAKB ve MKK üst yönetimi arasında 2010 yılı başında bir "Türk Sermaye Piyasası Danışma Kurulu" oluşturulmuş ve önemli projelerin hayata geçirilmesi, ulusal ve uluslararası boyutta ortaya çıkan sorunların hızlı bir şekilde çözümü, sermaye piyasasının tarafların ortak menfaatlerini göz önüne alan bir yapı içinde geliştirilmesi ve sinerji yaratılması açısından önemli bir adım atılmıştır.

Öte yandan, sermaye piyasalarını geliştirmek sadece teknik çalışmalarla başarılabilecek bir hedef olarak görülmemeli, aynı zamanda sermaye piyasasının kamuoyu ve piyasa aktörleri arasında hakettiği itibara ulaşabilmesi amacıyla mümkün olan tüm platformlarda tanıtım, bilinçlendirme ve imaj yenileme çalışması da yapılmalıdır. Bu çerçevede, yatırımcı bilgilendirme toplantıları düzenlenmeli, görsel medyada sermaye piyasaları ile ilgili programlar yapılmalı, sosyal paylaşım imkanları kullanılmalı ve benzeri girişimlerde bulunulmalıdır. Yatırımcılar açısından düşünüldüğünde tüm bu faaliyetler, piyasalara olan güveni ve yatırımcı ilgisini arttıracaktır.

Tüm bu çabalar neticesinde sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyinin artırılması, ülkemizin önümüzdeki döneme ilişkin en önemli projelerinden biri olan İstanbul'un dünyanın önde gelen finans merkezlerinden biri olması hedefine en önemli katkıyı sağlayacaktır.

Sonuç olarak, küreselleşme sürecinde uluslararası alanda etkin bir şekilde rekabet edebilmek ve ülkemiz ekonomisinin gelişmişlik düzeyini arzu edilen noktaya çıkarabilmek için sermaye piyasaları konusunda kamu ve özel sektörde yer alan tüm ilgili birimler tarafından gerekli adımların atılması ve inisiyatiflerin üstlenilmesi gerekmektedir. Bu ise, sermaye piyasasının kurumsal kalitesinin artırılması, piyasaların küresel rekabet şartlarında çalışmasının sağlanması, yasal düzenlemelerin hızla gerçekleştirilmesi ile mümkün olabilecektir. Globalleşen ve her geçen gün daha entegre hale gelen uluslararası sermaye piyasaları karşısında Türkiye Sermaye Piyasası'nın hedefi, güçlü bir kurumsal organizasyon yapısı içinde, piyasaların daha derin ve likit hale geldiği, yatırımcı sayısı ve kompozisyonu ile finansal araç çeşitliliğinin arttığı bir noktaya ulaşarak, AB üyeliği öncesinde gelişmiş ülke sermaye piyasaları içindeki yerini almak ve üyelik sürecinde öncü sektör konumuna gelmektir.

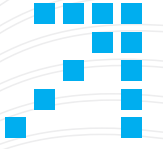


KAYNAKÇA

- "2011 WFE Market Highlights", World Federation of Exchanges, January 2012
- "Alternatif Yatırım Araçları", Sermaye Piyasasında Gündem, TSPAKB Yayını, Sayı 66, Şubat 2008, ss. 7-17
- Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on Markets in Financial Instruments Amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC
- European Fund and Assets Management Association, International Statistical Release (2011:Q4), April 2012, www.efama.org
- BDDK Finansal Piyasalar Raporları, www.bddk.org.tr
- Focus, World Federation of Exchanges, No. 218, April 2011, www.world-exchanges.org
- İstanbul Altın Borsası Aylık ve Yıllık İstatistikleri, www.iab.gov.tr
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Aylık Bültenleri, www.imkb.gov.tr
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yıllık Raporları, www.imkb.gov.tr
- "Kamu Borç Yönetimi Raporu", T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, No: 78, Ocak 2012
- "Orta Vadeli Program (2012-2014)", Temel Makroekonomik ve Mali Hedefler, Kalkınma Bakanlığı, Ekim 2011
- "Sektörün AB Uyum Sürecinde Geldiği Nokta ve Karşılaşılan Sorunlar", Sermaye Piyasası Kurulu, Kurum içi Bilgi Notu.
- Sermaye Piyasası Kurulu Aylık Bültenleri ve Yıllık Veriler, www.spk.gov.tr
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Aylık ve Yıllık İstatistikleri, www.vob.org.tr
- World Federation of Exchanges, Statistics, www.world-exchanges.org
- "World Economic Outlook", World Economic and Financial Surveys, IMF, September 2011, www.imf.org
- "Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010", Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), Mayıs 2011



2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu





2011 Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu



TÜRKİYE ODALAR VE BORSALAR BİRLİĞİ

Dumlupınar Bulvarı No: 252

(Eskişehir Yolu 9. Km.) 06530 Çankaya / ANKARA

w w w . t o b b . o r g . t r