



İMKB DERGİSİ
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası



ISSN 1301-1650

Yıl: 7 Sayı: 28

Özel Sayı

Takas ve Saklama: Dünya Uygulamaları

İMKB Araştırma Müdürlüğü

Dr. Ali Küçükçolak

Saadet Öztuna

Levent Özer

Ali İhsan Diler

Metin Ustaoglu

İMKB Dergisi

Yıl: 7 Sayı: 28

İÇİNDEKİLER

I. Giriş.....	1
II. Takas ve Saklamada Riskler.....	2
III. Uluslararası Kuruluşların Takas & Saklamaya İlişkin Önerileri.....	8
IV. Takas ve Saklama Konusunda Ülke Uygulamaları.....	34
V. Türkiye’de Takas Sisteminin Gelişimi.....	99
VI. İMKB’de Takas ve Saklama Faaliyeti ile İlgili Özellikler.....	105
VII. Takas ve Saklamada STP Modeli.....	119
VIII. Sonuç ve Değerlendirmeler.....	125
Global Sermaye Piyasaları.....	131
İMKB Piyasa İstatistikleri.....	141
İMKB Yayın Listesi.....	147

1997’den itibaren Institute of European Finance’in (IEF) yayınladığı “World Banking Abstracts” endeksi kapsamında olan İMKB Dergisi, Temmuz 2000 itibariyle, American Economic Association tarafından yayınlanan Econlit (Jel on CD) endeksleri kapsamına alınması kabul edilmiştir.

Elektronik Erişim:

İMKB Dergisi, 3 Aylık Finans ve Ekonomi Süreli Yayını İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından yayınlanır.

İMKB Dergisi'nin 10. sayısından başlamak üzere bütün makaleleri tam-metin olarak internette pdf. Formatında erişim sağlanabilmektedir. İMKB Dergisinin tam metnine paralı erişim sistemi ile abonelerimiz kendilerine tahsis edilecek bir şifre ile ulaşabileceklerdir.

Makale Özetleri:

İMKB Dergisi'nde yayımlanan tüm makale özetleri İMKB web sitesinde verilmektedir. Bu veritabanı derginin yayın hayatına başladığı 1997 tarihinden itibaren yayımlanan tüm makale özetlerini içermektedir. Makale özetleri derginin yayımlanmasını müteakip her üç ayda bir ücretsiz olarak verilmektedir.

Erişim:

- (1) <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar.html>
- (2) Seçenek : İMKB Dergisi

Ayrıntılı bilgi, yorum ve önerileriniz için lütfen aşağıdaki numara ve adresten bizi arayınız.

Tel: (90.212) 298 21 71 E-Mail: arastir@imkb.gov.tr

İMKB Dergisi Abonelik Formu

İMKB Dergisi'ne bir yıllık abone olmak için lütfen ilgili kutuları işaretleyiniz.
30.000.000 TL (basılı yayın no. 28) (her bir sayı 7.500.000 TL.)
20.000.000 TL (no. 28 elektronik posta ile) (her bir sayı 7.500.000 TL.)

Adı Soyadı.....
Ünvanı.....
Şirket Adı.....
Adres.....
Posta Kodu..... Şehir.....
Telefon (Kodu ile birlikte).....
Faks.....
Elektronik Posta.....

Abonelik ücretleri T. İş Bankası Borsa Şubesi 1125 304400 no'lu hesaba Yatırılmalıdır.

* Akademisyen ve öğrencilere %30 indirim uygulanır.

“İMKB Dergisi'ne Abone olmak için
lütfen bu form ile birlikte banka dekontunun
aslını aşağıdaki adrese gönderiniz.

İMKB Araştırma Müdürlüğü
Reşitpaşa Mah. Tuncay Artun Cd.
Emirgan 34470 İstanbul
Tel: 0 212 298 21 71
Faks: 0 212 298 25 00

TAKAS VE SAKLAMA: DÜNYA UYGULAMALARI

İMKB Araştırma Müdürlüğü*

I. Giriş

Uluslararası piyasalarda artan rekabet sonucunda, yatırımcıların korunması kapsamında borsaların işlem sistemlerinin etkinliği, regülasyonları, repütasyonu, maliyet düşüklüğü vb. faktörlerin yanısıra takas ve saklamadaki etkinliğin önemi giderek ön plana çıkmaktadır. Yatırımcı güveninin sağlanmasında takas ve saklama sistemlerinin rolü artmaktadır. Bu nedenle ülkeler sermaye piyasalarına güveni artırmak amacıyla takas ve saklama konusunda oluşacak risklerin önlenmesi konusunda yeni arayışlar içine girmiştir.

Ülkemizde de Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun faaliyete geçmesi, kaydi sisteme geçiş çalışmalarının hızlanması, müşteri bazında saklamaya geçiş sürecinin tamamlanmasıyla yatırımcı güveninin artırılmasında yeni bir süreç içine girilmiştir.

Bu düşünceyle hazırlanan çalışmanın ilk bölümünde uluslararası kuruluşlar tarafından yapılan takas ve saklamadaki risk tanımları ele alınmıştır. Çalışmanın ikinci bölümü ise CPSS, IOSCO, ISSA, WFE, Otuzlar Grubu gibi uluslararası kurum ve kuruluşların bu alandaki önerileri özetlenmiştir. Üçüncü bölüm takas ve saklama konusunda ülke uygulamalarını ele almaktadır. Özellikle gelişmiş piyasaların incelendiği bu bölümde takas ve saklama kurumlarının yapılanma biçimleri, borsaların işlem sistemleri, netleştirme, takas ve saklama sürecinin işleyişi gibi konular incelenmiştir. Çalışmanın dördüncü bölümü Türkiye'de takas ve saklama sisteminin gelişimine ayrılmıştır. Bu bölümde takas ve saklamaya ilişkin istatistikî bilgiler grafik olarak verilmektedir. Bir sonraki bölümde ise, ülkemizdeki sistemin temel özellikleri, hukukî düzenlemeler ve uygulamalar çerçevesinde ele alınmaktadır. Sonuç ve değerlendirmelere ayrılan çalışmanın son bölümü ise çalışmada incelenen konulardan elde edilen tespit ve değerlendirmeleri içermektedir.

II. Takas ve Saklamada Riskler

İngiltere merkezli olan ve sektörle ilgili araştırmalarıyla tanınan Thomas Murray Ltd. şirketi, yerel piyasa altyapılarını inceleyerek altı risk kategorisinde bölgelere göre risk seviyelerini belirlemeye yönelik bir çalışma yapmıştır. Kullanılan risk kategorileri şunlardır:

Varlık Taahhüt Riski: Varlık veya nakitin teslim edilmesinden karşılığının alınmasına kadar geçen zaman.

Likidite Riski: Taahhütleri karşılayacak kadar yeterli menkul kıymet veya nakitin olmaması, zorunluluklar bir süre sonra yerine getirilmektedir.

Karşı Taraf Riski: Karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesi.

Finansal Risk: Merkezi saklama kurumunun finansal yapısının faaliyetlerini sürdürmesi için yeterli olmaması.

Operasyonel Risk: Bilgi sistemlerinde veya iç kontrolde insan hataları, yönetim hataları vb. beklenmedik kayıplar olması.

Saklama Kuruluşu (Kredi) Riski: Bir saklama kuruluşunun diğer saklama kuruluşuyla yaptığı işlem veya bağlantılardan kaynaklanan risk.

