

37028

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
PARA BANKA ANA BİLİM DALI

FINANSAL ARACILIK
VE
TÜRKİYE'DEKİ ARACI KURUMLARIN
SERMAYE PİYASASINDAKİ
FAALİYETLERİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ DANIŞMANI
DOÇ. DR. TARGAN ÜNAL

ESRA KARAYEL
10092

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANEASYON TEZİ

İSTANBUL - 1994

İÇİNDEKİLER

SAYFA

	<i>GİRİŞ</i>	1
	<i>1.BÖLÜM</i>	
	<i>FON AKIMI VE FİNANSAL ARACILIK</i>	3
1.1.	FON AKIMI	4
1.1.1.	TASARRUF ÜSTESİ OLAN EKONOMİK BİRİMLER	4
1.1.2.	TASARRUF AÇIĞI OLAN EKONOMİK BİRİMLER	5
1.2.	MALİ PİYASALAR	5
1.2.1.	PARA PİYASASI	7
1.2.1.1.	ÖRGÜTLENMİŞ PARA PİYASASI	7
1.2.1.2.	ÖRGÜTLENMEMİŞ PARA PİYASASI	8
1.2.2.	SERMAYE PİYASASI	8
1.2.2.1.	BİRİNCİL PİYASA	9
1.2.2.2.	İKİNCİL PİYASA	9
1.2.3.	MALİ ARAÇLAR	10
1.2.4.	MALİ PİYASANIN EKONOMİYE ETKİLERİ	11
1.3.	FİNANSAL ARACILIK	13
1.4.	FİNANSAL KURUMLAR	14
1.4.1.	PARA YARATAN FİNANSAL KURUMLAR	15
1.4.1.1.	T.C. MERKEZ BANKASI	15
1.4.1.2.	KAMU MEVDUAT BANKALARI	15
1.4.1.3.	TİCARET BANKALARI	15
1.4.2.	PARA YARATMAYAN FİNANSAL KURUMLAR	16
1.4.2.1.	KALKINMA VE YATIRIM BANKALARI	16
1.4.2.2.	SOSYAL GÜVENLİK KURUMLARI	16
1.4.2.3.	SİGORTA ŞİRKETLERİ	16
1.4.2.4.	KREDİ VE KEFALET KOOPERATİFLERİ	17
1.4.3.	SERMAYE PİYASASINA HİZMET VEREN KURUMLAR	17
1.4.3.1.	İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI	17
1.4.3.2.	TAKAS VE SAKLAMA A.Ş.	17
1.4.3.3.	ARACI KURUMLAR	18

2. BÖLÜM		
GENEL OLARAK ARACI KURUMLAR		19
2.1.	ARACI KURUMLAR	20
2.2.	ÜLKEMİZDE ARACI KURUMLAR	21
2.3.	ARACI KURUMLARIN SERMAYE PİYASASINDA FONKSİYONU	23
2.4.	ARACI KURUMLARIN TÜRLERİ	27
2.5.	ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ	29
2.5.1.	ARACI KURUMLARIN BİRİNCİL PİYASA FAALİYETLERİ	31
2.5.2.	ARACI KURUMLARIN İKİNCİL PİYASA FAALİYETLERİ	32
2.5.3.	ARACI KURUMLARIN YAPAMAYACAKLARI FAALİYETLER	33
2.5.4.	ARACI KURUMLARIN ARACILIK FAALİYETLERİ DIŞINDA YAPABİLECEKLERİ DİĞER HİZMETLER	36
3.BÖLÜM		39
TÜRKİYE'DE ARACI KURUMLAR		
3.1.	ARACI KURUMLARIN SERMAYE PİYASASINDAKİ ETKİNLİKLERİ	40
3.2.	ARACI KURUMLARIN YASAL ÇERÇEVESİ	43
3.3.	ARACI KURUMLARIN KURULUŞ ŞARTLARI	44
3.4.	ARACI KURUM DÜZENLEMELERİ	45
3.5.	ARACI KURUMLARIN SAYILARI	46
3.5.1.	ÜLKEMİZDEKİ ARACI KURUM SAYISININ DİĞER ÜLKELERDEKİ ARACI KURUM SAYISI İLE KARŞILAŞTIRILMASI	47
3.6.	KURUMLARIN İŞLEM AĞARLIKLARI	49
3.7.	ARACI KURUMLARIN ORGANİZASYONU	50
4.BÖLÜM		51
ARACI KURUMLAR İLE İLGİLİ GENEL BİR ARAŞTIRMA		
4.1.	ARAŞTIRMANIN AMAÇ VE HEDEFİ	52
4.2.	ARAŞTIRMANIN KÜNYESİ	52
4.3.	DENEKLERİN DEMOGRAFİK YAPISI	53
4.4.	DENEKLERİN SOSYO-PROFESYONEL ÖZELLİKLERİ	55
4.5.	ARACI KURUM FAALİYETLERİ İLE İLGİLİ GENEL SORULAR	59
SONUÇ		75
KAYNAKÇA		80
EKLER		82
EK 1		83
ANKET FORMU		
EK 2		89
SPHINX İSTATİSTİK YAZILIMI ÇIKTILARI		
EK 3		103
BORSA ÜYELERİNİN YETKİLERİ		

GİRİŞ

Sermaye piyasasında menkul kıymetlerin alım-satım ve pazarlamasını yapan aracı kurumlar bu piyasanın vazgeçilmez kurumlarıdır. 1980 yılından sonra bankerlik olayı ile sesinin duyuran bu kurumlar, o yıllarda meydana gelen bankerlik olayları sonucu yok olma durumuna gelmiş ve bunlardan bazıları banka ya da büyük kuruluşlara dayanarak çeşitli menkul kıymetlerin alım satımını yaparak ayakta kalmayı başarmışlardır. 1989 yılında hisse senetlerinin büyük değer artışlarıyla birlikte bu kurumlar tekrar güncelliklerine kavuşmuşlardır. Bu çalışmada, sözkonusu bu aracı kurumların yapıları, faaliyetleri, içinde buldukları mevcut piyasa ile ilgili görüş ve beklentileri derinlemesine araştırılmış ve elde edilen bilgiler sunulmuştur.

Bu tez çalışmasındaki temel amaç, ülkemizdeki aracı kurumların faaliyetlerini ana hatlarıyla incelemek ve bu inceleme sonucunda elde edilen bilgileri değerlendirip aracı kurumların sermaye piyasasına daha çok katkıda bulunabilmesi için birtakım öneriler getirmektir. Bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde fon akımı ve finansal aracılık başlığı altında fon akımının nasıl gerçekleştiği, mali piyasalar ve mali piyasaları oluşturan para ve sermaye piyasaları ile mali araçların özellikleri belirtildikten sonra mali piyasanın ekonomiye olan etkileri ele alınmış ve finansal aracılık mekanizması ile bu aracılığı meydana getiren finansal kurumlar incelenmiştir.

İkinci bölümde ise "Genel Olarak Aracı Kurumlar" başlığı altında aracı kurumların tanımları verilmiş ve sermaye piyasasındaki fonksiyonlarından bahsedilmiştir. Daha sonra ise bu kurumların türleri ve faaliyetleri incelenmiştir.

Üçüncü bölümde, ülkemizde aracı kurumların faaliyetleri, sayıları ile ülkemizdeki aracı kurum sayılarının diğer ülkeler aracı kurum sayıları ile karşılaştırması ve aracı kurumların organizasyonu konularına yer verilmiştir.

Dördüncü bölümü ise araştırma bölümü oluşturmaktadır. Bu araştırmada örnekleme metoduyla belirlenen ve ülkemizdeki aracı kurumları temsil eder nitelikte olan aracı kurumların üst düzey yetkilileri ile mülakat yapılmıştır. Araştırmanın amacı tezin gerçekleştirilmesindeki amaca paralel olarak aracı kurumların faaliyetlerini incelemek, piyasa ile ilgili görüş ve düşüncelerini öğrenmek ve elde edilen bu bilgileri değerlendirerek sermaye piyasasının ve borsanın gelişimine katkıda bulunacak öneriler sunmaktır.

1. BÖLÜM

FON AKIMI VE FİNANSAL ARACILIK

1.1 FON AKIMI

Bir ÷lkede finansal pazarların işlevi, tasarrufların yatırımlara dönüşmesini sağlamaktır. Ancak bu şekilde ekonomik gelişme sağlanır.¹

Bu açıdan bakıldığında bir ekonomideki ekonomik birimler,

1. Tasarruf üstesi olan ekonomik birimler yani Fon Arz Edenler
2. Tasarruf açığı olan ekonomik birimler yani Fon Talep Edenler

olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.1.1. Tasarruf Üstesi Olan Ekonomik Birimler (Fon Arzedenerler)

Mali sistemin özünü tasarruf üstesi olan kişiler yani fon arz edenler oluşturmaktadır. Tasarruf üstesi olan ekonomik birimlerin gelirleri, harcamalarından ya da giderlerinden daha fazladır. Bu nedenle bu birimler tasarruf yapabilmekte ve tasarruf üstesi olan ekonomik birimleri meydana getirmektedir. Bu ekonomik birimler bir başka deyişle fon arzedenerler, tasarruf sahibi olan gerçek ve tüzel kişilerdir. Bu kişiler tasarruflarını değerlendirmek amacıyla sermaye piyasasında çeşitli finansal varlıklar aracılığı ile reel yatırımlara yönelmekte ve böylece sermaye piyasasında yatırılabilir fonlar oluşmaktadır. Bu finansal varlıkların en önemlileri ise hisse senedi ve tahvil olmaktadır.

¹Ünal BOZKURT, *Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi*, Eğitim Yayınları NO: 4, Nisan 1988, s.3

1.1.2. Tasarruf Açığı Olan Ekonomik Birimler (Fon Talep Edenler)

Yatırım yapan ekonomik birimlerin harcamaları ya da giderleri tasarruflarından fazla olmaktadır. Böylece tasarruf açığı olan ekonomik birimler meydana gelmektedir. Fon talep eden bu birimler ekonomik yaşamda faaliyet gösteren kuruluşlar olmaktadır. Bu kuruluşlar, kendilerine kaynak sağlayacak gerçek ve tüzel kişilerle hisse senetleri aracılığı ile ortaklık şeklinde ilişki kurabilmektedirler. Bunun yanısıra yine kendilerine kaynak sağlayacak kişilerle, kendi çıkaracakları tahvillerle sadece borç alacak temeline dayalı bir ilişki içersinde de bulunabilmektedirler. Tasarruf üstesi olan ekonomik birimler tasarruflarını değerlendirmek ve belirli bir gelir elde etmek istemektedir. Tasarruf açığı olan ekonomik birimler ise yatırım yaparak büyüyüp gelişmek istediklerinde çeşitli kaynaklar aramaktadırlar. Bu iki birim arasında tasarrufların, kaynak açığı olanlara aktarılmasıyla meydana gelen fon aktarımı ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Bu iki birim arasındaki fon aktarımını ise mali piyasalar gerçekleştirmektedir.

1.2. MALİ PİYASALAR

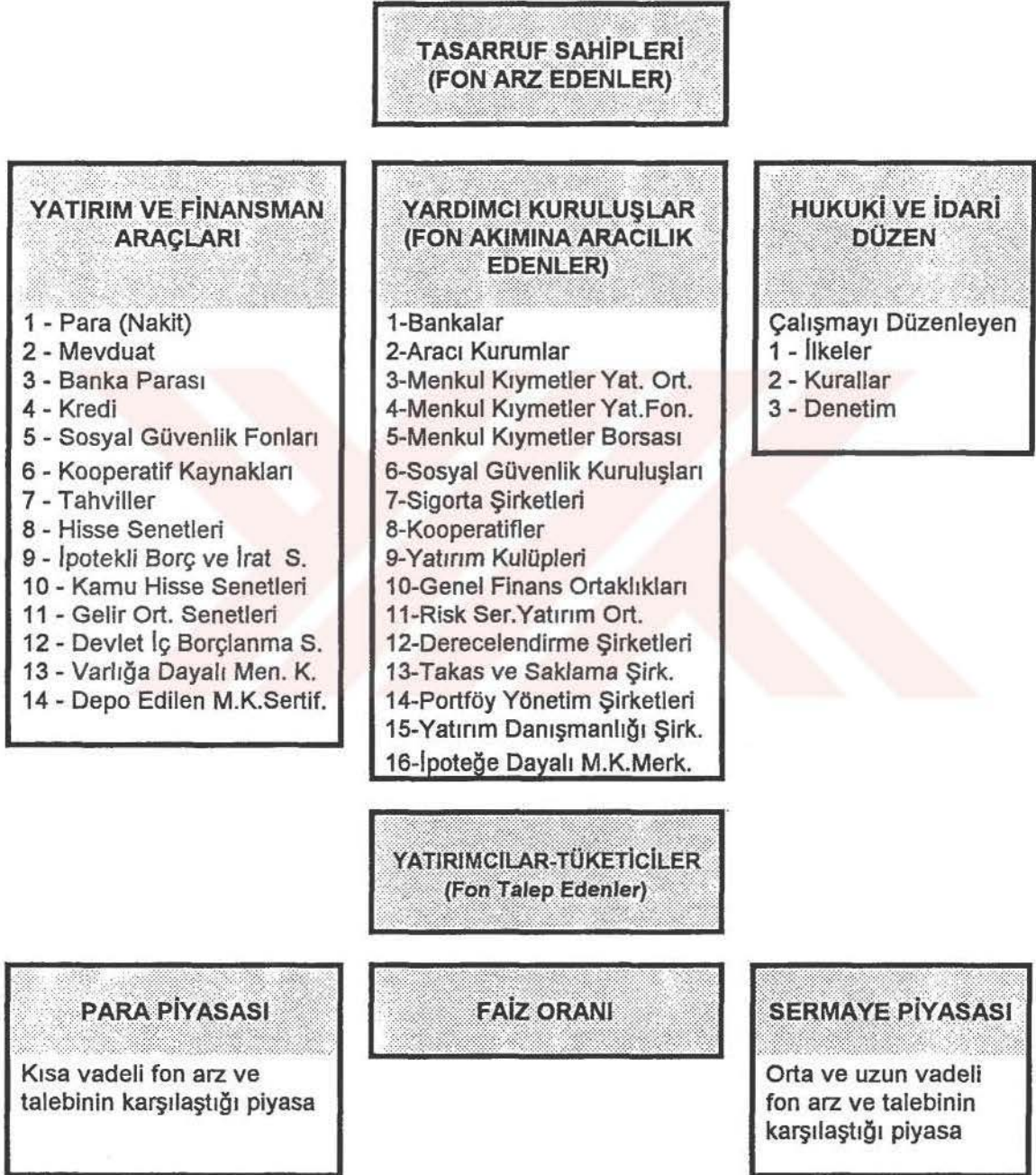
Bir ülkede fon kullananlar ile fon arzedenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan organik dokuya **mali piyasa** denir. Bir başka ifade ile mali piyasa, aralarında (vade ve finansal araç açısından) yapay bir ayırım bulunan para ve sermaye piyasalarından daha geniş ve bu piyasaları da kapsayan bir kavramdır.²

²Prof. Dr. Selahattin TUNCER, **Türkiye'de Sermaye Piyasası**, Okan Yayıncılık, İstanbul 1985, s.3

Mali sistemi oluşturan unsurlar ise tasarruf sahipleri (Fon arzedenler), Yatırımcılar (Fon talep edenler), Yatırım ve Finansman Araçları, Yardımcı Kuruluşlar ile Hukuki ve İdari Düzen olmaktadır (Şema 1).

ŞEMA 1

MALİ SİSTEM ŞEMASI



Mali piyasalar, alım satım konusu mali fonların dönem sürelerinin uzunluğuna bağlı olarak iki gruba ayrılır. Kısa dönemli mali kaynak ihtiyaçlarının sağlandığı mali piyasalara para piyasaları, nisbeten uzun dönemli ve genellikle yatırım amacına yönelik fonların sağlandığı mali piyasalara da sermaye piyasaları denilmektedir.³

1.2.1. Para Piyasası

Para piyasaları bir yıl veya daha kısa vadeli fon arz ve talebinin meydana geldiği piyasalardır. Para piyasalarından sağlanan fonlar kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır.⁴

Bu piyasalarda vade süresinin kısa olması nedeniyle faiz oranları sermaye piyasasına oranla daha düşüktür. Ancak bir anlamda genel bir kural olarak kabul edilen bu olguya tamamen ters bir durum da olabilir. Ülkemizde para piyasasındaki faiz oranları sermaye piyasasına göre daha yüksek olabilmektedir. Fakat bunun ülkemize özgü bir durum olduğunun gözönünde bulundurulması gerekmektedir. Para piyasaları Örgütlenmiş Para Piyasası ve Örgütlenmemiş Para Piyasası olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.2.1.1. Örgütlenmiş Para Piyasası

Bu piyasa bir anlamda bankalar sistemi olmaktadır. İşlemler bankacılık sistemi aracılığı ile yapılmaktadır.

³Murat UĞUZ, Menkul Kıymet Seçimi ve Yatırım Yönetimi, Mali ve Ekonomik Yayınlar, İstanbul, 1990, s.2

⁴Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İ.M.K.B Yayınları, 1993, s.1

1.2.1.2. Örgütlenmemiş para piyasası

Örgütlenmemiş para piyasalarında banka sistemi devre dışı kalmaktadır. İşletmelere bazen bazı kişi ve kuruluşlar da kısa vadeli fon sağlamaktadır. Örgütlenmemiş para piyasası bazen yasal düzenin dışında kalabilmektedir. Bu piyasada faiz oranları yüksek olmaktadır. Bir ülkede para piyasası yeteri kadar gelişmemiş ve kaynaklar kıt ise, örgütlenmemiş para piyasası önem ve ağırlık kazanmaktadır.

Para piyasalarının araçları ise hazine bonoları, kambiyo senetleri, her türlü kamu ve özel kesim tahvilleri, kredi kartları, para piyasası müşterek yatırım fonları katılma hesapları ve alınıp satılmaya elverişli her türlü ticari kağıtlar olmaktadır.