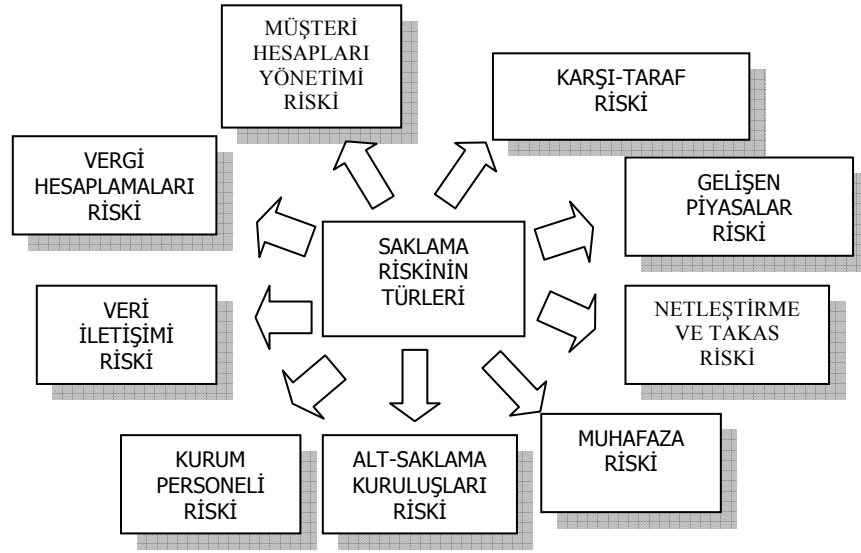
	Varlık taahhüt riski	Likidite riski	Karşı taraf riski	Finansal risk
Batı Avrupa	4	9	4	2
Merkezi ve Doğu Avrupa	8	3	6	4
Amerika	4	5	5	4
Asya-Pasifik	8	7	7	6
Afrika, Orta Doğu	1	1	3	1
Toplam risk pozisyonu	25	25	25	17
Risk türüne göre (%)	20.3	20.3	20.3	13.8

Kaynak: Thomas M Ltd.

2.1. Saklama Riski ve Yönetilmesinde Saklama Kuruluşunun Rolü

Aşağıdaki tabloda saklama risk matrisi olarak tanımlanabilen tüm riskler gösterilmektedir. Saklama kuruluşu, taşıdığı risklere karşılık yatırımcılara garanti vermek ve böylece müşterisini artırmak için, sigorta yaptırmak gibi çareler arasa da bunun getirdiği maliyet yükü ile kazancındaki artışın optimum bir dengesini kurmak zorunda kalmaktadır.

* İMKB Araştırma Müdürlüğü, Dr. Ali Küçükçolak, Saadet Öztuna, Levent Özer, Ali İhsan Diler, Metin Ustaoglu.



2.2. Karşı Taraf Riski

Saklama kuruluşlarınca kullanılan herhangi bir “karşı-taraf” borca girer veya başarısızlığa düşerse ve bu borç veya başarısızlık sözkonusu saklama kuruluşu tarafından telafi edilirse, karşı-taraf riski ortaya çıkar. Bu risk, saklama kuruluşunun iş yaptığı herhangi bir diğer karşı-taraf, dış piyasalar ve brokerlar gibi organizasyonları kapsayacaktır. Bu tip riskin kontrol edilmesi zordur. Bununla beraber, bazı sigorta poliçeleri böyle bir riske karşı yapılacak sigortaya izin vermektedir.

2.3. Gelişen (Emerging) Piyasalar Riski

Bu risk, gelişen piyasalarda tutulan varlıklarla ilgili her türlü riski kapsamaktadır. Öngörülemeyen politik ve ekonomik gelişmeler yanında, gelişmiş ülkelerdeki gibi sofistike olmayan altyapıya sahip gelişmekte olan piyasalar, bu riski doğurmaktadır. Gelişen piyasa riski, küresel saklama kuruluşları için her zaman önemli bir problemdir. Bunun nedeni, yerel çıkarlarını gözetecek yerel bankaları kiralamak dışında bu konuda yapabilecekleri çok fazla şeyin olmamasıdır. Ancak umut verici olan, gelişen piyasalardaki yetkililerin, zayıf altyapının yabancı yatırımcılar için teşvik kırıcı olmasının giderek daha fazla farkına varmaları ve bu konuda birşeyler yapmaya çalışmalarıdır.

2.4. Netleştirme ve Takas Riski

Bu risk, işlemin takasının ya hiç bir zaman gerçekleştirilmemesi, ya da bazı nedenlerle geç gerçekleştirilmesi riskidir. Hatalı menkul kıymet işlemleri de bu riske girer. Bu risklerden kurtulmak için, süreci hızlandırmak ve hatalı alım/satım işlemlerini azaltmak üzere, saklama kuruluşları, menkul kıymetlerin fiziki dolaşımını kaldırarak kıymetleri kaydi şekilde tutmak için her fırsatı kullanmalıdır.

2.5. Muhafaza Riski

Dünya çapındaki çoğu menkul kıymetler piyasası, menkul kıymet işlemlerinin kaydi veya elektronik olarak gerçekleştirilmesini istese de, küresel saklama kuruluşlarının yaptığı işin ana kısmını oluşturan fiziki dökümanların muhafazası hala gerekli olmaktadır. Dökümanların resmi muhafazası, saklama kuruluşları için her zaman bir risk alanı olmakta ve bu risk alanını tamamen ortadan kaldırmak için nihayetinde yapabilecekleri fazla bir şey bulunmamaktadır. Muhafaza edilen dökümanlar saklama kuruluşunun en az iki çalışanının ulaşımına açıktır ve her iki çalışan da hazır bulunmadan dökümanlara erişime müsaade edilmez. Muhafazanın güvenlik riski yanında, dökümanların muhafazaya alınıp unutulması riski de çoğu zaman bulunmaktadır. Böylece, saklama kuruluşu için, muhafazadaki her şeyin dikkatli kaydı tutmak ve bu detayları isteyen her personelin on-line biçimde ulaşmasını temin etmek gereklidir.

2.6. Alt-Saklama Kuruluşları Riski

Bu risk, alt-saklama kuruluşunun sözleşmede belirtilen yükümlülüklerini yerine getirememesi riskidir. Küresel saklama kuruluşları için alt-saklama kuruluşlarının seçim süreci her zaman karmaşıktır. Bunun nedeni, özellikle bazı piyasalarda, küresel saklama kuruluşlarının kendileri kadar güvenilir ve ticari pratikleri iyi olan bir alt-saklama kuruluşu bulmaları olasılığının bulunmamasıdır. Alt-saklama kuruluşunun seçimi ve denetimi, küresel saklama kuruluşu için her zaman bir risk unsuru taşımaktadır. Riski azaltmanın belki en iyi yolu, alt-saklama kuruluşu ile küresel saklama kuruluşu arasında yapılan sözleşmede alt-saklama kuruluşundan beklenen hizmet standartlarını tam olarak garantilemek ve alt-saklama kuruluşunun bu sözleşmeyi iş dökümanı olarak kullanmasını teşvik etmektir. Ayrıca, kötü performans veya hile veya yolsuzluk durumunda, alt-saklama kuruluşundan küresel saklama kuruluşuna karşı garanti ve tazminat sağlanmalıdır.

2.7. Personel Riski

Bu risk, küresel saklama kuruluşunun personelinin yetersizliği, hilesi veya kasdi suiistimalleriyle ilgilidir. Yetersizliğin giderilmesinde, personel ne yapılması gerektiğini her zaman bilsin diye işlemlere ekran-bazlı erişimi de kapsayan uygun eğitim programları verilebilir. Suiistimal veya hileye karşı ise, atama öncesi personel dikkatle incelenebilir. Saklama bankaları için şu anda kabul

edilen uygulama, personelin atama öncesi kişisel kredi kayıtlarını incelemektir. Kötü kredi kayıtları, mali problemlere ve sonuçta hileli işlemler yapılmasına neden olabilir. Elbette, tüm bu tedbirler, böyle davranışları tam olarak engelleyemez. Bu nedenle, personel riskine karşı korunmak isteyen saklama kuruluşları, bu riski kapsayan sigorta poliçelerine ihtiyaç duymaktadır. Riskin gerçekleşmesi durumunda ilgili personeli cezalandırmak mağdur olan yatırımcıya ödenecek tazminat düşünüldüğünde çözüm değildir. Önemli olan sözkonusu riskle karşılaşmadan olayı kontrol edebilmektir. Bu amaçla, saklama kuruluşu ile yatırımcı ilişkileri önem sırasına konulmalı ve önemine göre işe birden fazla personel atanmalıdır. Böylece, birbirini kontrol eden personelden oluşan bir yapı kurulabilir.

2.8. Veri İletişim Riski

Veri iletişim riski, saklama kuruluşunun kendi veri iletişiminin veya herhangi bir karşı tarafının iletişim sisteminin çeşitli hatalar yapması veya menkul kıymet işlemini uygun biçimde yapamaması durumunu kapsamaktadır. Saklama kuruluşunun faaliyetlerinin uygun bir bilgisayar güvenlik kontrolü, genel risk kontrolünün entegre bir parçasıdır ve temel iletişimin hedeflenen performansı her zaman yüzde 100 hatasız olmalıdır. Dahası, mesajların şifreli ve güvenilir olma özelliğinin her ikisine de sahip bir veri iletişim sistemi yoluyla gönderilmesi gereklidir. Şifrelemek yetkili olmayan bir tarafın mesajı okumasını engellerken, güvenilirlik mesajın geçiş sırasında müdahale edilmemesini kontrol eder.

2.9. Vergi Riski

Saklama kuruluşunun özel dikkat göstermesi gereken vergi riski ayrı bir risk alanı olarak ele alınmıştır. Bu risk vergi iadesinin zamanında alınmamasını da içermektedir. Sigorta bu riski kapsamayacağı için, işin aksamayacak şekilde ve zamanında yapılmasını sağlayacak personel bulundurulması önemlidir.

2.10. Müşteri Hesapları/Yönetim Riski

Bu risk müşteri hesapları tutmak ve saklama kuruluşu/müşteri ilişkilerinin nasıl yönetileceğinin genel verimliliği ile ilişkilidir. Buradaki olası sorunlara karşı sigorta ettirmek yönünde yapılabilecek çok şey bulunmamaktadır. Bununla beraber, saklama kuruluşu yükümlülüklerini yerine getirmezse kesin bir risk vardır ki bu da yatırımcının bir başka saklama kuruluşuna kayması riskidir. Bu bazı açılardan tüm risk faktörlerinin en büyüğüdür. Çünkü saklama kuruluşu, yatırımcıdan karlı ücret gelirini kaybedecek ve yatırımcı ile yapacağı diğer iş fırsatlarını da kaybedecektir.

2.11. Risk Yönetimi

Takas ve saklama kuruluşlarının yürütmekte oldukları faaliyetler nedeniyle maruz kaldıkları çeşitli riskler bulunmaktadır. Bu risklere karşı değişik önlemler uygulanabilmektedir. Önlemler nitelikleri açısından üç başlık altında toplanabilir:

- 1) Takas ve saklama kuruluşuna üye olabilmek ve sunulan hizmetlere erişim için getirilen kriterler ve bu kriterlerin devamlılığı konusunda üyeler üzerindeki sürekli gözetim,
- 2) Temerrüt ve açık pozisyon risklerine karşı üyelerden başlangıç ve değişken oranlı teminatlar,
- 3) Takas ve saklama kuruluşlarının finansal kaynaklarının oluşabilecek risklere karşı yeterliliğinin temini.

Genel olarak takas ve saklama kuruluşlarına üyelik talebinde bulunanların belirli düzenleyici ve finansal nitelikteki kurallara uymaları gerekir. Bunlar arasında en az sermaye şartı ve derecelendirme notu gibi kriterler de yer almaktadır.

Başlangıçta üyeler geçmiş ve başvuru anındaki finansal ve idari verileri açısından incelenmekle birlikte, üye olanlar dönemsel bazda finansal ve belirlenecek diğer bilgileri sürekli şekilde raporlamalıdır.

Takas üyesi kuruluşların temerrüt ve benzeri risklerine karşı yapılacak sürekli gözetim faaliyetinde, kredili işlemler de dahil olmak üzere “pozisyon bazlı” veya “sermaye bazlı” kriterler tercih edilebilir. Takas üyelerine taşıyabilecekleri pozisyon limitleri getirilebilir. Bazı uygulamalarda karşı taraf riskini minimize etmek için tarafların takas kuruluşunca kabul edilecek nitelikteki teminatları göndermesi de istenmektedir.

Teminatların değerlerinin en azından günlük bazda takibinin yapılarak, değer değişimlerine göre ilave teminat çağrılarının yapılması teminat vasfının korunmasında büyük önem taşımaktadır. İleri aşamada ise gerçek zamanlı risk kontrol sistemleri ile günçi pozisyon izleme ve teminat gereklerinin sürekli bazla takibi yapılmalıdır. Ayrıca üyelerin tek bir piyasada değil, işlem yaptığı diğer piyasalardaki işlemleri nedeniyle düşebileceği risklerin de toplulaştırılmış teminat kriterleri ile izlenmesi gerekir.

Etkin bir takas sistemi için takas kuruluşlarının finansal kaynaklarının yeterliliği ve kapsamı önemlidir. Takas kuruluşları finansmanlarını çeşitli kaynaklardan sağlayabilirler. Bunlar arasında takas kuruluşunun kendi özsermayesinin yanı sıra zarar paylaşım düzenlemeleri, uygun nitelikli kredi imkanları, takas kuruluşunun bağlı olduğu bir grup (örneğin bir borsa gibi) bulunmakta ise onun öz sermayesi, sigortalar yaptırılması sayılabilir.

Takas sistemi üyelerinden birinin temerrüde düşmesi durumunda zarar paylaşım düzenlemeleri başlıca iki bazda olabilir. Bunlardan birincisi “temerrüde düşenler öder” modeli, ikincisi “yaşayanlar öder” modelidir. Temerrüde düşenler öder modelinde temerrüde düşen üyelerin dışındaki üyeler, oluşacak temerrütlerden doğacak zararlara karşı herhangi bir katkıda bulunmazlar, zarar temerrüde düşen üyelerinin katkısıyla giderilmeye çalışılır.

Takas kuruluşu üyelerinin yeterli sermaye rasyolarına sahip olmasını sağlamaya çalışır. Ters alternatif olan “yaşayanlar öder” modelinde ise risk bütün takas sistemi üyeleri tarafından karşılanmaya çalışılır ve temerrüde düşmeyen üyeler de sisteme katkıda bulunmak zorundadırlar.

2.12. STP Süreci

Operasyonel risklerin ve maliyetlerin azaltılması, müşteri bazlı hizmetlerin geliştirilmesi, karlılığın artırılması amacıyla son dönemde “straight through processing” (STP) olarak adlandırılan sistem üzerinde tartışmalar yoğunlaşmıştır. STP, sistemler ve süreçler arasında kesintisiz bağlantı sayesinde herhangi bir müdahaleye ihtiyaç bırakmadan işlemin başlangıcından sonuçlandırılmasına kadar otomatik işleyişi ifade etmektedir. STP'ye tam olarak geçiş belirli bir geçiş dönemi ile bu yönde yatırımların sürekli ilerletilmesini gerektirmektedir. Süreçler arasında da uyum gereklidir ve birden fazla hizmetin sunulabilmesine yönelik olarak “one-stop-shop” yaklaşımları da önem kazanmıştır. Artan globalizasyon, rekabet, takas sürelerinin azaltılması yönündeki trend, teknolojik gelişmeler, işlem hacmi ve e-ticaret hacmindeki artış, sistemi takas sürecinin her aşamasında insan müdahalesini azaltan daha otomasyona yönelik olma konusunda zorlamaktadır. STP'nin karlılık ve hissedar değerinde artış sağlanmasına etki eden faktörler aşağıdaki şemada gösterilmektedir.