1.2.2. Sermaye Piyasası

Bugüne kadar sermaye piyasası ile ilgili dar ya da geniş anlamda birçok tanım yapılmış bulunmaktadır. Sermaye piyasası en geniş anlamıyla örgütlenmiş finansman sisteminin tümüdür. Bir başka tanıma göre orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşı karşıya geldiği piyasalar olmaktadır. En dar tanımıyla ise sermaye piyasası ; tahvillerin ve hisse senetlerinin alınıp satıldığı örgütlenmiş ve uzmanlaşmış piyasaları kapsamaktadır. Bazı yazarlar dar anlamdaki sermaye piyasasını iki bölümde ele alarak kavramın kapsamını bir ölçüde genişletmektedirler. Bunlara göre sermaye piyasası ;

- i) Yeni kurulan ya da sermaye arttırımı yapan veya tahvil çıkaran kuruluşların hisse senetleriyle tahvillerinin alınıp satıldığı birincil piyasadan ve,

ii) Daha önce çıkarılmış bulunan tahvil ve hisse senetlerinin alınıp satıldığı ikincil piyasadan (menkul kıymetler borsası) oluşur.⁵

1.2.2.1. Birincil Piyasa (Primary Market)

Birincil piyasalarda hisse senedi tahvil ve diğer sermaye piyasası araçları ilk defa piyasaya sürülmekte ve işlem görmektedir. Tasarruf sahipleri, hisse senedi, tahvil ya da diğer hak temin eden belgeleri ve araçları ya doğrudan ihraç eden kuruluştan ya da ihraçta aracılık görevini üstlenen kurumlardan almaktadır.

1.2.2.2. İkincil Piyasa (Secondary Market)

Daha önce çıkarılmış yani ihraç edilmiş menkul değerlerin ve diğer sermaye araçlarının alım satımının gerçekleştiği piyasalardır. Bu piyasalarda piyasa araçları istenildiği takdirde tekrar nakte çevrilebilmektedir. Bu bakımdan ikincil sermaye piyasaları, birincil sermaye piyasalarının önemli bir parçasını oluşturmaktadır.

İkincil piyasalar, birincil piyasalara kıyasla daha fazla alternatif sunmaktadır. Bu nedenle ikincil piyasalar yatırım yapan kişi ve kuruluşlara, yatırım araçlarının risk ve getiri yapısında meydana gelen gelişmeler doğrultusunda yatırım portföylerini sürekli takip etme ve gerektiği zamanlarda gerekli değişiklikleri yapabilme imkanı sağlamaktadır. Bu bakımdan ikincil piyasalarda işlem diğer piyasaya oranla fazla olmaktadır. Ancak birincil ve ikincil piyasalar, birbirinden kesin çizgilerle ayrılmamakta ve bağımsız tanımlanmamaktadır.

⁵Prof.Dr. Selahattin TUNCER, A.g.e., s.10

Sermaye piyasasının araçlarını ise menkul kıymetler ve tahviller oluşturmaktadır. Menkul kıymetler (securities, valeurs mobilières), kamu tüzel kişileri ya da anonim şirketler tarafından alacak veya ortaklık haklarını temsil etmek üzere, nakit veya ayın karşılığında, belli şekil şartların haiz olarak, standart meblağ ve standart tipte, çok sayıda ve orta, uzun veya sonsuz vadeli olarak seri halinde ihraç edilen, devamlılık arz eden, dönemsel gelir sağlayan ve piyasada tedavül eden kıymetli evrak hükmünde belgelerdir.⁶

Menkul kıymetler nama ya da hamiline yazılı olabilirler. Nama yazılı kıymetlerde sahibinin adı ve soyadı, adresi bulunurken, hamiline yazılı kıymetler kimin elindeyse o kişinin malı sayılır ve teslimle el değiştirir.

Tahviller ise kamu kuruluşları ya da şirketlerin halka borçlanarak sağlayacakları fonlar için seri halde çıkarılan aynı ibareli, eşit kıymette ve kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen borç senetleri olmaktadır.

1.2.3. Mali Araçlar

Mali piyasalarda araçlar, tasarrufları, gelirlerinden az tüketerek biriktirenlerden, gelirlerinden fazla tüketecek veya yatıracak olanlara aktarmaya yararlar. Ülkemizde mali piyasalarda en önemli finansal kurumun bankalar olması nedeniyle mevduat ve krediler en yaygın mali araç olarak kabul edilmektedir. Bunun yanı sıra banka bonoları, şirket tahvil ve hisse senetleri, gelir ortaklığı senetleri, özel finans kurumu katılma hesapları kullanılmakta olan araçlardır.

⁶Muharrem KARSLI, *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, Kırıl Matbaası , İstanbul 1989, s. 245

Mali piyasaların geliŖebilmesi ve fon arzedenlerle fon kullananların farklılaŖan tercihlerine cevap verilebilmesi için mali araçların eŖitlendirilmesi gerekmektedir.

1.2.4. Mali Piyasanın Ekonomiye Etkileri

GeliŖmekte olan bir ekonomide, mali piyasaların ya da finans kesiminin geliŖmesinin ekonomiye sağlayacağı yararlar Ŗu noktalarda toplanabilir :

- i) Gelir ve refah artıŖına katkı :** GeliŖmiŖ bir mali piyasa kaynakların en verimli bir biçimde dağılımını sağlayabilir. Fertlerin dūŖuk verimli yatırımlar yapmaları yerine, kaynakların kurumsal yatırımcıların eline geçerek, yüksek verimli yatırımlarda değerlendirilmesi milli gelir ve refah artıŖına katkı sağlayacaktır.
- ii) Vade ayarlamaları :** GeliŖmiŖ bir mali ortamda gerek fon sunanlar, gerekse fonlardan yararlananlar için, alternatif piyasalar ve kaynaklar ortaya çıkar. Fon sunanlar, bu fonlarını kısa, orta veya uzun vadeli değerlendirmek isterlerken yine kısa, orta veya uzun vadeli fon ihtiyacı olan kiŖiler mevcuttur. GeliŖmiŖ bir mali piyasa, eŖitli kurum ve araçlarla, iki kesim arasındaki vade ayarlamalarına olanak sağlar.
- iii) Miktar ayarlamaları :** Mali piyasalar, dağınık durumdaki kk tasarrufların, güven sağlayan geniŖ tabanlı bir finans havuzunda bir araya getirilip biriktirilmesini sağlar. Böylece, tek baŖlarına yatırım yapmaya yeterli olmayacak boyutlardaki fonlar birleŖerek büyük fonlara dnŖebilir.

iv) Risk ayarlamaları : Gelişmiş mali piyasalarda, risk bakımından farklılıklar gösteren çeşitli mali araçlar bulunacaktır. Böylece yatırımcılar risk tercihlerine göre istedikleri mali araca yatırım yapabileceklerdir. İyi çalışan bir mali piyasada risk ile getiri arasında doğru ilişki bulunmalı, daha yüksek riskin karşılığı, daha yüksek getiri olmalıdır. Ancak yüksek kazanç için daha fazla risk göze alındığında, yüksek kazanç kadar yüksek zarara da uğranabileceği kabul edilmelidir.

v) Büyük ölçekli firmaların kurulması : Finans kesimine akan birikimler ile sanayi kesimi arasında etkin işleyen kanalların kurulmasıyla, sanayi kesiminde büyük ölçekli sermaye şirketlerinin doğup büyümesine olanak verilir.

vi) Rekabet artışı : Mali piyasaların gelişmesi, mali kurumlar arasında, menkul kıymetler arasında, yatırım danışmanlığı, yönetim, değerlendirme gibi çeşitli fonksiyonlar arasında rekabeti de arttıracaktır. Tabii bunun için rekabeti kısıtlayıcı kurumsal ve yasal engellemelerin bulunmaması gerekir. Rekabet sonucu, piyasa faiz oranının reel büyüklüklere göre belirlenmesi şansı artarken, tasarrufların kazandığı faiz oranıyla kredi faiz oranları arasındaki diğer bir değişle, fon arzedenlerin sağladığı kazanç oranıyla, fon kullanımının maliyeti arasındaki fark giderek kapanacaktır.

vii) **Mülkiyetin geniş halk topluluklarına yayılmasıyla toplumda daha dengeli bir gelir dağılımı sağlanması** : Özellikle sermaye piyasasının gelişmesi ve küçük tasarruf sahiplerinin hisse senetlerine yatırım yaparak sınıai işletmelere ortak olması hem mülkiyetin yayılmasına olanak sağlayacak, hem de küçük tasarrufların kar payı geliri elde etmesiyle gelir dağılımında nisbi bir düzelme sağlanabilmesi mümkün olacaktır.⁷

1.3. FİNANSAL ARACILIK

Tasarrufların doğru ve etkin bir şekilde tasarruf açığı olanlara aktarılamaması kaynakların rasyonel dağılamamasına ve verimli bir şekilde kullanılamamasına neden olmaktadır. Bu bakımdan tasarruf edenler ve yatırım yapanların risk ve karlılık konusundaki tercihlerini bağdaştırmayı ve tasarrufların verimli şekilde dağılımını sağlayacak bir mekanizmaya ihtiyaç duyulmaktadır. Bu mekanizma ise finansal aracılık sistemi olmaktadır.

Finansal aracılık, bu konuda uzmanlaşmış çeşitli özelliklere sahip kurumların oluşturduğu bir sistemdir. Bu sistemin en önemli özelliği, tasarruf üstesi ekonomik birimlerin tasarruflarını toplarken aracı kuruluşların kendi çıkarmış oldukları birtakım belgeleri tasarruf sahiplerine vermeleri veya satmalarıdır. Öte yandan topladıkları fonları tasarruf açığı olan ekonomik birimlere aktarırlarken bu birimlerin çıkarmış olduğu belgeleri satın alırlar. Söz konusu belgeler sahiplerine ihraç edilen kuruluş üzerinde alacak veya ortaklık hakkı verir.

⁷Yard. Doç. Dr. Mehmet BOLAK, *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, Beta Yayınları, İstanbul 1991, s.8

Bu belgelere finansal varlık diyebiliriz. Gerek tasarruf üstesi ekonomik birimlerin gerekse tasarruf açığı ekonomik birimlerin bu sistemden yararı, her iki tarafında kısa sürede kendi risk ve karlılıklarına uygun bir şekilde yatırım-finansman işlemlerinin gerçekleşmesini sağlamasıdır. Böylece pazar ekonomisi koşullarının geçerli olduğu bir ortamda tasarruflar, en uygun yatırım alanlarına aktarılmış olur.⁸

1.4. FİNANSAL KURUMLAR

Fon arzedenlerle, fon talep edenler arasında bağlantı kuran finansal kurumları Para Yaratan Finansal Kurumlar, Para Yaratmayan Finansal Kurumlar ve Sermaye Piyasasına Hizmet Veren Kurumlar olmak üzere üç ana başlık altında toplamak mümkündür (Şema 2).



⁸Doç. Dr. Ünal BOZKURT, *Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi*, Eğitim Yayınları, Nisan 1988, s.5

1.4.1. Para Yaratan Finansal Kurumlar

1.4.1.1. T.C. Merkez Bankası

T.C. Merkez Bankası, para basma (emisyon) yetkisi ve reeskont uygulaması ile ekonominin para yaratan en önemli kuruluşudur. Bu çok önemli özelliğinin yanısıra, Merkez Bankası'nın ticaret bankaları kanalıyla finans kesimini etkileyebilme imkanı vardır.

1.4.1.2. Kamu Mevduat Bankaları

Mevduat bankacılığı yapan kamu bankalarının bir bölümü normal bankacılık faaliyetlerini sürdürürken, öte yandan kuruluş yasalarıyla belirlenmiş özel amaçları doğrultusunda hareket etmektedirler. Genel olarak kamu bankalarının sermaye piyasalarına ilişkin önemli bir işlevleri, iştirakleri ile pay senedi ve tahvil portföylerinin toplam varlıklar içerisinde oldukça yüksek oranlara ulaşmasıdır. Bu bankaların kaynak ve plasmanlarının genellikle uzun süreli oluşları da sermaye piyasasının gelişmesini destekler niteliktedir.

1.4.1.3. Ticaret Bankaları

Ticaret bankaları Türkiye'deki mali piyasaların hakim kurumlarıdır. Gelişmiş mali piyasalarda bankalar dışındaki bazı kuruluşlarca da mevduat toplanabilmesine karşın Türkiye'de mevduat toplama yetkisi yalnızca ticari bankalara verilmiştir.

Bankaların mevduat toplama yetkisine sahip yegane kuruluş olmalarının yanısıra, Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde de bankalara önemli imtiyazlar tanınmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre aracı kurum sayılmamakla birlikte bankalar aracılık faaliyetlerinin gerektirdiği teşkilata sahip olduklarını Kurul'a bildirmek kaydıyla borsa bankerlik belgesi almaksızın sermaye piyasasında her türlü işlemleri yapabilirler.

1.4.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar

1.4.2.1. Kalkınma ve Yatırım Bankaları

Kalkınma ve yatırım bankaları, gelişmekte olan ülkelerde yatırım sermayesi açığını gidermek ve aynı zamanda teknik yardım sağlamak yoluyla yatırım yapmaları konusundaki kuşkularını gidermek isteyen ve böylece sanayileşme sürecini hızlandırma görevini üstlenen kurumlardır.

1.4.2.2. Sosyal Güvenlik Kurumları

Mali piyasaların gelişmiş olduğu ülkelerde, sosyal güvenlik örgütleri, sermaye piyasasının önemli kurumlarından. Bu kurumlar önemli boyutlarda hisse senedi ve kısmen de devlet ve şirket tahvili satın alarak üyelerinin paralarını verimli şekilde değerlendirmeye çalışırlar.

1.4.2.3. Sigorta Şirketleri

Sigorta şirketleri, bir diğer finans kurumudur. Sattıkları sigorta primlerini menkul değerlere yatırırlar.

1.4.2.4. Kredi ve Kefalet Kooperatifleri

Bu kurumlar ortaklarından topladıkları kaynakları düşük faizli işletme kredisi olarak yine ortaklarına sunmakta ya da ortaklarının finansman gereksinmelerini sağlamak amacıyla onlara kefil olarak Halk Bankası kredilerinden yararlanma olanağı sağlamaktadır.

1.4.3. Sermaye Piyasasına Hizmet Veren Kurumlar

1.4.3.1. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

Menkul kıymetler borsaları, finansal varlıkların gerçek piyasa fiyatlarının saptanmaya çalışıldığı, borsaya kote edilmiş pay senetleriyle, tahvillerin ve diğer finansal varlıkların alım satım işlemlerinin gerçekleştiği, fiyatların tesbit ve ilan işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliğe haiz kurumlardır.⁹

1.4.3.2. Takas ve Saklama A.Ş

Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören menkul kıymetlerin ve bunlara ait bedellerin takası ve saklanması için borsa üyelerine gerekli hizmetleri sunar. Menkul kıymetlerin fiziki dolaşımdan alınarak Takas ve Saklama A.Ş bünyesinde depo edilmesi menkul kıymetler piyasasında oluşabilecek pek çok riski önleyebilir. Bunlar arasında sahteciliği örnek olarak gösterebiliriz.

⁹Yard. Doç. Dr. Mehmet BOLAK, A.g.e., s.33

1.4.3.3. Aracı Kurumlar

Sermaye Piyasası Kanununun 31. maddesine göre aracı kurumlar, menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın aracılık amacıyla alım ve satımıyla uğraşan ve menkul değerlerin halka arzına aracılık eden anonim ortaklıklardır. Bu konu üç ve dördüncü bölümlerde daha ayrıntılı olarak ele alınacaktır.



2. BÖLÜM

GENEL OLARAK ARACI KURUMLAR

2.1. ARACI KURUMLAR

Sermaye Piyasası'nın, amaçlarına ve tasarruf sahipleri ile menkul kıymet ihraç eden ortaklıkların yararına çalışabilmesi için aracı kuruluşlara ihtiyaç vardır. Çünkü, tasarrufu ile menkul kıymet almak ve bunun getirilerinden faydalanmak isteyenler genellikle sermaye piyasasının kurallarını bilemez, ortaklıkları ve dahil buldukları sektörleri tanıyamaz, ekonomik ve mali olayları, mevzuat değişikliklerini değerlendirip, yansımaları görüp, doğru kararları veremezler. Küçük portföyler hem güçsüzdürler hem de riski yeterince dağıtmadıklarından tehlikelere açıktırlar. Önemsiz, kısa süreli krizler bile bu tür portföyleri zarara uğratabilir. Hatta tamamen değersiz duruma düşürebilir. Zarara uğrayan tasarruf sahibi ise sermaye piyasasını terk eder, ekonomi için ölü de olsa kendi açısından güvenceli başka yatırım alanları arar. Ayrıca küçük portföyler ülke ekonomisi bakımından verimsiz, kullanılması güç ve hatta kayıptırlar.

Diğer taraftan, menkul kıymet ihraç eden ortaklıklar da sermaye piyasasına yabancıdır. Bu piyasadaki değişimleri izleme ve tedbir alabilme imkanlarından yoksundurlar. Faiz oranlarında yükselmeler alçalmalar, talep değişiklikleri bu ortaklıkların menkul kıymet arz ettikleri piyasaları alt-üst edebilir. Ortaklıklar krizleri atlatabilmek için beklemek imkanlarına sahip değildirler. Krizin bütün olumsuz etkilerini en ağır şekilde duyar, sonuçlarını yüklenirler.

Aracı kuruluşlar bu piyasanın ihtiyaçlarına cevap verirler. Küçük tasarruf sahiplerine danışma hizmeti sunup onları aydınlatırlar, büyük portföyleri uzmanlık bilgisi ile işletip riski dağıtırlar, menkul kıymetler için alım-satım piyasasını canlı tutup, bunların kolaylıkla paraya çevrilmesine yani likitmiş gibi işlem görmesine yardımcı olurlar. Menkul kıymetleri ihraç eden ortaklıklara ise underwriting yaparak hizmet eder, ortaklıkların para ve sermaye piyasalarındaki krizlerden etkilenmemelerine çalışırlar.¹⁰

2.2 ÜLKEMİZDE ARACI KURUMLAR

Aracı kurumlar, menkul kıymetlerin arzını ve talebini karşılaştırarak piyasanın oluşmasına olanak veren, sermaye piyasası yardımcı kuruluşlarından biri olarak tanımlanabilirler.

Sermaye Piyasası Kanunu menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, başkası nam ve hesabına aracılık amacıyla alım-satımının ancak Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenen aracı kurumlar tarafından yapılabileceğini, (bankaların hakları saklı kalmak kaydıyla) hükme bağlamıştır.

Aracı kurumlar, nitelikleri gereği, kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihraç edip halka arz edememekte ve bunların alım-satımında bulunamamaktadırlar.

¹⁰Ünal TEKİNALP; *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş., Yayın No:4, İstanbul 1982,s.77.

Menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrak ve Kanun'da nitelikleri belirtilen mali senetlerin halka arzı ancak bankalarca yapılabileceğinden, aracı kurumlar birinci el piyasasında bu hizmeti yerine getirememektedirler. Kanun, bankalara bu imkanı sağlarken, bankaların bu tür senetlerin içerdiği mali yükümlülüklere kefil olmuş sayılacağını da açıkça hükme bağlamıştır.¹¹

Kurul'ca "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kurumlara İlişkin Esaslar" adını taşıyan Seri:V, No:1 sayılı Tebliğ'de aracılık ve aracılık yüklenimi (underwriting) deyimleri yanında, Kanun'un uygulaması açısından menkul kıymetler, kıymetli evrak ve mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren belgeler kavramları açıklığa kavuşturulmuş bulunmaktadır. Aracılık amacıyla alım-satım, birinci el piyasası, aracılık yüklenim konsorsiyumu, aracılık yüklenim sözleşmesi içeriği ile bankaların durumu yine Tebliğ'de açıkça düzenlenmiştir.