Maliyete yönelik olarak Reuters/Capro/TowerGroup tarafından STP ve T+1 üzerine hazırlanan ortak rapora göre finansal kurumların bu sürece uyum sağlayabilmeleri için gelecek 4 yıl içinde 19 milyar ABD\$'ının üzerinde bir harcama yapmaları gerekecektir. Ancak aynı rapora göre şu an STP uygulamasının olmaması menkul kıymetler sektörüne yılda yaklaşık 12 milyar ABD\$'ına yakın bir maliyet getirmektedir.

III. Uluslararası Kuruluşların Takas & Saklamaya İlişkin Önerileri

3.1. CPSS-IOSCO Teknik Komitesinin Menkul Kıymet Takas Sistemleri İçin Önerileri

Menkul kıymetlerin takas sistemlerini geniş kapsamlı olarak belirli standartlara oturtabilmek amacıyla G10 Merkez Bankası temsilcilerinden oluşan CPSS (the Committee on Payment and Settlement Systems) ile IOSCO (the International Organization of Securities Commissions) ortak bir çalışma başlatmışlar ve çalışma sonuçlarını belirledikleri öneriler de dahil olmak üzere yayınlamışlardır. 1999 yılında başlatılan çalışma kapsamında özel bir çalışma grubu kurulmuştur. Çalışma grubunda 18 ülkeden ve Avrupa Birliğinden menkul kıymet düzenleyici kuruluş temsilcileri ile 28 ülkenin merkez bankası temsilcisi yer almıştır. Çalışmanın hedefi olarak takas sistemlerinin düzenlenmesi, işletilmesi ve gözetiminde yenilenen öneriler yardımıyla uluslararası istikrar, risk azaltımı, etkinlik artışı ve yatırımcılara yeterli koruma önlemleri sağlanması belirlenmiştir.

Çalışma grubu menkul kıymet takas sistemleri kavramını geniş olarak ele almış ve bunun kapsamına gerçekleşen işlemlerin confirmasyonu, netleştirilmesi, takası ile menkul kıymetlerin saklanması ve korunması da dahil edilmiştir. Son yıllarda birçok ülkede menkul kıymetlerin fiziken dolaşımını önlemek ve kaydi hale getirmek, transferleri de kaydi olarak elektronik hesaplar üzerinde gerçekleştirmek üzere merkezi menkul kıymet depo kuruluşları kurulmaktadır. Belirtilen nitelikteki kuruluşların kurulduğu ülkeler de dahil olmak üzere tüm ülkelerde menkul kıymet takas süreçlerinde özellikle işlemlerin confirmasyonunda borsalar, birlikler gibi kuruluşların da önemli fonksiyonları bulunmaktadır. Bazı ülkeler de ise merkezi karşı taraf niteliğinde bir kuruluş alıcılar için satıcı, satıcılar için alıcı durumundadır. Merkezi depo kuruluşlarındaki hesaplar arasında transfer yapılabilmeyle birlikte, çoğu durumda bir veya birkaç özel ticari bankalardaki hesaplar veya merkez bankalarındaki hesaplar kullanılmaktadır. Tüm alıcı ve satıcılar menkul kıymetlerini merkezi depo kuruluşlarında tutmazlar, onun yerine saklamacı kuruluşlarda ve alt saklamacı kuruluşlarda saklayabilirler. Aracı kuruluşların ve yatırımcıların menkul kıymetlerini az sayıda belirli saklamacı kuruluşlarda sakladıkları bazı piyasalarda ise müşterileri arasındaki işlemlerin takasını kendi kayıtları üzerinde gerçekleştirebilmektedirler.

Yasal Risk

1. Yasal Çerçeve: Menkul Kıymet takas sistemleri, ilgili yargılamalarda iyi oluşturulmuş, açık ve şeffaf yasal temele sahip olmalıdır.

Takas Öncesi Riski

2. İşlem Teyidi: Piyasa katılımcıları arasında doğrudan yapılan işlemlerin teyidi, işlem gerçekleşir gerçekleşmez, işlem gününden (T+0) daha geç olmamak kaydıyla, gerçekleştirilmelidir. Kurumsal yatırımcılar gibi dolaylı işlem yapan piyasa katılımcıları tarafından gerçekleştirilen işlemlerin teyidi ise, tercihen işlem gününde (T+0) ancak T+1 den daha geç olmamak kaydıyla yapılmalıdır.
3. Takas Döngüsü: Rolling takas tüm menkul kıymet piyasalarına adapte edilmelidir. Son takas T+3 den daha geç yapılmamalıdır. T+3 den daha kısa bir takas döngüsünün getirileri ve maliyetleri değerlendirilmelidir.
4. Merkezi Karşı-taraflar (central counterparties- CCPs): Merkezi karşı taraf niteliğindeki bir kuruluşun (CCP) oluşturulmasının getiri ve maliyetleri değerlendirilmelidir. Böyle bir mekanizma kurulduğunda, ilgili CCP taşıdığı riskleri tamamıyla kontrol etmelidir.
5. Menkul Kıymetlerin Ödünç Verilmesi: Menkul kıymetlerin ödünç verilmesi ve ödünç alınması (veya repo ve diğer ekonomik eşdeğeri işlemler) işlemleri, menkul kıymet işlemlerinin takasını kolaylaştırmak için bir yöntem olarak teşvik edilmelidir. Menkul kıymet ödünç işlemlerinin gerçekleşmesini önleyen engeller kaldırılmalıdır.

Takas Riski

6. Merkezi Menkul Kıymet Saklamacıları (Central Securities Depositories- CSDs): Menkul kıymetler tedavülden çekilerek fiziki dolaşımı engellenmeli ve kaydi hale getirilmeli, transferler CSD'ler tarafından mümkün olduğunca yaygın şekilde kaydi olarak yapılmalıdır.
7. Ödeme Karşılığı Teslimat: CSD'ler ödeme karşılığı teslimat yoluyla, menkul kıymetlerin transferini fonların transferine bağlayarak, anapara riskini ortadan kaldırmalıdır.
8. Takas Sonunun Zamanlaması: Son takas, takas günü sonundan daha geç yapılmamalıdır. Riskleri azaltmak için, gerekiyorsa son takas gün-içi veya gerçek-zamanlı olarak yapılmalıdır.
9. CSD'nin, Katılımcıların Takası Yapamamaları Durumunu Belirleyen Risk Kontrolleri: Net takas sistemleri işleten CSD'leri de kapsayan, katılımcılara gün içi kredi veren CSD'ler, takası gerçekleştirilemeyen en büyük ödeme yükümlülüğüne sahip katılımcı olayında zamanında takası garanti etmeli, en azından risk kontrollerini tesis etmelidir.
10. Nakit Takas Varlıkları: Menkul kıymet işlemlerinden doğan nihai ödeme yükümlülüklerini takas etmede kullanılan varlıklar, kredi veya likidite riski taşımamalı veya az taşınmalıdır. Eğer merkez bankası parası kullanılmazsa, varlıkları bu amaç için kullanılan nakit takas acentasının temerrüdünden

doğan likidite baskılarından ve potansiyel kayıplardan CSD üyelerini korumak için adımlar atılmalıdır.

Faaliyet Riski

11. Faaliyete Ait Güvenilirlik: Netleştirme ve takas sürecinde ortaya çıkan faaliyet riskinin kaynakları, uygun sistemlerin, kontrollerin ve yöntemlerin geliştirilmesi yoluyla belirlenmeli ve minimize edilmelidir. Sistemler güvenilir ve güvenli olmalı ve uygun ölçülebilir kapasiteye sahip olmalıdır.

Saklama Riski

12. Müşteri Menkul Kıymetlerinin Korunması: Saklamada menkul kıymetleri tutan kurumlar, müşterilerin menkul kıymetlerini tam olarak koruyan muhasebe uygulamaları ve güvenli muhafaza prosedürlerini uygulamalıdır. Herhangi bir saklama kurumunun kreditorlerinin haklarına karşı müşterilerin menkul kıymetlerinin korunması gereklidir.

Diğer Sorunlar

13. Yönetişim (Governance): CSD'ler ve CCP'ler için yönetim düzenlemeleri, kamu çıkarı gereksinimlerini yerine getirecek ve malikler ile kullanıcıların amaçlarını sağlayacak şekilde dizayn edilmelidir.
14. Erişim: CSD'ler ve CCP'ler, dürüst ve açık erişime izin veren katılım için objektif ve kamuya açıklanmış kriterlere sahip olmalıdır.
15. Etkinlik: Güveni ve güvenlik operasyonlarını korurken, menkul kıymet takas sistemleri kullanıcıların gereksinimlerini karşılamada maliyet-etkin çalışmalıdır.
16. İletişim Prosedürleri ve Standartları : Menkul kıymet takas sistemleri, sınır ötesi işlemlerin etkin takasını kolaylaştırmak amacıyla, ilgili uluslararası iletişim yöntemleri ve standartlarını kullanmalı veya kullanıma uygun hale getirmelidir.
17. Şeffaflık: CSD'ler ve CCP'ler, hizmetlerini kullanmaktan kaynaklanan maliyet ve riskleri uygun biçimde tanımlamaları ve değerlendirmeleri için piyasa katılımcılarına yeterli bilgiyi sağlamalıdır.
18. Düzenleme ve Gözetim: Menkul kıymetler takas sistemleri, şeffaf ve etkin düzenleme ve gözetime konu olmalıdır. Merkez bankaları ve menkul kıymetler düzenleyicileri birbirleriyle ve diğer ilgili otoritelerle ortak işbirliği yapmalıdır.
19. Sınır-ötesi Bağlantılardaki Riskler: Sınır ötesi işlemlerin takası için bağlar kuran CSD'ler, bu bağlantıları, sınır ötesi takaslardan kaynaklanan riskleri etkin olarak azaltacak şekilde dizayn etmeli ve işletmelidir.

Söz konusu önerilerin detayları da incelenmiş ve önemli hususları aşağıya çıkarılmıştır:

3.1.1. Yasal Çerçeve:

Menkul kıymet takas sistemleri ile ilgili olarak iyi oluşturulmuş, açık ve şeffaf yasal temele sahip olunması önerilmektedir. Takas ve saklama sistemlerinin güvenilir ve öngörülebilir nitelik kazanması için hukuksal açıdan iki konunun yerleşmiş olması gerekmektedir. 1). Menkul kıymetlerin takası ve ödeme

işlemleriyle ilgili elde tutma, transfer etme, teminat gösterme ve ödünç vermeyi desteklemesi 2) Söz konusu düzenlemelerin uygulamada etkin çalışır olması, tüm katılımcıların ve müşterilerin haklarını koruyabilen ve gerekirse haklara işlerlik kazandırabilen bir yapıda olması gerekmektedir. Aksi takdirde yasal çerçevenin yetersiz olması durumunda katılımcı ve müşteriler için doğabilecek kredi ve likidite riski beraberinde tüm finansal piyasalar için sistemik riske dönüşebilir.

Takas sistemleri ile ilgili düzenlemelerin, süreçlerin ve sözleşme şartlarının açık ifade edilmiş, anlaşılır, tutarlı olması ve tüm sistem katılımcılarına açık ve erişilebilir nitelik taşıması gereklidir.

Yasal düzenlemelerin takas sistemleri açısından desteklemesi öncelikli konuları aşağıdakilerdir:

1. İşlemlerin icra edilmesini sağlama ,
2. Müşteri varlıklarını koruma- özellikle saklamacıların iflasları durumunda oluşacak zararlara karşı,
3. Menkul kıymetlerin fiziki dolaşımının önlenmesi ve kaydi hale getirilmesi,
4. Netleştirme ,
5. Menkul kıymet ödünç işlemleri,
6. Takasın sonuçlandırılması,
7. Teslim karşılığı ödeme,
8. Temerrüt kuralları,
9. Teminatların paraya çevrilmesi ve transferi.

Takas sisteminin etkinliği açısından, işleyiş kuralları ve prosedürlerinin uygulanması konusunda yüksek bir belirlilik düzeyinin olması gereklidir. İşlemlerle ilgili kurallar ve sözleşmeler, taraflardan birinin iflası durumunda yürürlüğe girmelidir. Ayrıca sistem içinde tutulan menkul kıymetlerle ilgili haklar ve menfaatler, bir tarafın iflas vb durumlara düşmesi durumunda, farklı iflas düzenlemelerine tabi olursa dahi, korunmalıdır. Taraflardan birinin işlemler nedeniyle gösterdiği teminatlar üzerinde sistem ve işlem taraflarının, iflas eden tarafın sistem dışı alacaklılarına karşı öncelikleri koruma altına alınmalıdır. Örneğin sistem dışı alacaklıların işlemler nedeniyle tarafların teminat olarak gösterdiği varlıklar üzerindeki iddiaları, ancak sistem kapsamındaki tüm alacaklar ve iddialar karşılandıktan sonra gelmelidir.

Uygulanacak hukuk açısından, sistemin ve doğrudan katılımcıların kurulduğu, merkezlerinin bulunduğu ve sözleşme ile seçilen hukuk yasal çerçeveyi belirlemelidir. Sınır ötesi ve uzaktan işlemlerde sistem, her iki takas sürecine uygulanacak hukuku açık olarak göstermelidir. Ayrıca sözleşme ile temel hususlara uyumdan kaçınmaya müsaade etmeyecek düzenlemeler getirilmelidir.

3.1.2. İşlem Teyidi:

Piyasa katılımcıları arasında doğrudan yapılan işlemlerin teyidi, işlem gerçekleşir gerçekleşmez, işlem gününden (T+0) daha geç olmamak kaydıyla, gerçekleştirilmelidir. Kurumsal yatırımcılar gibi dolaylı işlem yapan piyasa katılımcıları tarafından gerçekleştirilen işlemlerin teyidi ise, tercihen işlem gününde (T+0) ancak T+1 den daha geç olmamak kaydıyla yapılmalıdır.

Gerçekleşen işlemlerin hızlı ve doğru şekilde teyit edilmesi ve takas emirlerinin karşılaştırılması özellikle takas sürelerinin kısa olduğu ülkelerde takas hatalarından kaçınmada öncelikli konudur. İşlemlerin teyit edilmesi pek çok ülkede otomatize hale gelmiştir. Otomatik emir eşleştirme sistemleri piyasalarda doğrudan işlem yapan aracı kurumlar ile adlarına işlem yapılan müşterilerin (örneğin kurumsal yatırımcıların) teyitlerini isteyebilmektedir. Takas sürecinin otomatikleştirilmesi elle yürütülen işlemlerin doğası gereğince barındırdığı hatalardan arınılmasını sağlamaktadır.

STP (Straight through processing) verilerin bir kere sisteme girildikten sonraki tüm işlemlerde kullanılabilme imkanı sağladığından elle müdahaleleri en aza indirmektedir. İşlem sonrası süreçlere elle müdahale imkanlarını azaltmak ve sınır ötesi takas işlemlerini hacmini artırabilmek ve zamanında takas sağlamak STP gerekli görülmektedir. STP sistemleri ortak mesaj formatları kullanabilir veya birbirinden farklı mesaj formatlarını uyumlaştırabilir, değiştirebilir. Aracı kurumlar gibi doğrudan piyasa katılımcıları ile kurumsal yatırımcılar gibi dolaylı piyasa katılımcılarının STP sistemlerine tam entegre olabilmeleri için gerekli iç otomasyon sistemlerini kurmaları teşvik edilmelidir.