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun uygulanması ile ilgili olarak aracı kurumlara borsa bankerliği belgesi verilmesinde aranacak şart ve nitelikler ile faaliyetleri sırasında uyacakları koşullar Kanun'un 32.maddesi uyarınca bir yönetmelikle düzenlenmiştir.

¹¹Vural GÜNAL; Sermaye Piyasası Hukuku, SPK Yayınları, Yayın No:5, Ankara, 1987, s.44.

Yönetmelik, sermaye piyasasının gerçek ve sağlam kuruluşlarını tesis açısından, uluslararası uygulamaların ve memleketimiz şartlarının beraberce düşünülmesi sonucu ortaya konulan hükümlerden meydana gelmektedir. Yönetmelik, borsa bankerliği belgesi verilmesinde aranacak şartları, aracı kurumların aracılık faaliyetleri yanında yapabilecekleri işlerle yapamayacakları işleri, underwriting dolayısıyla yüklenebilecekleri mali sorumluluğun azami sınırını ve taahhüt şartlarını hükme bağlamıştır.¹²

2.3. ARACI KURUMLARIN SERMAYE PİYASASINDAKİ FONKSİYONU

Aracı kurumlar, herşeyden önce, nitelikleri gereğince sermaye piyasası yardımcı kuruluşu fonksiyonlarını yerine getirirler. Ancak bu kuruluşların, kendilerine özgü diğer yardımcı kuruluşlardan farklı fonksiyonları da vardır. Aracı kurumlar, benzer kurumlarla karşılaştırılmalarında da görüleceği gibi MKYO (Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı) ve MKYF'nin (Menkul Kıymet Yatırım Fonu) aksine doğrudan finansman mekanizmasında yardımcılık yaparlar.¹³

¹²Recep ÖNAL; Sermaye Piyasası'nda Aracı Kurumlar, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Semineri Tebliğleri, İstanbul, 1989, s.183.

¹³D.S.KIDWELL ve R.L.PETERSON; Financial Institutions, Markets and Money, Second Edition, Chicago, 1984,s.440.

Aracı kurum kanalıyla fon temini halinde, ortaklığın ihraç ettiği evrak, yatırımcılar tarafından doğrudan doğruya satın alınmakta, böylece finansman kaynakları direkt olarak yatırımcıdan sağlanmaktadır.¹⁴ Aracı kurumun, tüm ihracı kendi nam ve hesabına ihraç eden ortaklıktan satın alıp, daha sonra elden çıkarması da çelişki yaratmaz. Çünkü aracı kurum, bu evrakı yatırım düşüncesiyle değil, ilk elverişli fırsatta elden çıkarma amacıyla almaktadır. Burada Ser.P.K.md.31 de öngörülen "...aracılık amacıyla..." alım-satım düşüncesi hakimdir.¹⁵

Genellikle büyük ve itibarlı ortaklıkların çıkardığı senetler, bir aracının yardımı olmaksızın da kolaylıkla satılabilir. Bu hallerde aracı kurumun yardımı gereksiz görülebilir. Ancak sermaye piyasasının yapısı karmaşıktır. Menkul kıymet pazarlaması, çoğunlukla ortaklıkların faaliyet konularının dışına taşar. Ayrıca, ihraç edilen senetler, büyük ortaklıklara ait olsa bile, alıcıların sayısı, coğrafi dağılımı, satışın yaygınlaştırılması açısından aracı kurumların yardımını gerektirebilir. Fazlaca tanınmayan ve faaliyet alanları bilinmeyen ortaklıkların, yatırımcıya yabancı olması, ihraç edilen senetlerin kısa sürede satılamamasına neden olabilir. İhracın başarıyla sonuçlanması ve aracı kurumların şöhret ve teşkilatlarından faydalanarak, onların vereceği güvencelere sahip olabilmek için ortaklıkların aracı kurumlarla işbirliği yapmasında yarar vardır.

Sermaye piyasasındaki fon arz ve talebini karşılaştırarak bu fonların, etkin biçimde kullanılabilmesi için alanlara kanalize edilmesine yardımcı olan aracı kurumlar, faaliyetleri sırasında değişik nitelikte etkinlikler gösterebilirler.

¹⁴C.HENNING, W.PIGOTT ve R.H.SCOTT; **Financial Markets and the Economy**, Third Edition, Englewood, 1981, s.135.

¹⁵Çağlar MANAVGAT; **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı, Ankara, 1991, s.21.

Aracı kurumlar, hem ihraç eden ortaklıklara, hem yatırımcılara danışmanlık hizmeti sunarlar. Senet ihracı yoluyla finansman ihtiyacını karşılamak isteyen ortaklıkların sermaye piyasasında uzmanlaşmış kuruluşlarla işbirliği yapmaları faydalıdır. Çünkü bu kuruluşlar ihracın projesini hazırlamada, ödünç alınacak para miktarını, ihraç edilecek senet türünü (tahvil, hisse senedi vb.), bu senetlerin vade, kupon büyüklüğü gibi özelliklerini, en uygun satış tarihini saptamada yardımcı olabilirler. Ortaklık birleşmelerinde, devir almalarda, müşteri adına gerekli araştırmaları yaparak, sağlıklı kararlar verilmesini sağlarlar.

Öte yandan tasarruf sahiplerinin de, aracı kurumların danışmanlık hizmetlerine ihtiyacı vardır. Parasını, menkul kıymete yatırmak isteyen kişilerin bir tercih yapabilmesi için yeterli bilgiye sahip olması gerekir. Ancak sermaye piyasasında, yatırım yapılacak menkul kıymetlerin tercihi, tümüyle uzmanlık işidir. Fiyat hareketlerini izleyerek, geleceğe yönelik tahminleri ancak uzmanlar yapabilir. Aracı kurumlar, yetişmiş ve bilgili personeli ile ihraç eden ortaklıkların yanısıra tasarruf sahiplerine de yol gösterme ve onları aydınlatma fonksiyonunu üstlenmişlerdir.

Aracı kurumların ihraç eden ortaklığa, senetlerin ihracının koordinasyonu ve yönetimi konusunda da hizmet vermesi mümkündür. Aracı kurumlar, senet ihracına karar veren ortaklığın yetkili organlarına danışmanlık yapabilirler. Bu aşamada, ortaklığın finansman politikasının saptanmasında etkin rol oynayarak, yetkili organdan çıkacak karara göre, senetlerin ihracını koordine edebilirler. Aracı kurumun yönetiminde yürütülecek ihraçta, izahname ve sirkülerler bu kuruluşların yardımı ile hazırlanabilir. İlk aşamasından itibaren bir senet ihracının sorumluluğunu üstlenen aracı kurumlar, ortaklıkla yapacakları bir aracılık sözleşmesi ile bu senetlerin halka arzını da gerçekleştirirler.

Risk üstlenme ve yüklenim, aracı kurumların esas fonksiyonudur. Başkası nam ve hesabına, başkası hesabına, kendi namına veya kendi nam ve hesabına yürütülen aracılık faaliyetlerinde tam aracılık, kesin bağlantı aracılığı ve en iyi gayret aracılığı olmak üzere üç tür aracılık yapabilirler.¹⁶

Menkul kıymetlerin birinci el piyasada halka arzı ile, menkul kıymetlerin, bunların dışında kalan kıymetli evrakın ve mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, ikinci el piyasada alım-satımı da aracı kurumlarca yapılabilir. Halka arzda, riskler üstlenilerek, tek bir aracı kurum veya birden fazla aracı kurumla, bankanın birleşmesi ile oluşturulan konsorsiyumlar eliyle satış yapılabilir. İkinci el piyasada ise, müşteriden alınan emirler doğrultusunda borsada veya borsa dışı işlem görmesi kabul edilen senetler için borsa dışında alım-satım gerçekleştirilebilir.

Ancak Sermaye Piyasası Kanunu madde 31-32 ve Sermaye piyasası Kurulu Tebliğlerinin, halka arzda aracı kurumlar için evrak sınırlaması getirip bankalara tam yetki tanıyan hükümleri, Sermaye Piyasası Kanunu madde 3/b ile çelişir görünmektedir. Bu maddeye göre; menkul kıymetler dışında kalan evrakın, halka arzı ve bu yolla satışı menkul kıymetler hükümlerine tabidir. Oysa menkul kıymetler hem aracı kurumlarca, hem bankalarca halka arz edilebildiği halde, diğerleri yalnızca bankalarca halka arz edilebilir.

¹⁶MANAVGAT; A.g.e.,s.22.

Aracı kurumların, para arzını dolaylı yoldan etkileme fonksiyonları da vardır. Piyasadaki para miktarını direkt olarak yönlendirebilen Merkez Bankası ve ticari bankaların yanısıra aracı kurumlar da, gelir sahiplerinin daha büyük veya küçük miktarlarda tasarrufa yönelmelerini ve menkul kıymetlere yatırım yapmalarını sağladıkları oranda para politikasında etkin olabilirler.

2.4. ARACI KURUMLARIN TÜRLERİ

Sermaye piyasasına fon arzetmek isteyenlerin bu yatırımlarından beklentileri değişik olabilir. Genellikle güvenlik, kolay paraya çevrilebilme, yüksek getiri, tasarruf sahiplerini sermaye piyasasında yatırıma iten nedenlerdir. Elindeki parasını öncelikle güvenli bir yerde tutmak isteyen kişiler, bankalarda mevduat hesabı açtırmak yerine menkul kıymet satın alabilirler. Bu alışverişte güvenli bir kuruluşun ihraç ettiği senetler, tercih nedeni olurken, yüksek getiri, ikinci planda yer tutar. Vadeli banka hesabının, vadenin dolmasından önce bozulması halinde faiz kaybı olması, sermaye piyasası araçlarının tercih edilmesine yol açabilir. Bu da likidite ihtiyacının bir sonucudur. Öte yandan tasarruflarının kısa vadede artmasını isteyen yatırımcılar, riski göze alarak, yüksek getiri sağlayan senetlere yatırım yaparlar.

Tasarrufcuların değişen isteklerini tatmin edebilmek için çeşitli türde aracı kurumlar, sermaye piyasasında faaliyet göstermektedir. Bazı aracı kurumlar danışmanlık hizmetlerine ağırlık verir. Bunlar, gerek ihraç eden kuruluşlara, gerek yatırımcılara, uzmanlık alanına giren konularda yol gösterirler. Ayrıca, bir senet ihracında ihraç kararı verilmesinden satış aşamasına kadar ki işlemleri koordine ederler. Ancak satış aşamasına dahil olmazlar. Böylece risk yüklenmezler. Bu tür aracı kurumlar satışa aracılık ettikleri durumlarda, satın alma taahhüdü olmayan aracılık türlerini tercih ederler. Diğer grup aracı kurumlar ise piyasada risk üstlenerek aracılık yaparlar. Üstlenilen riske karşın elde edilen komisyonun artması, mali yapısı güçlü kuruluşları bu yönde faaliyet göstermeye iter.

SPK düzenlemelerinde ve uygulamasında, aracı kurumlar arasında mevzuata da yansıyan bir ayırım 8.1.1994 tarihine kadar yapılmıştı. Bundan önce; A grubu BBB 'ye (Borsa Bankerliği Belgesi) sahip aracı kurumların aracılık yüklenim sözleşmesi yapma yetkisi vardı ve ödenmiş sermayesi en az 10 milyar TL. idi. Yani risk üstlenme yetkisi yalnızca belli bir mali güç ölçütüne uygun kuruluşlara tanınmıştı. Bu kuruluşlar, mevzuatta aracı kurumlara tanınan tüm faaliyetlerde bulunma yetkisine sahip idi. (Birinci ve ikinci el piyasa dahil) B grubu BBB 'ye (Borsa Bankerliği Belgesi) sahip aracı kurumlar ise, ikinci el piyasada çalışabilen ve ödenmiş sermayesi en az 5 milyar TL. olan kuruluşlardı. Faaliyetleri ikinci el piyasa işlemleri ile, danışmanlık ve saklama hizmetlerine yönelikti.

Ancak 8.1.1994 tarihinde 21812 no'lu Resmi Gazete'de yayımlanan Tebliğe göre bu ayırım kalkmış, onun yerine aracı kurumların faaliyetlerine göre bir ayrıma gidilmiştir.

2.5. ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 14.1.1993 tarih ve Seri V, No:8 Tebliği uyarınca,

- i) Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla veya halka arz edilmeksizin satışı
- ii) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım-satımına aracılık
- iii) Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdüyle alım -satımı
- iv) Yatırım danışmanlığı
- v) Portföy işletmeciliği veya yöneticiliği

Son üç faaliyet için aracı kurum Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ayrı yetki belgesi almak zorundadır.¹⁷

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinin kapsamı genel olarak şöyle tarif edilmektedir :

Menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın acil değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, aracılık amacıyla başkası nam ve hesabına veya kendi namına başkası hesabına, ya da kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım-satımıdır.

¹⁷Tayfun ACAR; *Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar*, İstanbul, 1991, s.45

Üç ayrı tipteki aracılık faaliyeti aşağıdaki gibidir :

- i) **Başkası Nam ve Hesabına Aracılık;** bu işlemin tarifinde aracı müşterisi ile yaptığı anlaşma gereğince sermaye piyasası araçlarını alıp satmakta fakat alış satış işleminde taraf olmamaktadır. Taraflar, aracı kurum müşterisi ve işlemin niteliğine göre üçüncü şahıs alıcı ve satıcıdır. Müşterisi ile aracı kurum arasındaki ilişki vekalet niteliği taşımaktadır. Bu nedenle haklar ve borçlar direkt olarak taraflara ait olmaktadır.
- ii) **Başkası Hesabına,Kendi Namına Aracılık;** buradaki ilişkide taraf olarak aracı kurum görünmektedir. Hak ve borçlar önceden aracı kuruma geçer, daha sonra iç ilişkiye dayanılarak müşteriye devredilmiştir. Müşteri ile aracı kurum arasındaki hukuki ilişki Borçlar Kanunu madde 416 'daki anlamıyla komisyonculuktur. Buna bağlı olarak aracı kurumun dolaylı temsil yetkisi vardır.
- iii) **Kendi Nam ve Hesabına Aracılık;** aracı kurumun, senetleri ihraçta veya ikinci el piyasada satın alması ve daha sonra kendi adına satmasıdır. Elde edilen kâr alım-satım arasındaki olumlu farktır. Ancak bu tür aracılıktan elde edilen kârın vergi yükümlülükleri fazla olduğundan dolayı Türk Sermaye Piyasası'ndaki aracı kurumlar tarafından tercih edilmeyen yoldur.¹⁸

¹⁸Şenay UĞUR; **Borsa Aracı Kurumlarının Hisse Senedi Pazarlama Önerileri**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 1992, s.51.

2.5.1.Aracı Kurumların Birincil Piyasa Faaliyetleri

Aracı kurumların birincil piyasa faaliyetleri, menkul kıymetlerin halka arzına aracılık etme yani "underwriting" 'i oluşturur. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri V, No:5 Tebliğine göre aracılık yüklenimi (underwriting) ile yeni çıkarılan (halka arz edilen) belgelerin verilen süre içinde satılmasının veya hem satılmasının hem de satılmayan kısmının aracı kurum tarafından satın alınmasının, belgeleri çıkaran (halka arzeden) gerçek veya tüzel kişilere karşı taahhüt edilmesini ifade eder.¹⁹ Taahhütlü aracılık yüklenimi (underwriting) iki şekilde gerçekleşebilir :

- i) **Kesin Satış Taahhüdü;** ortaklığın çıkardığı senetlerin, aracı kurum tarafından halka arz edilmesi ve satış süresi sonunda satılmayanların bizzat satın alınması taahhüdünü içeren aracılık faaliyetidir. Belli bir süre içinde menkul kıymetlerin tamamı satılırsa problem yoktur. Satılmazsa kalan kısmını aracı kendi portföyüne alır ve tüm kıymetlerin bedelini firmaya öder. Taahhüt yedek durumda olduğu için "stand by underwriting" denilmektedir.²⁰
- ii) **Kesin Alış Taahhüdü;** aracı kurum, halka arz edilen senetleri, halka arzın başında belli bir ödeme planıyla kendi portföyüne alır ve bedellerini öder. Kıymetlerin tamamen satılıp satılmadığı artık aracı kurumların sorunudur. Buna da (firm commitment) denilmektedir.²¹

¹⁹Berra KILIÇ; Sermaye Piyasası, Faaliyetler, Yükümlülükler ve Yasal Çevre, Finans Dünyası, Nisan 1991, s. 88.

²⁰MANAVGAT; A.g.e., s.15.

²¹KARSLI; A.g.e., s.252.

2.5.2. Aracı Kurumların İkincil Piyasa Faaliyetleri

İkinci el piyasada müşteriden alınan emirler doğrultusunda borsada veya borsa dışı işlem görmesi kabul edilen senetler için borsa dışında alım-satım gerçekleştirilebilir. İkincil piyasa, menkul kıymetlerin ilk çıkışlarında değil, daha sonraki el değiştirmelerinde oluşan piyasalardır.²²

Çalışmanın konusu gereği borsa dışı piyasalar kapsam dışı bırakılmıştır. Aracı kurumlar hisse senedi ve diğer menkul kıymet alım-satımında aracılığı genellikle bir borsa üyesi olarak borsadan yerine getirmektedir. Ancak aracı kurumun borsada alım-satım yapabilmesi için adına hareket ettiği müşterisi tarafından bir talimatın verilmesi gerekmektedir. Biz de olduğu gibi bazı borsalarda bu emirler iki aşamalı olarak düzenlenmiştir. Birinci aşama müşteri emirleri, ikinci aşama ise borsa emirleri şeklindedir.

Borsada aracı kurumların yapmış oldukları hisse senedi alım-satımı peşin esasına göre yapılır. Peşin esasında işlemler yapıldığı gün itibariyle kesinleşir ve bedeli hemen ödenir.²³

İkincil piyasa işlemlerinde aracı kurumlar tarafından yerine getirilen esas faaliyet menkul kıymetlerin alım-satımına aracılıktır. Bu menkul kıymetlerin alım-satımı bir talimat doğrultusunda yapılmaktadır. Bu talimatlara "müşteri emirleri" denilmektedir. Müşteri emirlerinde alım veya satım fiyatları iki türlü belirlenebilir :

²²Asım KAYA; *Yatırımcının Borsa Kılavuzu*, Adım Yayıncılık, Ankara, 1990, s.13.