3.1.3. Takas Döngüsü:

Sürekli takas tüm menkul kıymet piyasalarına adapte edilmelidir. Son takas T+3 den daha geç yapılmamalıdır. T+3 den daha kısa bir takas döngüsünün getirilmesi ve maliyetleri değerlendirilmelidir.

Rolling takas döngüsünde takas işlemleri sabit bir hesap günü veya döneminden ziyade, işlemlerden belirli gün sonra gerçekleşir. Örneğin T+3 gibi. Bu durum toplam piyasa riskini azalttığı gibi, gerçekleşmeden beklemede olan işlemleri de azaltır. G30 nakit takasında T+3 önermekle birlikte, nihai hedef olarak karşı taraf riskini azaltmak ve piyasanın açık pozisyonunda kalmasını önlemek için aynı gün içinde takas işlemlerinin sonuçlandırılmasını almıştır. Takas süresinin azaltılması belirli maliyetleri ve riskleri taşıyor değildir. Örneğin sınır ötesi işlemlerin yoğun olduğu piyasalarda, zaman farklılıkları ve ulusal tatiller ve çok sayıda araçların devrede olması takas işlemlerinin zamanında sonuçlandırılmasını güçleştirebilmektedir. Diğer yandan takas süresinin kısaltılması takas sistemlerine ilişkin konfigürasyonun değiştirilmesini ve sisteminin yenilenmesini gündeme getirebilmektedir. Gerekli yatırımlar gerçekleştirilmeden yapılacak kısaltma takasın zamanında yerine getirilememesi, uyuşmazlıkların artması gibi sorunlara yol açabilecektir. Bu

nedenle sistem yenilemesi umulduğu ölçüde maliyet riskini azaltmayabileceği gibi, likidite ve operasyonel riski artırabilir.

Takas sürecinde, takas temerrütlerinin yakından izlenmesi ve analiz edilmesi büyük önem taşımaktadır. Temerrütler azaltılmadığı ve önlenmediği sürece, takas süresinin kısaltılmasından beklenen yarar sağlanamayacaktır. Temerrütlere yol açan nedenler analiz edilerek, temerrüt oranlarını azaltıcı eylemlerde bulunulmalıdır. Sözleşmeye veya düzenleyici otorite kararlarına dayalı olarak temerrütlere yönelik para cezalarının, temerrüde konu işlemlerin belirli sürede yerine getirilmemesi halinde piyasa fiyatı üzerinden gerçekleştirilmesi düşünülebilir.

3.1.4. Merkezi Karşı-Taraflar (Central Counterparties- CCPs):

Merkezi karşı taraf (CCP) kurulmasının getiri ve maliyetleri değerlendirilmelidir. Böyle bir mekanizma kurulduğunda, ilgili CCP taşıdığı riskleri tamamıyla kontrol edebilmelidir.

Merkezi karşı taraf durumundaki kuruluşlar, alıcılara karşı satıcı, satıcılara karşı alıcı durumundadırlar. Bazı ülkelerde gerçek anlamda bir merkezi karşı taraf olmaksızın, piyasa katılımcılarının takas temerrütlerinden doğan zararlarını karşılamakla görevli bir kuruluş oluşturulmuştur. Merkezi karşı taraflar yüklendikleri riskleri etkin şekilde yönetmeleri durumunda, piyasadaki toplam temerrüt riskini düşürmektedirler. Merkezi karşı taraflar, katılımcılara olan yükümlülüklerini karşılıklı toplu netleştirme suretiyle yerine getirmektedirler. Böylece fiziki takas ve teslim işlemlerinin sayısı ve tutarı azalarak likidite riski ve işlem maliyetleri düşmektedir.

Merkezi karşı taraf oluşturulması takas sürecinin kısaltılması ve karşı taraf kredibilite riskinin azaltılmasında kullanılan araçlardan biridir. Ancak merkezi karşı taraflar tüm piyasalar için uygun olmayabilir. Zira merkezi karşı tarafın kurulmasının maliyetleri vardır. Güçlü bir risk yönetim sisteminin kurulması ve işletilmesi önemli yatırımları gerektirir. Bu nedenle maliyet ve getiriler arasında denge oluşturulması için işlemlerin miktarı ve hacmi, taraflar arasında geleneksel işlem kuralları gibi faktörler analiz edilmelidir. Ancak giderek artan sayıda piyasada merkezi karşı taraf oluşturulması, böyle bir kuruluşun getirilerinin maliyetlerini aştığı konusundaki eğilime işaret etmektedir.

Merkezi karşı taraf kurulması durumunda, risk yönetimi öncelikli önem taşımaktadır. Merkezi karşı tarafın taşıdığı ve sistem katılımcılarına yeniden paylaştığı risklerin yönetimi başarısız olursa, piyasa katılımcıların riskleri artacaktır. Sistem bir bütün olarak herhangi bir temerrüt durumuna dayanıklı ve oluşacak zararları absorbe edebilecek şekilde düzenlenmelidir. Merkezi karşı tarafın sorumluluklarını yerine getirememesi beraberinde ciddi sistemik riskleri getirmektedir. Birden fazla ülkedeki piyasaya tek bir merkezi karşı tarafın hizmet vermesi durumunda sonuçlar ağırlaşabilecektir. Merkezi karşı taraf kredi, likidite, yasal ve operasyonel riskleri izleyebilme ve kontrol edebilme

kabiliyetine sahip olmalıdır. Merkezi karşı tarafın yükümlülüklerini yerine getirebilmesinde, netleştirme işlemlerinin yerine getirilmesinde yasal düzenlemeler anlaşılır ve icra gücü yüksek olmalıdır. Katılımcılardan birinin iflas ve benzeri durumlar nedeniyle yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda, netleştirmenin icrası diğer alacaklılara karşı ifa edilmelidir. Eğer işlemlerin netleştirilmesindeki yasal düzenlemeler yeterli desteği veremiyorsa, o takdirde, merkezi karşı taraf durumundaki kuruluşlar ilave takas açıkları riski ile karşı karşıya kalabilirler. Merkezi karşı tarafın kendisinin ve sistem katılımcılarının risk yönetiminde yeterli bilgi ve donanıma sahip oldukları inancını vermesi gereklidir.

Merkezi karşı taraf durumundaki kuruluşlar, riski kontrol etmek için çeşitli araçlar kullanırlar. Bu araçlar risklerin türüne ve piyasalarına yapısına göre değişiklikler gösterir. Erişim kriterleri gereklidir. Diğer önemli bir husus, merkezi karşı tarafın risklerine karşı teminat alması gereğidir. Merkezi karşı taraflar, üyelerinden potansiyel piyasa hareketleri ve temerrüt durumlarına karşı yeterli miktarda teminatı yatırmalarını talep ederler. Katılımcıların pozisyonları günlük bazda birden fazla şekilde izlenerek, oluşan açık pozisyonlarını karşılayabilecek şekilde nakit ve benzeri likit varlıklarla eksik kalan teminatların tamamlanması istenir. Volatilitenin arttığı durumlarda, merkezi karşı taraf ilave teminatlar da talep edebilir. Ayrıca merkezi karşı tarafın temerrüt durumlarında hangi yöntemleri izleyeceğinin belirgin olması ve temerrüde düşen katılımcılardan doğan hangi zararların paylaşılacağı hususunun açık bir şekilde belirlenmiş olması gereklidir. Bu tür zararlarda merkezi karşı taraf, üyelerinden temerrüt netleştirme fonlarına nakit ve benzeri likit varlıklarla katkıda bulunmalarını isteyebilir ve gerçekleştirdikleri işlem hacimleri ve takas işlemleri bazında veya benzer diğer bir bazla gerekli katkı miktarlarını belirleyebilir. Bu tür fonlar sigorta ve benzeri ilave finansal kaynaklarla güçlendirilebilir. Çeşitli kombinasyonlarda kurulacak takas ve netleştirme fonlarındaki varlıklar ve bununla ilgili kredilendirme araçları ile likidite ihtiyaçları karşılanabilecektir. Temerrütlerin yönetimiyle ilgili kural ve prosedürler, sistemin üyeleri ve katılımcıları tarafından anlaşılır olmalı ve merkezi karşı taraf kullanımının ve bu sistem üyesi olmanın getirdiği riskin kapsamı konusunda yeterli şeffaflıkta olmalıdır.

Merkezi karşı tarafların yüklendikleri riski yönetme konusunda son yıllarda uluslararası ortak standartlar belirlenmesine çalışılmaktadır. Bu kapsamda 2001 yılında EACH (the European Association of Central Counterparty Clearing Houses) kendi üyeleri için risk yönetim standartları oluşturmuştur. Asya, Amerika ve Avrupa'nın çeşitli merkezi karşı taraf durumundaki kuruluşlarından oluşan CCP-12 grubu ise, EACH standartlarını gözden geçirerek daha fazla sayıda merkezi karşı tarafın ortak bir standardı benimseyip uygulaması için çalışmaktadır.

3.1.5. Menkul Kıymetlerin Ödünç Verilmesi:

Menkul kıymetlerin ödünç verilmesi ve ödünç alınması (veya repo ve diğer ekonomik eşdeğeri işlemler) işlemleri, menkul kıymet işlemlerinin takasını kolaylaştırmak için bir yöntem olarak teşvik edilmelidir. Menkul kıymet ödünç işlemlerinin gerçekleşmesini önleyen engeller kaldırılmalıdır.

Likit ve gelişmiş menkul kıymet ödünç piyasaları, katılımcılara portföy stratejileri oluşturma ve o anda aktiflerinde bulunmayan menkul kıymetleri ödünç alabilen ve finanse etme imkanları sağlayarak piyasa gelişimine katkıda bulunurlar. Ödünç menkul kıymet piyasasının etkin çalışması durumunda, piyasa katılımcılarının aktiflerinde bulunmayan ve sonradan satın alamadıkları menkul kıymetleri ödünç alarak teslim yükümlülüklerini yerine getirme fırsatı sağlandığından, takas temerrüt riskini azaltıcı etkide bulunurlar. Ödünç piyasaları ayrıca temerrüde düşülen işlemlerde, temerrüt süresinin uzamasını önler. Özellikle sınır ötesi ve karşılıklı işlemlerde, menkul kıymet ödünç alınarak teslimin gerçekleştirilmesi, piyasadan alımın takas riski taşınması ve maliyeti nedeniyle tercih edilebilmektedir. Bu nedenle, likit menkul kıymet ödünç piyasaları desteklenmelidir. Ancak kullanım amacına yönelik olarak kötüye kullanımları önlemek amacıyla uygun sınırlamalar ve limitler getirilebilir. Bazı piyasalarda açığa satışları desteklemek amacıyla yapılan ödünç menkul kıymet alımları yasa dışı sayılarak izin verilmemektedir. Diğer bazı piyasalarda ödünç menkul kıymet işlemleri kamu yararı bazı kısıtlamalara tabi tutulmakta ise de, bu tür işlemlerin takas işlemlerine sağlayacağı yararlar dikkate alınarak bu piyasanın gelişmesini ve etkinleşmesini engelleyen hususların kaldırılması yararlı görülmektedir. Ödünç menkul kıymet piyasalarının önemli bir kısmının emek yoğun süreçler içermesi ve yeterince güçlü ve otomatize edilmemiş olmaları etkinliklerini zayıflatmakta, operasyonel hata ve gecikmelere yol açmaktadır. Ayrıca ödünç menkul kıymetlerin zamanında işlem görmesini kısıtlayabilmektedir. Zira ödünç menkul kıymet işlemlerinin takasının normal takas sürecine göre daha kısa olması ihtiyacı bulunmaktadır. Bazı merkezi saklama kuruluşları, ödünç işlemlerini kolaylaştırmak amacıyla merkezi ödünç hizmetleri sunmaktadırlar. Diğer bazıları ise ödünç menkul kıymet piyasaları kurmak suretiyle bu tür işlemleri desteklemektedirler.

Vergi ve muhasebe politikaları ile iflas olaylarında ödünç menkul kıymet işlemlerinin durumunun belirsizliği ve yasal düzenlemelerdeki eksiklikler ödünç işlemlerinin gelişmesini engelleyebilir. Yasal ve düzenleyici çerçevenin tüm tarafların haklarını ve yükümlülüklerini belirgin olarak anlayabilecek netlikte olması gereklidir. Ödünç menkul kıymet işlemlerinde vergi nötrlüğünün sağlanması ve işlem vergilerinin elimine edilmesi, ödünç menkul kıymet piyasasını gelişmesine katkı yapacaktır. Muhasebe standartları da ödünç menkul kıymet işlemlerini etkileyebilmektedir. Özellikle ödünç menkul kıymetlerin ve teminatların muhasebeleştirilmesinde ve bilançoda gösterilmesinde uyulacak kurallar önem taşımaktadır. Bazı ülkelerde ödünç işlemlerine konu olabilecek

menkul kıymet türü ve miktarı, ödünç işlemini yapabilecek taraflar, teminatolarak kabul edilebilecek varlıklar sınırlandırılabilir.

Tüm yararlarına karşın, ödünç alan ve verenler açısından ödünç menkul kıymet işlemlerinin taşıdığı çeşitli riskler mevcuttur. Bu riskler arasında karşı tarafın temerrüde düşmesi, uygulama ve yasal sorunlar nedeniyle ödünç verilen menkul kıymetlerin veya teminatların geri dönmemesi de yer almaktadır. Buna ilaveten geri dönmeyen menkul kıymete ihtiyaç duyulması durumlarında o anki piyasa fiyatından alım yapılması zaruretinde kalınabilir. Bu nedenle ödünç menkul kıymet işlemini yapan taraflara yönelik uygun risk yönetim politikaları bulunmalı ve bu kapsamda günlük bazda kredi değerlendirme, teminat izleme, yasal anlaşmaların düzenlenmesi de dahil olmalıdır.

3.1.6. Merkezi Menkul Kıymet Saklamacıları(Central Securities Depositories- CSDs):

Menkul kıymetler tedavülden çekilerek fiziki dolaşımı engellenmeli ve kaydi hale getirilmeli, transferler CSD'ler tarafından mümkün olduğunca yaygın şekilde kaydi olarak yapılmalıdır.

Menkul kıymet sahipleri, bu kıymetleri elde tutma ve muhafaza etme konusunda çeşitli yöntemlere sahiptirler. Bazı ülkelerde, menkul kıymetler fiziki olarak dolaşımdadır ancak malikleri isterlerse bu kıymetleri kendi mülkiyetleri altında bir saklamacı kuruluşta muhafaza ederek saklamadan doğacak riskleri ve maliyetleri azaltmaya çalışırlar. Menkul kıymet işlemlerinde ve saklamasında menkul kıymetlerin fiziken dolaşımının önlenerek belirli bir saklamacı kuruluşta saklanması risk ve maliyetleri önemli ölçüde düşürmektedir. Fiziki dolaşımının azaltılması için çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bunlardan biri ihracın tümünü temsil eden tek bir sertifikanın çıkarılmasıdır. Yasal düzenlemeler böyle bir ihraca imkan veriyor olmalıdır. Tamamiyle kaydi sisteme geçiş fiziki dolaşımı ortadan kaldıran diğer bir alternatiftir. Bu ihtimalde herhangi bir menkul kıymet veya sertifika ihracına gerek kalmaksızın tüm haklar ve yükümlülükler elektronik ortamda kayden izlenmektedir.