²³Ünal BOZKURT; A.g.e., s.3

- i) **Limitli müşteri emri** : Limitli müşteri emrinde emri veren alıcı işlemin gerçekleşmesi için kabul ettiği en yüksek fiyatı; satıcı ise satmaya razı olduğu en düşük fiyatı belli eder. Bu şekilde belirlenen fiyatlara "limit fiyatı" denir.
- ii) **Serbest müşteri emri** : Müşteri, verdiği emirdeki fiyatı belirleme konusunda üyeyi serbest bırakır, istediğinde "serbest fiyatla" ibaresini taşıyan emri verir. Bu emri alan üye, müşterisinin menfaatini gözetmek konusunda elinden geleni yapar.

Bu arada "**Borsa Emri**"nden de bahsetmekte yarar vardır. Borsa emri, müşteri emirleri borsa üye temsilcileri tarafından borsaya ulaştırıldığında oluşur. Borsa üyeleri yani aracı kurumlar müşteri emirlerini ayrı ayrı borsaya ulaştırabilecekleri gibi aynı hisse senedinde aynı fiyatlı olanları birleştirerek borsa emrine dönüştürebilirler.

2.5.3. Aracı Kurumların Yapamayacakları Faaliyetler

Aracı kuruluşların yapamayacakları faaliyetler şunlardır:²⁴

- i) Mevzuatın imkan verdiği haller hariç olmak üzere aracılık amacıyla alıp sattıkları sermaye piyasası araçlarına ilişkin veya bunlardan bağımsız olarak kendi mali taahhütlerini içeren evrak çıkaramazlar. Altın, döviz, gayrimenkul alım satımı ve ödünç para verme işlemlerinde bulunamazlar.

²⁴Tayfun ACAR; A.g.e., s.46.

- ii) Kurul'dan icrası için izin alınan faaliyetler ve bunlara ilişkin iş ve işlemler dışında, hiçbir ticari, sınai ve zirai faaliyette bulunamazlar; sermaye piyasası faaliyetlerini yürütebilmek için gerekli olanın üstünde taşınmaz mal edinemezler.
- iii) Mevduat toplayamazlar, mevduat toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar.
- iv) Aracı kuruluşlar dışında kalan sermaye piyasası kurumları hariç olmak üzere şirketlere iştirak amacıyla ortak olamazlar.
- v) Mevzuatın imkan verdiği haller hariç olmak üzere sermaye piyasası araçlarının belirli bir getiri sağlayacağı yolunda herhangi bir yazılı veya sözlü taahhütte bulunamazlar.
- vi) Abartılmış, gerçeğe uymayan, müşterilerini veya kamuoyunu yanıltıcı bilgileri içeren herhangi bir ilan ve reklam ile diğer yazılı ve sözlü açıklamalarda bulunamazlar.
- vii) Yetkileri çerçevesinde emanet ve saklamaya aldıkları sermaye piyasası araçlarını, fiziken merkez veya şubeleri saklamaya yetkili diğer aracı kuruluşlar ile takas ve saklama merkezi dışında bir yerde tutamazlar.
- viii) Emanet ve saklama amacıyla kendilerinde bulunan sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde kendileri ve üçüncü şahıslar lehine herhangi bir tasarrufta bulunamazlar.

ix) Herhangi bir şekilde yanlarında çalıştırdıkları kişilerin devamlı müşteri aracı kurum ilişkisi dışında imkanlarından yararlanmak suretiyle kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamazlar.

x) Türk Ticaret Kanunu'nun 329. maddesinde izin verilen haller hariç olmak üzere, ihraç ettikleri hisse senetlerini, kendi nam ve hesaplarına alıp satamazlar.

xi) Herhangi bir sermaye piyasası aracının fiyatını yapay olarak yükseltmek, düşürmek, belli bir seviyede tutmak veya herhangi bir sermaye piyasası aracının alım ya da satım taleplerini yapay olarak etkilemek veya aktif bir piyasası olduğu izlenimini yaratmak amacıyla Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği Madde 391'de belirtilen işlemleri yapamazlar.

2.5.4. Aracı Kurumların Aracılık Faaliyetleri Dışında Yapabilecekleri Diğer Hizmetler

Aracı kurumların aracılık faaliyetleri dışında yapabilecekleri faaliyetleri ve diğer hizmetleri genel çerçevede aşağıdaki sıralama ile vermek mümkündür :

- i) Mali konularda faaliyet gösteren ortaklıklara ortak olmak
- ii) Danışmanlık hizmeti sunmak
- iii) Saklama hizmeti sunmak
- iv) Müşteri portföyü yönetimi
- v) Yatırım Danışmanlığı
- vi) Menkul kıymetlerden doğan hakları kullanmak
- vii) Bilgi toplama ve yayma hizmeti ²⁵

Halka arzda aracılık yapacak aracı kurumların ödenmiş sermayesinin en az 10 milyar TL olması gerekmektedir. Yukarıda sayılan müşteri portföyü yönetimi ve/veya yatırım danışmanlığı konusunda hizmet verecek aracı kurumların, sermaye piyasası araçlarının alım-satımına aracılıkta bulunma yetkisine sahip olmaları, müşteri portföyü yönetimi hizmeti verecek olan aracı kurumların ödenmiş sermayelerine ilaveten en az 1 milyar TL, ödenmiş sermaye sağlamaları gerekmektedir.

²⁵Güven SALI; Sermaye Piyasası'nın Gelişiminde Mali Aracı Faaliyetlerinin Rolü, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1987, s.18.

Öte yandan, son dönemde piyasaya girmiş yeni aracı kurumların yarattığı rekabet ortamı ve yatırımcıların artan bilgilenme eğilimi, aracı kurumların, yatırımcılara verilecek hizmet konusunda yeni çözümlere zorladığı gözlenmektedir. Bu hizmet çeşitlerini şöyle sıralamak mümkündür :

- i) Seans sırasında borsadaki alım-satım sisteminin küçük bir modeli ve psikolojik havası aracı kurumun mekanında oluşturulmaya çalışılmaktadır.²⁶ Böylece şirket içinde borsadaki heyecan ve psikolojik hava borsa seans salonuna giremeyen müşterilere aktarılmış olmaktadır.
- ii) Borsadaki tahtaların durumu, borsadan gelen bilgiler çerçevesinde şirket içinde oluşturulan tahtalara yansıtılmaktadır.
- iii) Değişik haber ajanslarından alınan bilgiler, piyasadaki son değişiklikler, ekonomik ve sosyal, siyasi haberler, ekranlar veya yürüyen bantlar halinde şirket bünyesinde bulunan seans salonlarındaki müşterilere aktarılmaktadır.
- iv) Aracı kurumların borsaya sokabilecekleri eleman sayısı kısıtlı olduğundan, tüm tahtalardaki fiyat değişimleri aynı anda öğrenilememektedir. Bu nedenle yine değişik yollarla alınan bilgiler, hisse senedi fiyatları vs. şirket bünyesindeki seans salonunda topluca müşterilere sunulmaktadır. (Kapalı devre TV yoluyla naklen yayın vb.)

²⁶İbrahim DÖNMEZ;Aracı Kurumlarda Muhasebe Organizasyonu Kurulmasına İlişkin Bir Çalışma, Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1990, s.4.

v) Bazı şirketler seans salonuna gelemeyen müşterilerinin faydalanması amacıyla, borsadaki seans salonuna bağlı telefon konferans sistemleri kurmuşlardır. Bu sistem sayesinde müşteriler ister yurt dışı ister şehir dışında olsunlar telefon aracılığıyla şirketteki sisteme bağlanmakta böylece hem fiyat değişimlerini hem de borsadaki havayı anında öğrenebilmektedirler. Bu sistemin bir diğer yararı ise müşterilere verdikleri emirlerin anında teyitlerini alma imkanını da sunmasıdır.

vi) Başka bir hizmet ise 24 saat hizmet sistemidir. Bu sisteme göre verilen telefon numaraları ile günün her saati alım-satım emri verilebilmekte, gerekli bilgiler alınabilmektedir.

vii) Piyasanın hızla gelişmesi ve artan yoğun rekabet nedeniyle aracı kurumlar her geçen gün yeni hizmetler geliştirebilmektedirler. Bu yüzden aracı kurumların pazarlama faaliyetlerini destekleyen bu hizmetler için bir genelleme yapmak mümkün olamamaktadır.

3. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ARACI KURUMLAR

3.1. ARACI KURUMLARIN SERMAYE PİYASASINDAKİ ETKİNLİKLERİ

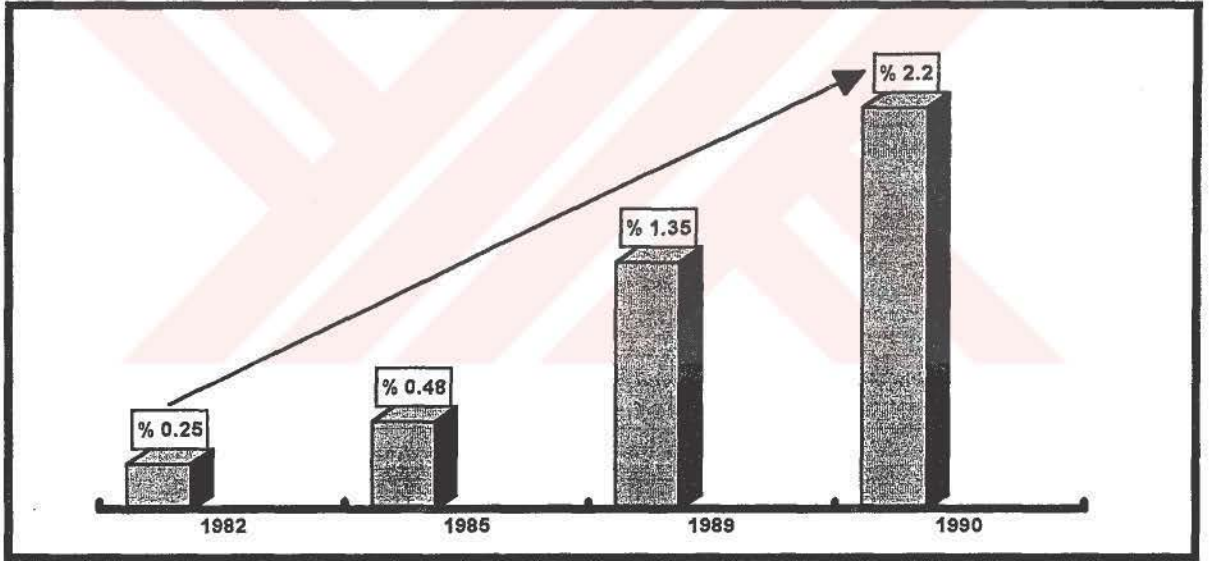
Aracı kurumların faaliyetlerini etkin ve ihtiyaca cevap verecek şekilde yerine getirmeleri, yatırımcıların bu sektöre daha çok ilgi duymasına ve dolayısıyla menkul kıymetlere yatırım yapanların oranlarının yüksek olmasına neden olur. Bu bakımdan aracı kurumlar sermaye piyasasının gelişmesinde önemli bir rol oynamaktadır.

Ülkemizde, 1960 yıllarında başlayan sermaye piyasası düzenleme çalışmaları çeşitli nedenlerle 1981 yılına kadar bir sonuca vurdurulamamıştır. Ancak o yıllarında yaşanan banker krizi nedeniyle piyasayı disipline etmek ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumak üzere Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu, aracı kurumları yardımcı kuruluşların başında görmüştür. Bu kanunun yürürlüğe girmesi ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun faaliyete geçmesinden bu yana geçen süre içerisinde mevzuattaki eksiklikler giderilmeye çalışılmış, mali araç tanımları ile ihraç prosedürlerinin oluşturulması konularına önem verilmiştir. Bu gelişmeleri takip eden dönemlerde de Borsa faaliyete geçirilmiş, yeni mali araç ve kurumların düzenlenmesi çalışmaları yapılmıştır. Günümüzde ise gerek aracılık faaliyetleri gösterenlerin gerekse yatırımcıların piyasaya olan ilgilerinin gittikçe arttığı görülmektedir. Bu gelişmeye sayısal olarak baktığımızda şöyle bir durum ortaya çıkmaktadır.

1990 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen menkul kıymet ihraç izinlerine bakıldığında, sermaye piyasası araçları vasıtasıyla yıl içinde piyasaya 6.3 trilyon tutarında menkul değer arz edildiği görülmektedir. Bu miktar bir önceki yıla oranla % 174' lük bir artışı ifade etmektedir. Toplam menkul kıymet ihraçlarının Gayri Safi Milli Hasıla içindeki payı ise 1990 yılında bir önceki yıla oranla % 62.9 artarak % 2.20' ye yükselmiştir. Bu oran 1982'de % 0.25, 1985' te % 0.48 ve 1989'da % 1.35 olarak gerçekleşmiştir.²⁷

GRAFİK 1

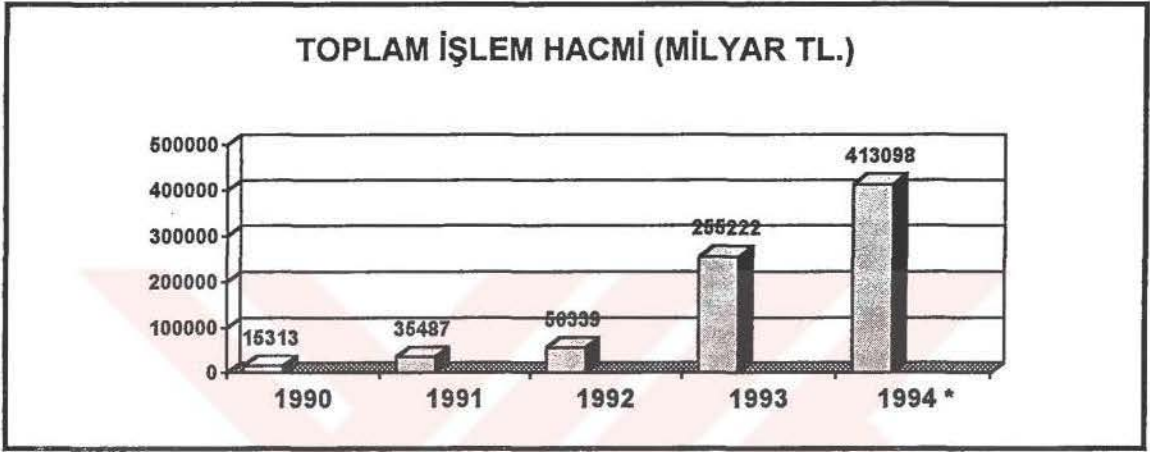
TOPLAM MENKUL KIYMET İHRAÇLARININ GSMH İÇİNDEKİ PAYI



²⁷Banka ve Sigorta Sektörü İle Aracı Kurumların Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri Sempozyumu, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yayın No: 3, İstanbul 1991, s. 130.

Sermaye piyasasında kaydedilen bu gelişmeler, şirketlerin halka açılma konusunda daha aktif olmalarını sağlamaktadır. Birinci el piyasalarda yaşanan bu gelişmeye paralel olarak İMKB'de gerçekleştirilen rakam bugünkü rakamlarla 206 milyar 549 milyon TL.'ye ulaşmıştır.

GRAFİK 2



* 1994 yılına ait değer ilk altı aylık işlem hacminin iki katı alınarak hesaplanmıştır.

Sermaye piyasalarında meydana gelen bu gelişmeler aracı kurumların önemini arttırmaktadır. Bu bakımdan bu kurumların gerek kurumsal yapılarının, gerekse işlevlerini yerine getiriş tarzlarının önemi büyük olmaktadır.

3.2. ARACI KURUMLARIN YASAL ÇERÇEVESİ

Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Sermaye Piyasası'nda Yardımcı Kuruluşlar" başlıklı 5. bölümünde aracı kurumlar, yardımcı kuruluşlar arasında sayılmıştır. (Sermaye Piyasası Kanunu madde 30) Bunu takip eden 31. ve 32. maddelerde de aracı kurumlar sırasıyla faaliyetlerinin kapsamı, kuruluş ve faaliyet koşulları bakımından düzenlenmiştir. 31. maddede, menkul kıymetlerin ne tür alım satımının aracı kurumlarca yapılabileceği belirtildikten sonra, sermaye piyasası araçlarının halka arzında banka ve aracı kurumların uyacakları esaslar gösterilmiştir. 32. maddede önce yedi bend halinde kuruluş koşulları belirlenmiştir. Daha sonra faaliyet koşulları sayılmıştır.

2499 sayılı kanunlarla, 2279 ve 1447 sayılı kanunlarda değişiklik yapılarak, ödünç para verme işleri ve menkul kıymetlerin satışına aracılık faaliyetleri birleştirilerek, Maliye Bakanlığı'nın iznine bağlanırken, Borsa'da kayıtlı olmayan kişi ve kuruluşların, menkul kıymet alım ve satımını meslek edinmeleri ve borsada kayıtlı olanların da bu işlemleri borsa dışında yapmaları veya fiyatlarını borsa dışında teşekkül ettirmeleri yasaklanmıştır.²⁸

²⁸Zeki DÖŞLÜOĞLU; Sermaye Piyasası'ndaki Gelişmeler, Marmara Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 1991, s.187

3.3. ARACI KURUMLARIN KURULUŞ ŞARTLARI

Sermaye piyasasında aracılık yapmak amacıyla bir kuruluşa izin verilebilmesi için,

- i) Anonim ortaklık şeklinde kurulması,
- ii) Kurucularının müflis olmaması veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hüküm giymemiş olması,
- iii) Hisse senetlerinin tamamının nakit karşılığı çıkarılmış olması,
- iv) Sermayenin tamamının nama yazılı olması,
- v) Ana sözleşmenin Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine uygun olması,
- vi) Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığından kuruluş için uygun görüş alınması şarttır.

Bu şartlarla, sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinde bulunacak aracı kuruluşun, hukuki ve mali bünyesine kamu adına müdahale edilerek, kanunun amaç ve ilkelerine uygun bir yapının gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Öngörülen zorunlu nitelikler aracı kurumların,

- i) Kurumlaşmalarını sağlamaya,
- ii) Sermaye piyasasının açıklık ve kararlılık içinde çalışmalarına yardımcı olmaya,

iii) Tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını gözeten kurumlar niteliği kazanmalarına yöneliktir.²⁹

3.4. ARACI KURUM DÜZENLEMELERİ

Sermaye Piyasası Kanunu düzenlemelerinde ve uygulamasında, aracı kuruluşlar arasında mevzuata da yansıyan bir ayırım yapılmıştır.

i) **A Serisi Borsa Bankerlik Belgesine Sahip Aracı Kurumlar :** Aracılık yüklenim sözleşmesi yapma yetkisi, ödenmiş sermayesi en az 10 milyar TL olan aracı kurumlara aittir. Bu özelliklere sahip kuruluşlara A serisi Borsa Bankerlik Belgesi verilir. Görüldüğü gibi risk üstlenme yetkisi yalnızca belli bir mali güç ölçütüne uygun kuruluşlara tanınmıştır. Bu kuruluşlar, mevzuatta aracı kurumlara tanınan tüm faaliyetlerde bulunma yetkisine haizdir. (birinci ve ikinci el piyasa dahil).

ii) **B Serisi Borsa Bankerlik Belgesine Sahip Aracı Kurumlar :** Bu tür aracı kurumlar yalnızca ikinci el piyasada çalışabilen ve ödenmiş sermayesi en az 5 milyar TL. olan kuruluşlardır. Faaliyetleri ikinci el piyasa işlemleriyle, danışmanlık ve saklama hizmetlerine yöneliktir.³⁰

²⁹Recep ÖNAL; A.g.e., s. 188.

³⁰Çağlar MANAVGAT; A.g.e., s.24.

3.5 ARACI KURUMLARIN SAYILARI

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda aracı kuruluş faaliyetini gösteren aracı kurumlar, yatırım bankaları ve ticari bankalar olarak üç çeşit yardımcı kuruluş bulunmaktadır. 1990 yılına kadar komisyoncu denilen kişiler de yer almaktaydı. Ağustos 1994 itibariyle aracı kuruluşların son durumları aşağıdaki gibidir :

TABLO 1 BORSA ÜYELERİNİN SAYISI

	Komisyoncu	Aracı Kurum	Yatırım Bankası	Ticari Banka	Toplam
1986	8	11	3	25	47
1987	15	16	3	39	73
1988	18	18	4	40	80
1989	22	20	8	44	94
1990	17	48	8	43	116
1991	-	110	9	46	165
1992	-	112	9	51	172
1993	-	112	11	53	176
1994/ 8	-	111	12	52	175 *

*Bu üyelere 3'ü ticari banka, 10'u aracı kurum olmak üzere 13 borsa üyesinin faaliyetleri, geçici olarak durdurulmuştur.

Bu tablo aracılığı ile İ.M.K.B.nin kuruluşundan bugüne aracı kurumlar başta olmak üzere, komisyoncu, ticari banka, yatırım bankası gibi aracı kuruluşların sayısal açıdan gelişimlerini görmek mümkündür. Aracı kurumlar sayı bakımından incelendiğinde sermaye piyasası açısından önemleri kolayca görülmektedir.³¹

³¹İ.M.K.B.; Aylık Bülten, Nisan 1994, s.34.

3.5.1. Ülkemizdeki Aracı Kurum Sayısının Diğer Ülkelerdeki Aracı Kurum Sayısıyla Karşılaştırılması

Bazı ülkeler aracı kurum olarak çalışacak üyelerin sayıları ve bunların borsa üyesi olması konusunda belli adetler tesbit etmişler ve bu sayıyı hiçbir şekilde arttırmamaktadırlar.

İsveç'te ekim 1988 itibariyle 21 adet ticari banka, 21 adet müstakil broker, borsada çalışmak üzere yetkili kılınmıştır.

Bir diğer örnek, Amerika'da hazine bonoları ihalelerine girmek üzere 36 "Primary Dealer" tesbit edilmiştir. Primary Dealer olanlar hiçbir şekilde bu avantajı bir başkasına devredememektedir. Herhangi bir şekilde Federal Reserve Bank, primary dealer olarak belge verilmiş bir aracı kurumun artık bu belgenin hakkını vermediği kanaatine vardığı takdirde, bu üyenin belgesi iptal edilmekte ve yerine yedek bir başka kuruluş alınmaktadır.³²

Ülkemizde ise aracı kurumların sayıları konusunda herhangi bir kısıtlama ya da belli bir prosedür sözkonusu değildir. Sermaye ve diğer aranılan şartları yerine getiren her şirkete borsa bankerlik belgesi verilebilmektedir. Yukarıdaki örneklerden de anlaşılacağı gibi diğer ülkelerde aracı kurumların sayıları konusunda belli kurallar olmasının yanısıra yine bu kurumların faaliyetleri ile ilgili kuralların ülkemize kıyasla daha katı olduğu görülmektedir.

³²Banka ve Sigorta Sektörü İle Aracı Kurumların Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri Sempozyumu, A.g.e., s.187.

Ülkemizde aracı kurumların sayılarının diğer ülkelere oranla fazla olmasının ardında çeşitli nedenler yatmaktadır. İMKB'nin gelişmeye açık bir kurum olması bu sayının hızla artmasının en önemli nedenlerinden birisidir. İMKB'de beklenen gelişmenin gerçekleşmesi halinde aracı kurumlar, borsadaki haklarını devredebileceklerdir. Bir başka deyişle "sandelye kavgası" olarak da nitelendirilen bu durum dünyanın gelişmiş borsalarında da olmaktadır. Buna örnek olarak New York Stock Exchange gösterilebilir. NYSE'de 1 milyon doları bulan sandelye fiyatının İMKB'de çok yüksek değerlere ulaşması mümkündür. Bu bakımdan aracı kurumların sayıları hızla çoğalmaktadır. Ancak bu artışta borsanın şu andaki gelişmişlik düzeyi gözardı edilmektedir. Bu kurumların sayılarının artmasını borsanın daha çok büyüdüğü şeklinde yorumlamak yanlıştır. Ülkemizde 1990 yılında 116 adet aracı kurum sayısına karşılık hisse senedi sayısı 110 iken bugün de aracı kurum ve hisse senedi sayısı birbirine çok yakındır. Dünyanın gelişmiş borsalarında ise her zaman için hisse senedi sayısı aracı kurum sayısından çok fazladır. Bu durumda borsanın beklenen gelişmişlik düzeyine gelene dek aracı kurum yerine acentaların açılmasının teşvik edilmesi şu andaki ortam için daha uygun olmaktadır. Bu uygulama ile borsanın Anadolu'ya yayılması ve böylece daha farklı yatırımcıların potansiyelinin gelmesi mümkün olabilecektir. Bütün bu olayların gerçekleşmesi ise borsanın gelişimine katkı sağlayacaktır.

3.6. KURUMLARIN İŞLEM AĞIRLIKLARI

1991 yılında aracı kurumlar hisse senedi ikinci el piyasasındaki işlemlerin hemen hemen % 70 'ini gerçekleştirmişlerdir. Bu rakam 1992'de % 89'a çıkmıştır. Buradan bankaların hisse senedi yerine tahvil ve bonolara yöneldiği ortaya çıkmaktadır. Ancak A Tipi yatırım fonlarına (1993 yılı içinde yapılan düzenleme uyarınca % 25 hisse senedi tutmak yoluyla) sağlanan vergi avantajı bu trendin değişmesinde etkili olabilir.

Aracı kurumların öneminin zaman içinde nasıl geliştiği TABLO 2'de görülmektedir. Söz konusu tabloda aracı kurum işlem hacminin banka işlem hacmine oranı incelenmiştir.

TABLO 2 ARACI KURUM İŞLEM HACMİNİN BANKA İŞLEM HACMİNE ORANI

YILLAR	ARACI KURUM/BANKA İŞLEM HACMI
1987	0.11
1988	0.07
1989	0.08
1990	0.06
1991	0.11
1992	0.14

İlk bakışta bu tablodan aracı kurumların tüm sermaye piyasalarındaki payının oldukça küçük olduğu görülmektedir. Ancak burada vurgulanması gereken nokta, aracı kurumların 1992 yılı içinde herşeye rağmen piyasadaki ağırlıklarını arttırmış olmasıdır. Zaten sermaye yapıları ve güçleri açısından karşılaştırıldıklarında aracı kurumların payının bankalara göre bu oranlardaki artışının bile oldukça önem taşıdığı söylenebilir.

3.7. ARACI KURUMLARIN ORGANİZASYONU

Şirket organizasyonunda en üst kademede Yönetim Kurulu Başkanı bulunmaktadır. Yönetim kurulu başkanından sonra ikinci yetkili olarak Genel Müdür gelmektedir.

Şirket faaliyetleri ve uygulamalarını yönlendiren Genel Müdürün genellikle dört yardımcısı bulunmaktadır.

- i) Borsa işlemlerinden sorumlu Genel Müdür Yardımcısı**
- ii) Yatırım uzmanlığı konusundan sorumlu Genel Müdür Yardımcısı**
- iii) Operasyon ve muhasebeden sorumlu sorumlu Genel Müdür Yardımcısı**
- iv) Halkla İlişkiler ve pazarlamadan sorumlu Genel Müdür Yardımcısı**

4. BÖLÜM

ARACI KURUMLARLA İLGİLİ GENEL BİR ARAŞTIRMA

4.1. ARAŞTIRMANIN AMAÇ VE HEDEFİ

Bu araştırma 1 - 7 Ağustos 1994 tarihlerinde, aracı kurumları temsil eden bir örnekleme gerçekleŐtirilmiŐtir. Araştırmanın amacı aracı kurumların yapıları ve faaliyetleri ve Şu anda mevcut düzenlemeler ile ilgili düşüncelerinin tesbiti olarak belirlenmiŐti.

Ayrıca hazırlanan anket formunda demografik öğeler arasında yer alan cinsiyet, yaş ve eğitim sorularına da yer verilerek bu kurumların st düzey yetkililerinin genel bir profilinin çıkarılması amaçlanmıŐtı. Bu amaçlar doğrultusunda hazırlanan anket formu 38 sorudan meydana gelmektedir. Ancak, araştırmada kullanılan anket formunda yer alan 07, 08, 12, 13, 21, 22 ve 37. sorular alınan cevapların yetersizliği nedeniyle değerlendirme dışı tutulmuŐtur. Saha araŐtırması tamamlandıktan sonra anketlerin dökümü yapılmıştır. Araştırmanın bu safhası tamamlandıktan sonra bir sonraki aşama olan kategorilerin oluŐturulmasına geçilmiştir. Daha sonra ise anket formları oluşturulan bu kategorilere göre kodlanmış ve kodlanan formlar bilgisayara girilmiŐtir. Bilgisayara giriş iŐlemi tamamlandıktan sonra sonuçlar **SPHINX** adı verilen bir istatistik yazılımında deđerlendirilmiŐtir.

4.2. ARAŞTIRMANIN KÜNYESİ

Yukarıda belirlenen amaçlara azami lde yaklaŐmak için, mevcut aracı kurumları temsil eden çok aşamalı, tabakalı, kmeli ve tesadüfi yöntemle belirlenmiş örnekleme göre, 27 aracı kurum st düzey yöneticisi ile görüŐülmüŐtür. Çalışmanın bulguları aŐađıda özetlenmiŐtir.

4.3. DENEKLERİN DEMOGRAFİK YAPISI

i) Cinsiyet

Görüşülen deneklerin % 22'si kadın % 78'i erkektir. Görüldüğü gibi aracı kurumlarda üst düzey yetkili olarak görev yapan kişilerin çoğunluğunu erkekler oluşturmaktadır.

TABLO 3

Görüşülen Kişilerin Cinsiyeti

Kadın	% 22
Erkek	% 78
Toplam	% 100

ii) Yaş

Deneklerin yaş durumlarına bakıldığında % 63' ünün 29 - 45 yaş, % 30' unun 19 - 28 yaş ve % 7' sinin de 45 ve üstü yaş grubunda olduğu görülmektedir.

29 - 45 yaş grubunun orta yaşı temsilinden hareketle aracı kurumların üst düzey yetkililerinin çoğunluğunun orta yaşta olduğunu söyleyebiliriz. Ancak burada dikkat çeken bir husus da genç grubun oranının yüksek olmasıdır.

TABLO 4**Görüşülen Kişilerin Yaş Durumları**

19/28	% 30
29/45	% 63
45 ve üstü	% 7
Toplam	% 100

iii) Eğitim

Anket formunda deneklerin eğitim düzeylerini belirlemek amacıyla son bitirdikleri okul sorulmuştur. Alınan cevaplara göre % 48'i üniversite mezunu, % 37'si bir sonraki basamak olan yüksek lisans tamamlamış ve % 15'i de lise mezunudur. Görüldüğü gibi deneklerin eğitim düzeyleri yüksektir. Bu kişilerin mezun oldukları bölüme bakıldığında ise iktisat ve işletme dışında farklı bir bölüm olmadığı dikkat çekmektedir. Buna göre aracı kurumların üst düzey yetkililerinin genellikle işletme ya da iktisat bölümü mezunu yüksek eğitilmiş kişiler olduğu sonucu çıkarılmaktadır.

TABLO 5**Görüşülen Kişilerin Eğitim Düzeyleri**

Üniversite/Yüksekokul mezunu	% 48
Yüksek lisans	% 37
Lise mezunu	% 15
Toplam	% 100

4.4. DENEKLERİN SOSYO - PROFESYONEL ÖZELLİKLERİ

iv) Deneklerin Daha Önceki İş Tecrübeleri :

Aracı kurumlarda görev yapan üst düzey yetkililerin bu kurumlara gelmeden önce hangi işle meşgul olduklarını, nerede çalıştıklarını öğrenmek amacıyla, deneklere, daha önce hangi işle meşgul oldukları, nerede çalıştıkları sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevaplara göre bu kişilerin % 33'ü daha önce bir başka aracı kurumda, % 26'sı bir bankada, % 22'si serbest bir meslek dalında ve % 19'u da şu anda çalıştıkları kurumda çalışmışlardır. Bankada çalışan deneklerin çoğunluğunu Teftiş Kurulundan gelenler oluşturmaktadır.

TABLO 6

Çalışma Durumları

Bir başka aracı kurumda	% 33
Bir bankada	% 26
Diğer bir yerde	% 22
Şu anda çalıştığı kurumda	% 19
Toplam	% 100

v) Deneklerin Aracı Kurum İçerisindeki Görevleri :

Bir diğer soruda ise deneklere aracı kurum içerisindeki görevleri sorulmuştur. Alınan cevaplar değerlendirildiğinde ise durum Tablo7' deki gibidir.

TABLO 7**Göreviniz Nedir**

Genel Müdür	% 30
Yönetim Kurulu Üyesi/Başkanı	% 22
Menkul Kıymetler Müdürü	% 15
Genel Müdür Yardımcısı	% 11
Şube Müdürü	% 7
Operasyon İç Kontrol Müdürü	% 7
Portföy Yöneticisi	% 4
Sermaye Piyasaları Müdür Yard.	% 4
Toplam	% 100

vi) Şu Anda Çalıştığınız Kurum İçerisinde Yükselişiniz Oldu mu ?

Bir sonraki soruda ise şu anda çalıştıkları kurum içerisinde yükselişlerinin olup olmadığının öğrenilmesi amaçlanmıştır. Verilen cevaplara göre görüşülen kişilerin % 56'sının çalıştıkları kurum içerisinde yükselişleri olurken % 44'ü hayır cevabını vermiştir. Hayır cevabını verenler ise direkt bir üst düzey yetkilisi olarak göreve başlayanlardır.

TABLO 8**Kurum İçerisinde Yükseliş**

Evet	% 56
Hayır	% 44
Toplam	% 100

vii)şu Andaki Göreviniz İçin Özel Sertifika Gerekiyor mu ?

Deneklerin şu anda görevleri için özel sertifika gerekip gerekmediğine bakıldığında ise % 74'ü gerekmediğini söylerken % 26'sı gerektiğini söylemiştir.

TABLO 9**Görev İçin Özel Sertifika**

Hayır, gerekmiyor	% 74
Evet, gerekiyor	% 26
Toplam	% 100

viii) Deneklerin Özel Sertifika İle İlgili Kişisel Görüşleri :

Ankete katılan kişilerin % 70'i böyle bir sertifikaya gerek olmadığı düşüncesindedir. Görüldüğü gibi aracı kurumlarda görev yapan bu üst düzey yetkililer şu anda buldukları görev için herhangi bir özel sertifikaya gerek olmadığını belirtirken, kendilerinin de aynı düşüncede oldukları görülmektedir.

Burada yeri gelmişken bu konu ile ilgili olarak yurtdışındaki duruma bakıldığında bir örnek olarak Amerika'daki uygulamada, müşteri ile temas edip danışmanlık hizmeti vererek, alım veya satım emri alan uzmanlar (account executive veya registered representative) Newyork Stock Exchange ve National Association of Securities Dealers tarafından hazırlanan imtihanlardan geçmek durumunda olduğu görülmektedir. Ancak bu imtihanları geçen uzmanlar müşteriye yatırım tavsiyesinde bulunmaktadır.

TABLO 10

Özel Sertifika

Hayır, gerek yok	% 70
Evet, gerek var	% 30
Toplam	% 100

4.5. ARACI KURUM FAALİYETLERİ İLE İLGİLİ GENEL SORULAR

ix) Ankete Katılan Deneklerin Faaliyet Tipleri :

Ankete katılan aracı kurumların faaliyet tiplerine bakıldığında % 58'inin A tipi % 42'sini de B tipi faaliyet belgelerine sahip oldukları görülmektedir.

TABLO 11

Borsa Bankerlik Belgesi

A tipi	% 58
B tipi	% 42
Toplam	% 100

x) Menkul Kıymet İşlem Hacmini Arttırmaya Yönelik Hizmetler :

Ankete katılan deneklere, menkul kıymet işlem hacmini arttırmaya yönelik ne gibi hizmetlerin verilebileceği sorusu yöneltilmiştir. Verilen cevaplara göre borsanın tam olarak ELİT sistemine geçmesi ilk sırada yer almaktadır.

Daha sonra ise ikinci ve üçüncü sıralarda yatırımcı ile en iyi telekomünikasyonun kurulması ve aracı kurumlara olan güvensizliğin giderilmesi gelmektedir. Yine görüşülen kişilere göre sırasıyla açık uçlu fonların yaygınlaştırılması, aracı kurumlarda çalışan personelin kalitesinin artırılması, sermaye piyasaları ile ilgili tüm yasal düzenlemelerin yapılması, kredili işlemlerin düzenlenmesi, hizmet çeşidinin geliştirilmesi, menkul kıymet kültürünün artırılması, yerli ve yabancı potansiyel müşterilere ulaşma çabasının ve şube ağlarının yoğunlaştırılması ile portföy yönetimine ağırlık verilmesi işlem hacmini arttırmaya yönelik hizmetlerdir.

TABLO 12

İşlem Hacmini Arttıracak Ne Gibi Hizmetler Verilebilir ?

Borsanın ELIT sistemine geçmesi	% 19
Yatırımcı ile telekomünikasyon	% 17
Güvensizliğin giderilmesi	% 13
Açık uçlu fonların yaygınlaşması	% 7
Personel kalitesinin artması	% 7
Sermaye piyasalarının düzeni	% 7
Kredili işlemlerin düzenlenmesi	% 6
Hizmet çeşidinin geliştirilmesi	% 6
Menkul kıymet kültürü	% 6
Vadeli işlemler	% 4
Yerli ve yabancı müşteriler	% 4
Şube ağlarının yoğunlaştırılması	% 4
Portföy yönetimi	% 2
Toplam	% 100

xi) Deneklerin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Aracı Kurumlara Verdiği Repo Yapma Yetkisi İle İlgili Düşünceleri:

Deneklerin bu konu ile ilgili düşüncelerinin öğrenilmesi amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun aracı kurumlara vermiş olduğu repo yapma yetkisinin doğru olup olmadığı sorulmuştur. Alınan cevaplar değerlendirildiğinde deneklerin % 59'unun bu yetkiyi doğru bulduğu % 41'inin ise doğru bulmadığı sonucuna varılmıştır.

TABLO 13

Aracı Kurumların Repo Yapma Yetkisi

Evet, doğru	% 59
Hayır, doğru değil	% 41
Toplam	% 100

xii) Bu Yetkinin Verdiği Sakıncalar Nasıl Ortadan Kaldırılır ?

Bir sonraki soru olan 'bu yetkinin verdiği sakıncalar nasıl ortadan kaldırılır suali ise sadece repo yapma yetkisini doğru bulmayanlara yöneltilmiştir. Deneklere göre, bu yetkinin verdiği sakıncalar, aracı kurumların sermaye yapılarının yetersizliği giderilerek ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun aracı kurumlar üzerinde denetimlerinin düzenli olması sağlanarak giderilebilir.

TABLO 14**Sakıncalar Nasıl Önlendir**

Sermaye yetersizliği giderilerek	% 80
SPK denetimleri	% 20
Toplam	% 100

xiii) Kredili İşlemlerin Sakıncaları Var mı :

Ankete katılan deneklerin % 78'i kredili işlemlerin sakıncasının olduğu görüşünde iken % 22'si bu işlemlerin herhangi bir sakıncası olmadığını söylemişlerdir.

TABLO 15**Kredili İşlemlerin Aracı Kurumlar Açısından Sakıncaları Var mı**

Evet, var	% 78
Hayır yok	% 22
Toplam	% 100

xiv) Kredili İşlemlerin Ne Gibi Sakıncaları Var ve Bu Sakıncaların İşlem Hacmi Üzerine Etkisi Nedir :

Kredili işlemlerin herhangi bir sakıncası olduğu görüşünde olanlar bu işlemlerin işlem hacmini olumsuz etkilediğini, hukuki düzenlemelerin yetersizliği nedeniyle kötüye kullanıldığını, makro ekonomik dengelerin bozulma riskini arttırdığını ve yatırımcıları spekülâtif hareketlere ittiğini belirtmişlerdir.

TABLO 16

Kredili İşlemler İle İlgili Görüşler Nelerdir

Olumsuz Etkiliyor	% 33
Kötüye Kullanılıyor	% 29
İşlem Hacmini Düşürüyor	% 19
Makro ekonomik dengeler	% 10
Spekülâtif Hareketler	% 10
Toplam	% 100

xv) Borsa İle İlgili İşlemlerin Duyurulmasının Kurum İşlem Hacmine Olan Etkisi Nedir :

Deneklere, borsa ile ilgili işlemlerin herhangi bir medya aracından duyurulmasının kurum işlem hacmine bir etkisinin olup olmadığını belirlemek amacıyla borsa ile ilgili işlemlerin kurum işlem hacmine olan etkisinin ne olduğu sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevaplara göre % 96'sı işlem hacmini olumlu etkilediğini belirtirken % 4'ü olumsuz etkilediğini söylemiştir.

TABLO 17**Medya Araçlarının İşlem Hacmine Etkisi**

Olumlu bir etkisi var	% 96
Olumsuz etkiliyor	% 4

Toplam	% 100
---------------	--------------

xvi) Yabancı Yatırımcılara Hizmet Verdiniz mi :

Ankete katılan aracı kurumların % 73'ü yabancı yatırımcılara hizmet vermediklerini belirtirken % 27'si ise verdiklerini belirtmişlerdir.

TABLO 18**Yabancı Yatırımcılara Hizmet Verdiniz mi**

Hayır	% 73
Evet	% 27

Toplam	% 100
---------------	--------------

xvii) Őu Anda Kurumunuz Ne Tip Műŕteriye Hitap Ediyor :

Ankete katılan aracı kurumların műŕterilerinin genel bir profilini çıkarmak amacıyla sorulan iki aŐamalı sorudan birincisi "Őu anda kurumunuz ne tip műŕteriye hitap ediyor" sualıdır. Alınan cevaplara gűre durum tablo 19.'daki gibidir.

TABLO 19

Aracı Kurumların Műŕteri Profili

Kurumsal ve kurumsal olmayan	% 44
Her tűrlű műŕteri	% 32
Bűyűk portfűyű olan	% 20
Yerli ve yabancı	% 4
Toplam	% 100

Yukarıdaki tablodan da gűrűldűgű gibi aracı kurumların belli bir műŕteri profili yoktur. Kurumsal ve kurumsal olmayan ile her tűrlű műŕteri cevapları birbirine yakın olduĐundan oranlarını birleŐtirdiĐimizde (% 76) oĐunluĐunun belli bir profili olmadıĐını desteklediĐi gűrűlmektedir.

xviii) Bu Bahsettiğiniz Profil Sizin Hitap Etmek İstedığınız Hedef Müşteri Kitlenize Uyuyor mu :

Aracı kurumların müşteri profilini belirlemek amacıyla ikinci aşama olarak deneklere bu soru yöneltilmiştir. Buna göre deneklerin % 78'i uyduğunu söylerken % 22'si uymadığını belirtmiştir.

TABLO 20

Müşteri Profili Hedefe Uyuyor mu ?

Evet	% 78
Hayır	% 22
Toplam	% 100

ixx) Deneklerin Aracı Kurumların Sayıları İle İlgili Düşünceleri Nelerdir :

Ankete katılan deneklerin aracı kurumların sayıları ile ilgili düşüncelerini öğrenmek amacıyla aracı kurumların sayılarını yeterli bulup bulmadıkları soru yöneltilmiştir. Alınan cevaplar değerlendirildiğinde genel kanı sayılarının yeterli olduğu şeklindedir. Deneklerin % 67'si yeterli cevabını verirken % 18'i sayının çok ve % 15'i ise az olduğunu söylemişlerdir. Aracı kurumların sayılarını yeterli bulmayan bu % 15'lik kitle, bu kurumların büyükşehirlerin dışına aktarılmasını ve sağlıklı rekabetin oluşabilmesi için bu sayının artması gerektiğini belirtmişlerdir. Yeterli bulanlar ise hisse senedi alım - satımının yaygınlaşmamasını, borsanın fiziksel yapısının artışa müsait olmamasını söyleyerek bu sayının yeterli olduğu cevabını vermişlerdir.

TABLO 21

Aracı Kurum Sayısı

Yeterli	% 67
Çok bile	% 18
Az	% 15
Toplam	% 100

4.6. ARACI KURUMLAR ARASI REKABET

Ankete katılan deneklere, aracı kurumlar ve bankalar arasındaki rekabeti ölçmek amacıyla bir dizi soru yöneltilmiştir.

xx) Bankaların Diğer Aracı Kurumlara Göre Bazı Avantajlara Sahip Olduğu Doğru mu :

Ankete katılan deneklerin biri hariç diğerleri bu soruya cevap vermişlerdir. Alınan cevaplara göre deneklerin % 92'si bankaların diğer aracı kurumlara göre daha avantajlı olduğu görüşündedir. Deneklerin % 8'i ise bu görüşe katılmamaktadır.

TABLO 22**Bankaların Aracı Kurumlara Göre Avantajları**

Evet var	% 92
Hayır yok	% 8
Toplam	% 100

xxi) Bu Avantajlar İşlem Hacmini Nasıl Etkiliyor :

Bu soru bir önceki soruda bankaların bazı avantajlara sahip olduğu düşüncesinde olan deneklere yöneltilmiştir. Alınan cevaplara göre denekler, işlem hacmini olumlu etkilediği görüşünde birleşmişlerdir.

TABLO 23**Bu Avantajların İşlem Hacmine Etkisi**

Olumlu etkiliyor	% 85
Olumsuz etkiliyor	% 15
Toplam	% 100

xxii) Otomasyon sistemleri / ATM'nin menkul kıymet işlem hacmine olan etkisi nedir :

Ankete katılan deneklerden 4'ü bu soruya herhangi bir cevap vermemiştir. Diğerlerinin verdikleri cevaplar değerlendirildiğinde ise deneklerin % 32'si işlem hacmini arttırdığını yine aynı oranla % 32'si olumlu etkilediğini, % 16'sı işlemlerin hızlılığını arttırdığını ve % 4'ü emirlerin net görüldüğünü belirtmişlerdir. Bütün bu cevaplara bakıldığında otomasyon sisitemleri ve ATM'nin menkul kıymet işlem hacmine olan etkilerinin arttırıcı nitelikte olduğu anlaşılmaktadır.

TABLO 24

Otomasyon Sistemleri / ATM'nin İşlem Hacmine Etkisi

İşlem hacmini artırıyor	% 32
Olumlu etkiliyor	% 32
İşlemler hızlı oluyor	% 16
Belirsiz	% 16
Emirler net görülüyor	% 4
Toplam	% 100

4.7. PİYASADA MEYDANA GELEN SON GELİŞMELER İLE İLGİLİ SORULAR

xxiii) Takas Süresinin T + 1 ve T + 2 Olarak Uygulanmasının Kurum İşlem Hacmi Üzerine Olumlu Bir Etkisi Var mı ?

Bu soruya cevap veren 23 deneğin % 57'si bu uygulamanın kurum işlem hacmine olumlu bir etkisi olmadığını söylerken % 43'ü ise olumlu bir etkisi olduğunu söylemişlerdir.

TABLO 25

Takas Süresinin Kurum İşlem Hacmine Etkisi

Hayır yok	% 57
Evet var	% 43
Toplam	% 100

xxiv) Takas Süresinin T + 1 ve T + 2 Olarak Uygulanmasının Hisse Senetleri Piyasasının Gelişmesi Üzerine Etkisi Nedir :

Ankete katılan deneklerin % 62'si bu uygulamanın hisse senetleri piyasasının gelişmesi üzerine olumlu bir etkisi olduğu görüşünde iken % 28'i olumsuz ve % 10'u ise hem olumlu hem de olumsuz cevabını vermişlerdir. Yine bu kişiler, spekulatif alım satımların çoğalmasına neden olduğu için işlem hacminin suni olarak çoğalmış gibi gözükmesini, yabancı yatırımcılar açısından bir takım süre dezavantajlarını kaldırdığını olumlu etkiler arasında belirtmişlerdir.

Olumsuz etkilere bakıldığında ise brokerların gün boyunca oldukça yorulduklarından araştırma, gündemi takip v.s gibi özelliklerini yitirmeye başlamaları, henüz yabancı alımlara hiçbir etkisinin görülmediği, 2 günlük takas süresinin yüksek enflasyonda gereksiz olduğunu ve müşterilerin beklemek istemediklerini belirtmişlerdir.

TABLO 26

Takas Süresinin Piyasasının Gelişmesine Etkisi

Olumlu	% 62
Olumsuz	% 28
Olumlu ve olumsuz	% 10
Toplam	% 100

xxv) Takas Süresinin T + 1 ve T + 2 Olarak Uygulanmasının ve Çift Seansın Piyasanın Kararlılığı Üzerine Etkisi Nedir :

Ankete katılan deneklerin % 35'i bu uygulamaların hareketliliği arttırdığını, % 23'ü bir değişiklik olmadığını, % 12'si olumsuz etkilediğini, kararlılığı zedeleyici yönünün olduğunu, piyasanın istikrarı açısından önemli olduğunu ve % 6'sı ekonomideki belirsizlik aşılmadan değerlendirmenin yanlış olduğunu söylemişlerdir. Bu cevaplar sorunun ikinci aşaması olan çift seans kısmına verilmiştir. Değerlendirme yapılırken gözönünde bulundurulmalıdır.

TABLO 27**Takas Süresi ve Çift Seansın
Piyasanın Kararlılığına Etkileri**

Hareketlilik arttı	% 35
Bir değişiklik olmadı	% 23
Olumsuz etkiledi	% 12
Kararlılığı zedeleyici	% 12
Piyasanın istikrarı	% 12
Ekonomideki belirsizlik	% 6
Toplam	% 100

**xxvi) Bazı Aracı Kurumların Çeşitli Nedenlerden Dolayı Kapanmasının ve
Son Günlerde Bu Konu İle İlgili Meydana Gelen Gelişmelerin Aracı
Kurumlar Faaliyetlerine Etkisi Nedir :**

Deneklerin % 46'sı bu gelişmelerin yatırımcıların aracı kurumlara şüphe ile yaklaşmasına neden olduğunu belirtirken % 38'i piyasayı olumsuz etkilediğini söylemiştir. Yine deneklerin % 8'i bu gelişmenin zamanla piyasaların oturmasını sağlayacağını ve yine % 8'lik bir kısmı da spekülasyonu arttırdığını belirtmiştir. Bu oranlardan da görüldüğü gibi aracı kurumlarla ilgili bu gelişme piyasayı ve kurumları olumsuz yönde etkilemiştir.

TABLO 28**Aracı Kurumların Kapanmasının İşlem Hacmine Etkisi**

Yatırımcı şüphe ile yaklaşıyor	% 46
Olumsuz etkiledi	% 38
Zamanla piyasalar oturur	% 8
Spekülasyonu arttırdı	% 8

Toplam	% 100
---------------	--------------

xxvii) Sermaye Piyasası Kurulu'nun Aracı Kuruluşlar Üzerindeki Denetimi**Yeterli mi ?**

Aracı kurumların kapanmasıyla ilgili soruların hemen ardından bu kurumların denetlenmesiyle ilgili bir dizi soruya geçilmiştir. Alınan cevaplara göre deneklerin % 74'ü Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimlerini yeterli bulmazken % 26'sı yeterli bulduklarını ifade etmişlerdir.

TABLO 29**Aracı Kurumların Denetimleri**

Hayır yeterli değil	% 74
Evet, yeterli	% 12

Toplam	% 100
---------------	--------------

**xxviii) Piyasanın Güvenirliğini Sağlamak için Denetim Mekanizması
Sıkılaştırılmalı mı ?**

Bu suale cevap veren 22 kişinin tamamı denetim mekanizmasının sıkılaştırılması konusunda birleşmişlerdir.

TABLO 30

Denetim Mekanizması Sıkılaştırılmalı mı ?

Evet sıkılaştırılmalı % 100

Toplam % 100

xxix) Sermaye Piyasası İle İlgili Düzenlemeler Yeterli mi ?

Ankete katılan deneklerin % 62'si sermaye piyasası ile ilgili düzenlemeleri yeterli bulmazken % 38'i yeterli olduğu görüşündedir.

TABLO 31

Sermaye Piyasası Düzenlemeleri

Hayır, yeterli değil % 62

Evet, yeterli % 38

Toplam % 100

Sermaye piyasası ile ilgili düzenlemelerin yetersiz bulunduğu taraflara bakıldığında ise mevzuatın günün koşullarına göre uyarlanması, tebliğlerin daha açık olması ve uygulanması, kaliteli denetçilerin yetiştirilmesi, açığa işlemler ile ilgili olarak gerekli düzenlemelerin yapılması ve uluslararası piyasalarda işlem yapılabilmesinin sağlanması konuları yetersiz bulunan taraflar olmaktadır.

xxx) Siz Borsa Başkanı Olsaydınız İlk Yapacağınız Şey Ne Olurdu ?

Bu sorunun sorulmasındaki amaç deneklere göre piyasa ile ilgili en önemli sorunun ne olduğunun belirlenmesidir. Alınan cevaplara göre diğerlerine oranla ilk sırada borsanın tamamen ELIT sisitemine geçmesi konusu gelmektedir. Daha sonra sırasıyla çift seans uygulamasının kaldırılıp yerine tek ve 3 saatlik uzun bir seans yapılması, borsanın biran önce yeni binasına taşınması, borsa takas ve aracı kurumların tek otomasyon programını kullanmaları, müşteri adına hisse senetlerinin borsada saklanma hizmetinin başlatılması ve şirketlerin mali portre yapılarını daha yakından izleme konuları gelmektedir.

TABLO 32

Borsa Başkanı Olsaydınız İlk Yapacağınız Şey Ne Olurdu

Tamamen ELIT'e geçirim	% 48
Çift seans kaldırırım	% 26
Borsanın yeni binasını bitiririm	% 19
Otomasyon birliğini sağlarım	% 7
Müşteri bazında saklama	% 7
Mali portrelerin takibi	% 7
Toplam	% 100

SONUÇ

Bu araştırmanın bulgularını bazı hatırlatmalar yaparak özetleyelim :

Aracı kurumlarda görev yapan üst düzey yetkililer cinsiyet bazında incelendiğinde çoğunluğunu erkeklerin oluşturduğu görülmektedir. Eğitim, baz olarak ele alındığında ise % 85'i yüksek okul mezunudur. Bu yüksek okul mezunlarının hangi bölümde okuduklarına bakıldığında ise deneklerin tamamı işletme ya da iktisat mezunu olduklarını belirtmişlerdir.

Araştırmada örnekleme metoduyla belirlenen aracı kurumların genel profiline bakıldığında ise durum şöyledir.

Bu kurumların % 58'i A tipi % 42'si B tipi faaliyet belgesine sahiptir. Müşteri profillerine bakıldığında ise belirli bir müşteri hedef kitleleri olmadığı görülmektedir. Ayrıca yine bu kurumların % 73'ü yabancı yatırımcılara hizmet vermemiştir.

Denekler, şu anda buldukları görevleri için herhangi bir özel sertifika gerekmediğini (%74) söylerlerken, kendileri de gerek olmadığı düşüncesindedirler (% 70).

Deneklere göre, borsanın tamamen ELİT sistemine geçmesi, yatırımcı ile en iyi telekomünikasyonun kurulması ve aracı kurumlara olan güvensizliğin giderilmesi menkul kıymet işlem hacmini arttırmaya yönelik hizmetlerin başında gelmektedir.

Araştırmada kesin olarak ortaya çıkan bulgulardan bir tanesi borsanın biran önce ELİT sistemine geçmesinin istenmesidir.

Borsa'nın bilgisayar sistemi (ELİT) 3 Aralık 1993 tarihinde çalışmaya başlamıştır. İlk aşamada nisbeten az işlem gören 50 hisse senedi otomasyon kapsamına alınmıştır. Sistem halen dünyanın en gelişmiş alım-satım yazılımı durumundadır. Deneklere göre bu sistem sayesinde meydana gelecek kolaylıklar şunlardır :

- i) Piyasa bilgileri üyelerin bütün şubelerine ulaşabilecektir.
- ii) Emirlerin piyasaya aktarılması bilgisayar aracılığı ile, istenirse borsaya gelmeden gerçekleşebilecektir.
- iii) Yatırımcılar kendi emirlerinin "zel bir referans" ile diğer müşteri emirlerinden ayırđedilmesini isteyebilirler.
- iv) Yatırımcılar "piyasa emri" verebilecekleri gibi, "limitli emir" veya "ileri tarihli emir" de verebilirler.
- v) Yatırımcılar piyasa derinliğini ve alışverişin gerçekleştiğini ekran üzerinde görebileceklerdir.
- vi) Aracı kurum temsilcileri koşuşturmadan, kuyruğa girmeden, süratle borsayı izleyebilecekler, emir verebilecekler ve yatırımcılara daha iyi hizmet gtrebileceklerdir.
- vii) Günlük kümülatif işlem sonuçları gün içinde takip edilebileceğinden yatırımcıları yönlendirme kolaylaşacak, "portföy yönetimi" nem kazanacaktır.
- viii) Borsa yelerinin önemli zamanını alan "back office" işlemleri büyük ölçüde ortadan kalkacaktır.
- ix) Borsa işlemlerinde Sermaye Piyasası Kurulu ve İMKB'nin gözetim imkanı artacaktır.

- x) Verimliliğin ve iş hacminin artması işlem birimi başına maliyetleri düşürebilecek, bunlara ilaveten gerçek zamanlı olarak sağlanan bilginin satışından gelir elde edilebilecek ve dolayısıyla üyelerin kurtajları (komisyon gelirleri) ile yatırımcının işlem komisyonu azalacaktır.
- xi) Anında borsa bilgilerine ulaşılması, ekran üzerinden alışverişin sağlanması, borsa salonunun bir anlamda yatırımcının ayağına ulaşması, işlemlerin kolaylaşması, gecikmeden sonuçların alınması işlem hacmini arttıracaktır.

Bütün bu nedenlerden dolayı aracı kurum üst düzey yetkilileri, biran önce tam olarak ELİT sistemine geçilmesini istemektedirler.

Deneklerin % 59'u aracı kurumların Sermaye Piyasası Kurulu'ndan aldıkları repo yapma yetkisinin doğru olmadığını belirtirken % 41'i karşı görüşte olduklarını söylemişlerdir. Yine deneklere göre kredili işlemlerin sakıncaları bulunmakta (%78) ve bu sakıncalar işlem hacmini olumsuz etkilemektedir. Aracı kurumlarla bankalar arasındaki rekabete bakıldığında ise deneklere göre, bankalar diğer aracı kurumlara göre bazı avantajlara sahiptir (% 92) ve bu avantajlar işlem hacmini olumlu etkilemektedir.

Denekler, bazı aracı kurumların çeşitli nedenlerden dolayı kapanması sonucu yatırımcının aracı kurumlara şüphe ile yaklaştığını ve bunun aracı kurum faaliyetlerini olumsuz etkilediğini belirtmişlerdir.

Araştırma bulgularına göre ortaya çıkan bir diğer kesin sonuç ise Sermaye Piyasası Kurulu'nun aracı kuruluşlar üzerindeki denetiminin yetersiz olduğudur. Deneklerin % 74' bu denetimi yeterli bulmamakta ve sıklılaştırılmasını istemektedir.

Yine deneklerin % 62'si sermaye piyasası ile ilgili düzenlemelerin de yetersiz olduğunu ve sermaye piyasası ile ilgili mevzuatın günün koşullarına göre ayarlanması gerektiğini belirtmişlerdir.

Deneklerin hemfikir oldukları bir diğer konu ise çift seansın gereksiz olduğudur. Görüşülen kişilerin büyük bir çoğunluğu çift seans yerine tek ve 3 saatlik bir seansın olmasının borsanın şu andaki durumu için daha uygun olduğunu söylemişlerdir. Bunun yanısıra bu kişiler borsanın biran önce yeni binasına taşınması gerektiği konusunda da görüş birliğine varmışlardır.

Araştırma sonucunda sermaye piyasasının kurumlarındaki alt yapı eksikliklerinin gerek mevzuat, gerek kuruluşlar, gerekse beşeri kaynaklar açısından kısa zamanda giderilmesinin gerekliliği aıkca görülmektedir. Finansal serbestleşmenin doğurduğu boşluklar piyasanın işleyişini ve güvenilirliğini bozmaktadır. Bu yüzden kanuni düzenlemelerin biran önce tamamlanmasının yanısıra denetim mekanizmalarına da işlerlik kazandırılmalıdır.

KAYNAKÇA

- **BOZKURT, Ünal** , Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, Eğitim Yayınları NO; 4, Nisan 1988.
- **TUNCER, Prof. Dr. Selahattin** , Türkiye'de Sermaye Piyasası, Okan Yayıncılık - İstanbul 1985.
- **UĞUZ, Murat** , Menkul Kıymet Seçimi ve Yatırım Yönetimi, Mali ve Ekonomik Yayınlar, İstanbul, 1990.
- Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İ.M.K.B Yayınları, 1993.
- **KARSLI, Muharrem** , Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, Kral Matbaası, Nisan 1989.
- **BOLAK, Yard. Doç. Dr. Mehmet** , Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, Beta Yayınları, İstanbul 1991.
- **BOZKURT, Doç. Dr. Ünal** , Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, Eğitim Yayınları, Nisan 1988.
- **TEKINALP, Ünal** ; Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.,Yayın No:4, İstanbul,1982.
- **GÜNAL, Vural** ; Sermaye Piyasası Hukuku, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:5, Ankara,1987.
- **ÖNAL, Recep** ; Sermaye Piyasası'nda Aracı Kurumlar, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Semineri Tebliğleri, İstanbul,1989.
- **KIDWELL, D.S. ve PETERSON, R.L.**; Financial Institutions, Markets and Money, Sec. Ed., Chicago, 1984.
- **HENNING, C., PIGOTT, W. ve SCOTT, R.H.**; Financial Markets and the Economy, Trd. Ed., Englewood,1981.
- **MANAVGAT, Çağlar** ; Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü,Türkiye İş Bankası Vakfı, Ankara,1991.

- **ACAR, Tayfun** ; Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar, İstanbul, 1991.
- **UĞUR, Şenay** ; Borsa Aracı Kurumlarının Hisse Senedi Pazarlama Önerileri, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 1992.
- **KILIÇ, Berra** ; Sermaye Piyasası, Faaliyetler, Yükümlülükler ve Yasal Çevre, Finans Dünyası, Nisan 1991.
- **KAYA, Asım** ; Yatırımcının Borsa Kılavuzu, Adım Yayıncılık, Ankara, 1990.
- **SALI, Güven** , Sermaye Piyasası'nın Gelişiminde Mali Aracı Faaliyetlerinin Rolü, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1987.
- **DÖNMEZ, İbrahim** ; Aracı Kurumlarda Muhasebe Organizasyonu Kurulmasına İlişkin Bir Çalışma, Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1990.
- Banka ve Sigorta Sektörü İle Aracı Kurumların Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri Sempozyumu, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayın No : 3, İstanbul 1991.
- **DÖŞLÜOĞLU, Zeki** ; Sermaye Piyasası'ndaki Gelişmeler, Marmara Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 1991.
- İMKB; Aylık Bülten, Ağustos 1994. (Temmuz 1994 Verilerini İçerir)





EK 1
ARAŞTIRMADA KULLANILAN
ANKET FORMU

KURULUŞ TARİHİ	
----------------	--

ARACI KURUMLAR VE FALİYETLERİ İLE İLGİLİ ANKET FORMU

İYİ GÜNLER / İYİ AKŞAMLAR EFENDİM,

Bu çalışma, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Para-Banka bölümü "Aracı Kurumlar ve Faaliyetleri" konulu yüksek lisans tezi için yapılmaktadır. Kurumunuzun adı hiçbir şekilde kullanılmayacaktır.

İlginize ve yardımlarınıza çok teşekkür ederiz.

BOŞ BIRAKINIZ

--	--	--	--

01. Konuşulan kişinin cinsiyeti

1. Kadın
2. Erkek

CINSİYET

02. Yaşınızı öğrenebilir miyim ?

1. 19/28
2. 29/44
3. 45 ve üstü

(yazınız :.....)

YAŞ

03. Eğitim durumunuz yani son bitirdiğiniz okul nedir ?

1. Lise mezunu
2. Üniversite/yüksek okul mezunu
3. Yüksek Lisans
4. Doktora

(Bölümü :.....)

EĞİTİM

04. Daha önce hangi işle meşguldünüz, nerede çalışıyordunuz ?

.....

.....

.....

.....

Daha önce nerede

--	--

05. Aracı Kurum içerisindeki göreviniz nedir ?

.....

.....

.....

.....

GÖREV

--	--

06. Şu anda çalıştığınız kurum içinde yükselişiniz oldu mu ?

1. Evet ----->07. soruya geçiniz.
2. Hayır, başka bir kurumdaki görevinizden bu görevi alarak geldim. ----->08. soruya geçiniz.

07. Peki kurum içinde gerçekleştirdiğiniz yükselme aşamalarının ne olduklarını tarihleriyle söyler misiniz ?

.....

.....

.....

.....

YÜKSELME

--	--

08. Bu kuruma gelene dek gerçekleştirdiğiniz yükselme aşamalarının ne olduklarını tarihleriyle söyler misiniz ?

.....
.....
.....
.....

AŞAMA 2

--	--

09. Şu andaki göreviniz için özel sertifika gerekiyor mu ?

1. Evet, gerekiyor.
2. Hayır gerekmiyor.

10. Peki , sizce gerek var mı ?

1. Evet, gerek var.
2. Hayır, gerek yok.

11. Kurumunuzun faaliyet tipi nedir ?

.....

12. Kurumunuzun sermaye yapısını değerlendirir misiniz ?

.....
.....
.....
.....

SERMAYE YAPISI

--	--

13. Sermaye yapınızda kuruluşundan bugüne kadar olan değişimlerden bahseder misiniz ?

.....
.....
.....
.....

DEĞİŞİMLER

--	--

14. Sizce, menkul kıymet işlem hacmini arttırmaya yönelik ne gibi hizmetler verilebilir ?

.....
.....
.....
.....

İŞLEM HACMI

--	--

15. Size göre, aracı kurumların SPK'dan aldıkları repo yapma yetkisi doğru mu ?

1. Evet, doğru. -----> 17. soruya geçiniz.
2. Hayır, doğru değil.-----> 16. soruya geçiniz.

16. (Hayır diyenlere) Peki bu yetkinin verdiği sakıncalar nasıl ortadan kaldırılır ?

.....
.....
.....

HAYIRSA NASIL

--	--

17. Sizce, kredili işlemlerin sakıncaları var mı ?

1. Evet, var-----> 18. soruya geçiniz.
2. Hayır, yok. -----> 19. soruya geçiniz.

18. (Evet, var diyenlere) Peki kredili işlemlerin ne gibi sakıncaları var ve bu sakıncaların işlem hacmi üzerine etkisi nedir ?

.....

.....

.....

.....

KREDİLİ İŞLEMLER

--	--

19. Borsa ile ilgili işlemlerin duyurulmasının kurum işlem hacmine olan etkisi nasıl ?

1. Olumlu
2. Olumsuz

20. Yabancı yatırımcılara hizmet verdiniz mi ?

1. Evet
2. Hayır

21. Organizasyon modelinizi söyler misiniz ?

.....

.....

.....

.....

ORGANİZASYON MODELİ

--	--

22. Peki,sizce aracı kurumların faaliyetlerin etkin bir şekilde sürdürebilmesi için nasıl bir organizasyon olmalı ?

.....

.....

.....

.....

NASIL OLMALI

--

23. Şu anda kurumunuz ne tip müşteriye hitap ediyor ? Müşteri profilinizden bahsedebilir misiniz ?

.....

.....

.....

.....

MÜŞTERİ PROFİLİ

--

24. Peki bu bahsettiğiniz profil sizin hitap etmek istediğiniz hedef müşteri kitleinize uyuyor mu ?

1. Evet, uyuyor.
2. Hayır, uymuyor.

25. Sizce aracı kurum sayısı yeterli mi az mı ya da çok mu ?

1. Çok bile
2. Yeterli
3. Az

Bu konu ile ilgili görüşleriniz alabilir miyim ?

.....

.....

.....

26. Peki bankaların diğer aracı kurumlara göre bazı avantajlara sahip olduğu doğru mu ?

1. Evet -----> 27. soruya geçiniz.
2. Hayır-----> 28. soruya geçiniz.

27. (Evet diyenlere) Peki bu avantajlar işlem hacmini nasıl etkiliyor ? (lütfen yorumunuzu vereceğiniz cevabın yanına yazınız.)

1. Olumlu etkiler.....
2. Olumsuz etkiler.....

28. Otomasyon sistemleri / ATM'nin menkul kıymet işlem hacmine olan etkisi nedir ?

.....

.....

.....

.....

OTOMASYON

--	--

29. Takas süresinin T + 1 ve T + 2 olarak uygulanmasının kurum işlem hacmi üzerine olumlu bir etkisi var mı ?

1. Evet, var.
2. Hayır, yok.

30. Peki takas süresinin T + 1 ve T + 2 olarak uygulanmasının hisse senetleri piyasasının gelişmesi üzerine etkisi nasıl ?

1. Olumlu-----> Neden olumlu ?

.....

.....

2. Olumsuz-----> Neden olumsuz ?

.....

.....

31. Peki takas süresinin T + 1 ve T + 2 olarak uygulanmasının ve çift seansın piyasanın kararlılığı üzerine etkisi nedir ?

.....
.....
.....
.....

BOŞ BIRAKINIZ

32. Biliyorsunuz bazı aracı kurumlar çeşitli nedenlerden dolayı kapandı. Şu son sıralarda meydana gelen değişikliklerin aracı kurumlar faaliyetlerine etkisi nedir ?

.....
.....
.....
.....

BOŞ BIRAKINIZ

33. SPK'nın aracı kuruluşlar üzerindeki denetimi yeterli mi ?

1. Evet, yeterli. -----> 35. soruya geçiniz.
2. Hayır, yeterli değil. -----> 34. soruya geçiniz.

34. (Hayır diyenlere) Peki, piyasanın güvenirliliğini sağlamak için denetim mekanizması sıkılaştırılmalı mı ?

1. Evet, sıkılaştırılmalı.
2. Hayır

35. Peki size göre sermaye piyasası ile ilgili düzenlemeler yeterli mi ?

1. Evet, yeterli. -----> 37. soruya geçiniz.
2. Hayır, değil. -----> 36. soruya geçiniz.

36. Yeterli bulmadığımız tarafları söyler misiniz ?

.....
.....
.....
.....

BOŞ BIRAKINIZ

37. Hangi dergi ve gazeteleri okuyorsunuz ?

.....
.....

38. Peki son olarak siz Borsası başkanı olaydınız ilk yapacağınız şey ne olurdu ?

.....
.....
.....
.....



EK 2
SPHINX İSTATİSTİK YAZILIMI
ÇIKTILARI

CİNSİYET
(KONUŞULAN KİŞİNİN CİNSİYETİ)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
KADIN	6	22%
ERKEK	21	78%
TOTAL	27	100%

YAŞ
(YAŞINIZI ÖĞRENEBİLİR MİYİM ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
29/45	17	63%
19/28	8	30%
45 VE ÜSTÜ	2	7%
TOTAL	27	100%

EĞİTİM
(EĞİTİM DURUMUNUZ YANI SON BİTİRDİĞİNİZ OKUL NEDİR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
ÜNİ7YÜK. OKU	13	48%
YÜK. LİSANS	10	37%
LİSE MEZUNU	4	15%
TOTAL	27	100%

İŞ

(DAHA ÖNCE HANGİ İŞLE MEŞGULDUNUZ NEREDE ÇALIŞIYORDUNUZ ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Birbaşarakur	9	33%
Bir bankada	7	26%
Diğer bir ye	6	22%
Şu anda çalı	5	19%
TOTAL	27	100%

GÖREV

(ARACI KURUM İÇERSİNDEKİ GÖREVİNİZ NEDİR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Genel Müdür	8	30%
Yönlürüye/ba	6	22%
MenkulkıyMüd	4	15%
Genel Mdy	3	11%
Şube Müdürü	2	7%
Operİçkontmü	2	7%
Portföy yön	1	4%
Sermdryardı	1	4%
TOTAL	27	100%

YÜKSELİŞ

(ŞU ANDA ÇALIŞTIĞINIZ JURUM İÇİNDE YÜKSELİŞİNİZ OLDU MU ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
EVET	14	56%
HAYIR	11	44%
TOTAL	25	100%

SERTİFİKA

(ŞU ANDAKİ GÖREVINİZ İÇİN ÖZEL SERTİFİKA GEREKİYOR MU ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
HAYIR	20	74%
EVET GEREKİYÖ	7	26%
TOTAL	27	100%

VAR MI ?

(PEKİ SİZCE GEREK VAR MI ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
HAYIR YOK	19	70%
EVET VAR	8	30%
TOTAL	27	100%

TİP

(KURUMUNUZUN FAALİYET TİPİ NEDİR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
A	15	58%
B	11	42%
TOTAL	26	100%

HİZMET

(SİZCE MENKUL KIYMET İŞLEM HACMİNİ ARTTIRMAYA YÖNELİK NE GİBİ HİZMETLER VERİLEBİLİR ?)

Libellé	Nb. Cit	Fréquence
BBorstamelit	10	19%
Yatırieniyttel	9	17%
Güvgiderilme	7	13%
Açıkuçfonyay	4	7%
Arakuperkali	4	7%
Serpitüyadüy	4	7%
Krediışleme	3	6%
Hizçeşgeliş	3	6%
Menkiykülart	3	6%
Vadelişlem	2	4%
Yeryabmüşula	2	4%
Şubeağyoğun	2	4%
Portyönetimi	1	2%
TOTAL	54	100%

DOĞRU MU ?

(SİZE GÖRE ARACI KURMLARIN SPK'DAN ALDIKLARI REPO YAPMA YETKİSİ DOĞRU MU ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
EVET DOĞRU	16	59%
HAYIR DEĞİL	11	41%
TOTAL	27	100%

NASIL

(PEKİ BU YETKİNİN VERDİĞİ SAKINCLAR NASIL ORTADAN KALDIRILIR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Sorulmadı	16	62%
Seryapyetgid	8	31%
SPKdendüzeya	2	8%
TOTAL	26	100%

NASIL

(PEKİ BU YETKİNİN VERDİĞİ SAKINICALAR NASIL ORTADAN KALDIRILIR ?)

Libelle	Nb. Obs	Fréquence
Sermayesigil	8	80%
SPKdendüze	2	20%
TOTAL	10	100%

SAKINCA

(SİZCE KREDİLİ İŞLEMLERİN SAKINICALARI VAR MI ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
EVET VAR	21	78%
HAYIR YOK	6	22%
TOTAL	27	100%

KREDİLİ İŞL

(PEKİ KREDİLİ İŞLEMLERİN NE GİBİ SAKINICALARI VAR VE BA SAKINICALARIN İŞLEM HACMİ ÜZERİNE ETKİSİ NEDİR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Olumsuzetki	7	27%
Hukdüyetndkö	6	23%
sorulmadı	5	19%
Krizdöişhac	4	15%
Makekodebori	2	8%
Yatspehariti	2	8%
Diğer	0	0%
TOTAL	26	100%

KREDİLİ İŞL

(PEKİ KREDİLİ İŞLEMLERİN NE GİBİ SAKINCALARI VAR VE BA SAKINCALARIN İŞLEM HACMI ÜZERİNE ETKİSİ NEDİR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Olumsuzetki	7	33%
Hukdüyetndkö	6	29%
Krizdöişhac	4	19%
Makekodedeburi	2	10%
Yatspehariti	2	10%
TOTAL	21	100%

ETKİ

(BORSA İLE İLGİLİ İŞLEMLERİN DUYURULMASININ KURUM İŞLEM HACMİNE OLAN ETKİSİ NASIL ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
OLUMLU	24	96%
OLUSUZ	1	4%
TOTAL	25	100%

VERDİ Mİ ?

(YABANCI YATIRIMCILARA HİZMET VERDİNİZ Mİ ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
HAYIR	19	73%
EVET	7	27%
TOTAL	26	100%

PROFİL

(ŞU ANDA KURUMUNUZ NE TİP MÜŞTERİYE HİTAP EDİYOR ? MÜŞTERİ PROFİLİNİZDEN BAHSEDE R MİSİNİZ ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Kurvekuolmhe	11	44%
Hertürmüşter	8	32%
Büyporolmuş	5	20%
Yerliveyaban	1	4%
Küveortaöiçb	0	0%
TOTAL	25	100%

PROFİL

(ŞU ANDA KURUMUNUZ NE TİP MÜŞTERİYE HİTAP EDİYOR ? MÜŞTERİ PROFİLİNİZDEN BAHSEDE R MİSİNİZ ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Kurvekuolmhe	11	44%
Hertürmüşter	8	32%
Büyporolmuş	5	20%
Yerliveyaban	1	4%
TOTAL	25	100%

HEDEF KİTLE

(PEKİ BU BAHSETTİĞİNİZ PROFİL SİZİN HİTAP ETMEK İSTEDİĞİNİZ HEDEF MÜŞTERİ KİTLEN İZE UYUYOR MU ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Evet uyuyor	18	78%
Hayır uymuyo	5	22%
TOTAL	23	100%

ARACI KURUM

(SİZCE ARACI KURUM SAYISI YETERLİ Mİ AZ MI YA DA ÇOK MU ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Yeterli	18	67%
Çok Bile	5	19%
Az	4	15%
TOTAL	27	100%

DOĞRU MU

(PEKİ BANKALARIN DİĞER ARACI KURUMLARA GÖRE BAZI AVANTAJLARA SAHİP OLDUĞU DOĞRU MU ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Evet	24	92%
Hayır	2	8%
TOTAL	26	100%

NASIL

((EVET DİYENLERE) PEKİ BU AVANTAJLAR İŞLEM HACMİNİ NASIL ETKİLİYOR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Olumlu etkil	17	81%
Olumsuz etki	3	14%
Sorulmadı	1	5%
TOTAL	21	100%

NASIL

((EVET DİYENLERE) PEKİ BU AVANTAJLAR İŞLEM HACMİNİ NASIL ETKİLİYOR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Olumlu etkil	17	85%
Olumsuz etki	3	15%
TOTAL	20	100%

ETKİSİ

(OTOMASYON SİSTEMLERİ/ATM'İNİN MENKUL KIYMET İŞLEM HACMİNE OLAN ETKİSİ NEDİR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
İşlemhaarttı	8	32%
Olumlu etkil	8	32%
İşlhızlıoluy	4	16%
Belirsiz	4	16%
Emirlernetgö	1	4%
TOTAL	25	100%

TAKAS

(TAKAS SÜRESİNİN T+1 VE T+2 OLARAK UYGULANMASININ KURUM İŞLEM HACMİ ÜZERİNE OLUMLU BİR ETKİSİ VAR MI ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Hayır yok	13	57%
Evet var	10	43%
TOTAL	23	100%

HİSSE SENETL

(PEKİ TAKAS SÜRESİNİN T+1 VE T+2 OLARAK UYGULANMASININ HİSSE SENETLERİ PİYASASININ GELİŞMESİ ÜZERİNE ETKİSİ NASIL ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Olumlu	13	62%
Olumsuz	6	29%
Hemolumhemol	2	10%
TOTAL	21	100%

KARARLILIK

(PEKİ TAKAS SÜRESİNİN T+1 VE T+2 OLARAK UYGULANMASININ VE ÇİFT SEANSIN PİYASANIN KARARLILIĞI ÜZERİNE ETKİSİ NEDİR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Hareketarttı	6	35%
Bir değiolma	4	24%
Olumsuz etki	2	12%
Karzedyönüva	2	12%
Piyistaçione	2	12%
Ekobelaşdeya	1	6%
TOTAL	17	100%

DEĞİŞİKLİKLE

(BİLİYORSUNUZ BAZI ARACI KURUMLAR ÇEŞİTLİ NEDENLERDEN DOLAYI KAPANDI. ŞU SON SİR ALARDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLERİN ARACI KURUMLAR FAALİYETLERİNE ETKİSİ NEDİR ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Yatarkuşüiya	11	46%
Olumsuz etki	9	38%
Zapıotgelled	2	8%
Spekü arttır	2	8%
TOTAL	24	100%

DENETİM

(SPK'NIN ARACI KURULUŞLAR ÜZERİNDEKİ DENETİMİ YETERLİ Mİ ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Hayıryetdeği	20	74%
Evet yeterli	7	26%
TOTAL	27	100%

SIKILAŞTIRIL

((HAYIR DİYENLERE) PEKİ PİYASANIN GÜVENİRLİĞİNİ SAĞLAMAK İÇİN DENETİM MEKANİZMAS I SIKILAŞTIRILMALI MI ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Evet sıkılaş	22	81%
Sorulmadı	5	19%
Hayır	0	0%
TOTAL	27	100%

SIKILAŞTIRIL

((HAYIR DİYENLERE) PEKİ PİYASANIN GÜVENİRLİĞİNİ SAĞLAMAK İÇİN DENETİM MEKANİZMAS I SIKILAŞTIRILMALI MI ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Evet sıkılaş	22	100%
TOTAL	22	100%

DÜZENLEME

(PEKİ SİZE GÖRE SERMAYE PİYASASI İLE İLGİLİ DÜZENLEMELER YETERLİ Mİ ?)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Hayır değil	16	62%
Evet yeterli	10	38%
TOTAL	26	100%

TARAFLAR

(YETERLİ BULMADIĞINIZ TARAFLARI SÖYLER MİSİNİZ ?) ✓

Libellé	Nb. Cit	Fréquence
Mevgkoşgöaya	9	41%
Tebdaaçıolma	4	18%
İyidenyetişt	4	18%
Açışgiyadüz	2	9%
Ulpışyapsağ	2	9%
Sorulmadı	1	5%
Krizdpidükue	0	0%
TOTAL	22	100%

TARAFLAR

(YETERLİ BULMADIĞINIZ TARAFLARI SÖYLER MİSİNİZ ?)

Libellé	Nb. Cit	Fréquence
Mevgkoşgöaya	9	43%
Tebdaaçıolma	4	19%
İyidenyetişt	4	19%
Açışgiyadüz	2	10%
Ulpışyapsağ	2	10%
TOTAL	21	100%

BAŞKAN

(PEKİ SON OLARAK SİZ BORSA BAŞKANI OLSAYDINIZ İLK YAPACAĞINIZ ŞEY NE OLURDU ?)

Libellé	Nb. Cit	Fréquence
Bortaelitsis	13	42%
Çiuykteuzsea	7	23%
Biryebintaş	5	16%
Bortaarteoto	2	6%
Müşadhisbosa	2	6%
Şimadayaizle	2	6%
TOTAL	31	100%

BAŞKAN

(PEKİ SON OLARAK SİZ BORSA BAŞKANI OLSAYDINIZ İLK YAPACAĞINIZ ŞEY NE OLURDU ?)

Libellé	Nb. Cit	Fréquence
Bortaelitsis	13	48%
Çiuykteuzsea	7	26%
Biryebintaş	5	19%
Bortaarteoto	2	7%
Müşadhisbosa	2	7%
Şimadayaizle	2	7%
TOTAL OBS.	27	

La somme des CITATIONS est supérieure au TOTAL OBS.
du fait des réponses multiples (5 au maximum)

TÜR

(ÇALIŞTIĞINIZ KURUMUN TÜRÜ NEDİR)

Libellé	Nb. Obs	Fréquence
Aracı kur	20	74%
Banka	7	26%
TOTAL	27	100%

EK 3 BORSA ÜYELERİNİN YETKİLERİ

SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN VERDİĞİ YETKİLER

A : Hisse Senedi Halka Arza Aracılık

H : Hisse Senedi Alım Satım Aracılığı

P : Müşteri Portföyü Yönetimi

D : Yatırım Danışmanlığı

R : Repo ve Ters Repo

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN VERDİĞİ YETKİLER

H : Hisse Senedi

T : Tahvil ve Bono

R : Repo Ters Repo

L : Lot Altı (Borsa Dışı)

SPK YETKİ	İMKB Y.	YATIRIM BANKALARI (12 adet)
A N	R H T R	AVRUPA TÜRK YATIRIM BANKASI A.Ş.
A N P D R	H T R	BİRLEŞİK YATIRIM BANKASI A.Ş.
A H	R H T R	GARANTİ YATIRIM VE TİCARET BANKASI A.Ş.
A N	R H T R	PARK YATIRIM BANKASI A.Ş.
A N P D R	H T R	SİNAJ YATIRIM ve KREDİ BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T	TAT YATIRIM BANKASI A.Ş.
A N P D R	H T R	TEKFEN YATIRIM ve FİNANSMAN BANKASI A.Ş.*
A N	R H	T.İHRACAT KREDİ BANKASI A.Ş. (EXİMBANK A.Ş.)
A H P D R	H T R	T.MERCHANT BANK A.Ş.
A N P D R	H T L	T.KALKINMA BANKASI A.Ş.
A N P D R	H T R	T.SİNAJ KALKINMA BANKASI A.Ş.
A N P D R	H T R	YATIRIM BANK A.Ş.
		TİCARİ BANKALAR (52 adet)
A H	R H R	ADABANK A.Ş.
A N P D R	H T R L	AKBANK T.A.Ş.
A N P D R	H T R	ALTERNATİF BANK A.Ş.
A H P D R	H T R	ARAP TÜRK BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T R	BANK EKSPRES A.Ş.
A H	R H T R	BANK İNDOSUEZ - GENERALE EURO TÜRK A.Ş.
A H	R H	BNP-AX BANKASI A.Ş.
A N P D R	H T R	BİRLEŞİK TÜRK KÖRFEZ BANKASI A.Ş.
A H	R H T R	CHEMICAL BANK A.Ş.
A H P D R	H T	CITIBANK N.A.
A H	R H T	CREDIT LYONNAIS
A N P D R	H T R	DEMİRBANK T.A.Ş.
A H P D R	H T R	DERBANK A.Ş.
A H P D R	H T R	DISBANK A.Ş. (T. DIŞ TİCARET BANKASI A.Ş.)
A H P D R	H T R	EGEBANK A.Ş.
A H P D R	H T R	ESSBANK-ESKİŞEHİR BANKASI T.A.Ş.
A H P D R	H T R	ETIBANK T.A.Ş.
A H P D R	T R	g EURO CREDIT TÜRK FRANSSIZ TİCARET BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T R	FINANSBANK A.Ş.
A H	R H T R	HOLANTSE BANK UNI. N.V.
A N P D R	H T R	İKTİSAT BANKASI T.A.Ş.
A H P D R	H T R	⊗ İMPEX BANK (T. İTHALAT VE İHRACAT BANKASI A.Ş.)
A H P D R	H T R	İNTERBANK A.Ş.
A H P D R	H T R	KENTBANK A.Ş. (T.XONUT END.ve TİC.BANKA.Ş.)
A H P D R	H T R L	KOÇBANK A.Ş.
A H P D R	H T R	⊗ MARBANK MARMARA BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T	MİDLAND BANK A.Ş.
A H	R H T R	MİLLİ AYDIN BANKASI-TARİŞBANK T.A.Ş.
A H	R H T R	OSMANLI BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T R L	PAMUKBANK T.A.Ş.
A H	R H T	SAUDI AMERICAN BANK
A H	R H T R	SOCIETE GENERALE (SA)
A H P D R	H T R	SÜMERBANK A.Ş.
A H	R H T	ŞEKERBANK T.A.Ş.
A H P D R	H T R	T.C.ZİRAAT BANKASI
A H P D R	H T R	T.EKONOMİ BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T R	T.EMLAK BANKASI A.Ş.
A H	R T R	g T.GARANTİ BANKASI A.Ş.
A H	R H T R	T.HALK BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T R L	T.İS BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T R L	T.TİCARET BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T R	⊗ T.TURİZM YATIRIM ve DIŞ TİC.BANKASI A.Ş.
A N P D R	H T R L	T.VAKIFLAR BANKASI T.A.Ş.
A H P D R	H T R	TEKSTİL BANKASI A.Ş.
A H P D R	H T	THE CHASE MANHATTAN BANK N.A.
A H	R H T R	TOPRAKBANK A.Ş.
A H	R H T R	TURKISH BANK A.Ş.
A H	R H T R	TÜRK BOSTON BANK A.Ş.
A H	R H T R	TÜRK SAKURA BANK A.Ş.
A H	R H T	TÜTÜN BANK-TÜTÜNÇÜLER BANKASI A.Ş.
A H	R H T	WESTDEUTSCHE LANDESBANK(EUROPA) AG.
A H P D R	H T R L	YAPI KREDİ BANKASI A.Ş.

SPK YETKİ	İMKB Y.	ARACI KURUMLAR (111 adet) (x)
A H P D R	H T R	ABC FINANS MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H P	H T	ACAR MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H P D	H T	AKDENİZ MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. (*)
H	H T	AKS MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	AKTİF MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	ALAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H	ALİ ALPAY MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.
A H P D R	H T R	ALTAY MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	ALTIN MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T R	A.O.G MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)
A H P D R	H T R	AR MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	ARI MENKUL KIYMETLER A.Ş.
H	H	ARTI MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)
H	H T	ARIGİL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	ARZ MENKUL KIYMETLER YATIRIM A.Ş. (*)
H	H	AS MENKUL KIYMETLER A.Ş.
A H P D R	H T R	ATA MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)
H	H T	AYBorsa MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T	B.A.B. MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. (*)
H	H	BAHADIR MENKUL KIYMETLER A.Ş.
H	H	BAHAR MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	BARAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	BAŞAK MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
A H P D R	H T R	BASKENT MENKUL DEĞERLER VE YATIRIM A.Ş. (*)
A H P D R	H T R	BAYINDIR MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	BİRİKİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
A H P	R H T R	BOĞAZIÇI MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H	BOYUT MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T R	BUMERANG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
A H	H T	CAMIŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	CAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	CENSA MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	ÇAĞDAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	DATA MENKUL KIYMETLER TİCARETİ A.Ş.
H	H	DEĞER MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T R	DEHA MENKUL KIYMETLER A.Ş.
H	H	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	DENGE MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H	H T	DERBorsa BorsA Bankerliği A.Ş. (*)
H	H T	DÖNYA MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T R	ECZACIBASI MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	EGEMEN MENKUL KIYMETLER YAT. VE DAN.A.Ş. (*)
A H P D R	H T R	EKİNCİLER YATIRIM VE MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H	EKOL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	ENTEZ MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	ERCİYES MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H	EVEREST MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	EVGİN MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	EVİS MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
A H P	R H T R	FINANSCORP FİNANSMAN YATIRIM A.Ş.
A H	H T	FINBA MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T R	FOH MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	FORM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T R	GARANTİ MENKUL KIYMETLER A.Ş.
A H P D R	H T R L	GEDİK MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)

SPK YETKİ	İMKB Y.	ARACI KURUMLAR (Devam) (x)
A H	H T	GENBorsa MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	GENEL YATIRIM VE MENKUL KIY.TİC.A.Ş.
A H P D R	H T R	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	GÜNEY MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T R	GÜVEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H	R H T R	HAK MENKUL KIYMETLER A.Ş.
H	H T	HEDEF MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	D H T	İŞIKLAR MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)
H	H T	İZİBEL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H P	H T	KAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T R	KARON MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)
H	H T	KAZANÇ MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H	LİDER MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	MAKRO BorsA MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	D H T	MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H	MARJİNAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	MARMARA MENKUL DEĞERLER VE FİNANSMAN A.Ş.
H	H T	MED MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
A H P D R	H T R	MEKSA MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. (*)
H	H *	MENKA MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. (*)
H	H T	MERİDYEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	MERT MENKUL KIYMETLER A.Ş.
H	H	MURAD KURAN MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş.
A H	H T	MUSTAFA YILMAZ MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
A H P D R	H T R	MUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş.
A H P D R	H T R	OKU YATIRIM VE MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P	R H T R	OYAK MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
A H P D R	H T R	ÖNCÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
A H P D R	H T R	ÖNDER MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	ÖNER MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	ÖZHAM ORAL MENKUL KIYMETLER TİCARETİ A.Ş.
H	H	PASİFİK MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H	PARK MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	PAY MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.
H	H	POLEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.
H	H T	PRESTİJ MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H	PRİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	D H	ROTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	SAĞLAM MENKUL KIYMETLER A.Ş.
H	H	SALAHSUN HEKİMOĞLU MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)
H	H T	SAH MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	SAYILGAN MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. (*)
A H P	R H T R	SOY-MEN MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H T	STOK MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	ŞETAYBorsa MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D R	H T R	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	TAKSİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H	H T	TAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.
H P D	H T	TEKTAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
H	H	TEZAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A H P D	H T	TOROS MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)
H	H	TÜR MENKUL DEĞERLER VE FİNANSMAN A.Ş.
H	H	UÇUR MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)
A H P D R	H T R	YATIRIM FİNANSMAN A.Ş. (*)
H	H	YENER KAYA MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)