Menkul kıymetlerin muhafazasında yasal düzenleme farklılıkları da önem taşımaktadır. Genel olarak doğrudan ve dolaylı muhafaza olarak ikiye ayrılabilir. Fiziki dolaşımın önlenmesi ve kaydileştirme takas ve saklama süreçlerindeki toplam maliyeti önemli ölçüde azaltır. Saklama ve tranfer işlemlerinin merkezileştirilerek tek bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmesi, ölçek ekonomisi etkisi yaratarak maliyetlerde ilave düşüşler yaratabilir. Tüm süreçlerdeki otomasyonun artırılması ise, elle müdahaleden doğabilecek hata ve gecikmeleri azaltacaktır. Takası işlemlerinin kaydileştirilmesi hız ve etkinliği artıracak gibi, menkul kıymet ödünç piyasalarının da gelişmesini destekleyecektir. Ödünç menkul kıymet piyasalarının gelişmesi paralelinde piyasa likiditesini sağlayacak , ayrıca teminatlandırmayı kolaylaştırarak karşı taraf riskini azaltacaktır. Etkin yönetimle birlikte belirtilen faydaların merkezi

saklama kuruluşlarının tekelci davranışları sonucu zedelenmesine imkan verilmemelidir.

Taraf riskini azaltacaktır. Etkin yönetimle birlikte belirtilen faydaların merkezi saklama kuruluşlarının tekelci davranışları sonucu zedelenmesine imkan verilmemelidir.

Menkul kıymetlerin fiziki zarar görmesi ve çalınması riskleri de kaydileştirme ve fiziki dolaşımının önlenmesi sonucunda düşürülmüş olacaktır. Tüm belirtilen yararları nedeniyle, mümkün olduğunda, menkul kıymetlerin fiziki dolaşımının önlenmesi ve kaydileştirilmesi öncelikli hedeflerden biri olmalıdır. Uygulamada bir kısım yatırımcılar menkul kıymetleri fiziki olarak ellerinde bulundurmada ısrarcı olabilirler. Bu nedenle ilk aşamada bütün olarak kaydi sisteme geçiş şart değildir. Piyasanın en aktif katılımcıların ikna edilmesi yeterli olabilecektir.

3.1.7. Ödeme Karşılığı Teslimat:

CSD'ler ödeme karşılığı teslimat yoluyla, menkul kıymetlerin transferini fonların transferine bağlayarak, anapara riskini ve menkul kıymetin teslim alınamaması riskini ortadan kaldırmalıdır. Ödeme karşılığı teslimat yapılması, menkul kıymet teslim edildiği halde paranın alınamaması veya tersi olarak para ödendiği halde menkul kıymetin teslim alınamaması risklerini azaltır fakat bütünüyle ortadan kaldıramaz. Merkezi saklama kuruluşları katılımcılarının yüksek likidite baskısı ve yerine koyma maliyetlerine maruz kalmaları nedeniyle doğabilecek sistemik çöküşler halinde risk doğabilmektedir. Merkezi saklama kuruluşlarının ödeme karşılığı teslim kurallarının tam olarak başarılı olması, katılımcıların kendi müşterileri ile de aynı prensiple çalışmasını kolaylaştıracaktır. Sınır ötesi menkul kıymet alım satım işlemlerinde de merkezi saklama kuruluşları arasında ödeme karşılığı teslim prensibinin işletilebilir.

Ödeme karşılığı teslim değişik yöntemlerle yerine getirilebilmekle birlikte, başlıca üç şekilde gruplandırılabilir. Her işlem bazında toplu olarak, netleştirmeden sonra veya işlemlerin sonuçlandırıldığı zamana bağlı olarak yapılabilir. Nihai sonuçlandırma gün boyunca gerçek zamanlı, gün içinde değişik zamanlarda olmak üzere günüçi veya sadece gün sonunda olabilir. Teknik, yasal ve sözleşmelerdeki düzenlemeler menkul kıymetlerin transfer işleminin sonuçlandırılmasını, para transferinin sonuçlandırılmasından sonra yapılmasını sağlamalıdır. Ancak ödeme karşılığı teslim prensibi, para ve menkul kıymetlerin birebir aynı zamanda transferini gerektirmez. Merkezi saklama kuruluşunun takas işlemleri için kullanacağı nakit hesapları bulunmuyorsa, önce satıcının saklamada bulunan ve satışını yaptığı menkul kıymetlere bloke koyar. Bilahare alıcıdan alım işlemi karşılığı nakidin satıcının takas bankasındaki hesabına transferini talep eder. İşleme konu menkul kıymetler alıcı veya saklamacı kuruluşuna, ancak takas bankasından paranın yatırıldığına ilişkin konfirmasyonun gelmesinden sonra geçilir. İşleme konu

olması nedeniyle merkezi saklama kuruluşu tarafından bloke konulan menkul kıymetler, ana para riskinin önlenmesi için, üçüncü tarafların iddialarına karşı güvence altında olmalıdır. Bu iddialar kredi verenler, vergi otoriteleri hatta merkezi saklama kuruluşuna ait olabilir, iddialarına karşı güvence altında olmalıdır. Bu iddialar kredi verenler, vergi otoriteleri hatta merkezi saklama kuruluşuna ait olabilir.

3.1.8. Takas Sonunun Zamanlaması:

Son takas, takas günü sonundan daha geç yapılmamalıdır. Riskleri azaltmak için, gerekiyorsa takasın sonuçlandırılması gün-içi veya gerçek-zamanlı olarak yapılmalıdır. Takas işlemlerinin sonuçlandırılmasının zamanı tüm taraflar için anlaşılır şekilde tanımlanmalıdır. Tüm nihai transferler takas günü sonuna kadar tamamlanmalıdır. Takasın nihai takas gününden sonraki güne ertelenmesi katımcı risklerini artırarak sistemik karışıklıklara neden olabilir. Günsonu netleştirme işlemleri de katılımcı temerrütlerine karşı yeterli risk kontrollerinin olmaması durumunda likidite riskleri doğurabilirler. Bazı durumlarda günsonu netleştirmeye yönelik olarak yeterli risk kontrollerinin olması da yetmeyebilir, günüçi veya gerçek zamanlı takas netleştirmeleri gerekebilir. Özellikle günüçi teminat tamamlama çağrıları, sınır ötesi işlemler ile aynı menkul kıymet üzerindeki alım satım işlemlerinde günüçi ve gerçek zamanlı takas zorunlu hale gelebilir. Yine takas sisteminin kredi aşımalarında teminatlandırmayı günüçi ve gerçek zamanlı takibi risk kontrolü açısından önem taşımaktadır. Sadece günsonu temerrüt uyarılarının verilmesi önemli ölçüde likidite riski doğurur. Merkezi karşı taraf konumundaki kuruluşların da üyeleri ile günüçi takas sonuçlandırılması, üyelerinin teminatlarında ortaya çıkacak eksiklikleri tamamlaması açısından gereklidir. Günüçi ve gerçek zamanlı sonlandırmanın olmaması, diğer saklamacılarla bağlantılı çalışan saklamacı kuruluşlar yoluyla, ilave risk kontrollerinin olmaması durumunda zincirleme sistemik risklere neden olabilir. Diğer taraftan bu tür risk kontrolleri özellikle yoğun işlem yapan katılımcılar açısından maliyetleri önemli ölçüde yükseltebilir. Günüçi ve gerçek zamanlı takasa geçen pek çok piyasa bulunmakla birlikte, günsonu takas da yeterli risk kontrolleri olmak kaydıyla, verimli ve güvenli bir ortam sunabilir. En kritik konulardan biri, merkezi saklama kuruluşlarının sistem katılımcılarına karşı sonuçlandırma işlemlerinin zamanlaması konusundaki netliğidir. Diğer bir önemli nokta merkezi saklama kuruluşlarının işlem taraflarının takasın sonuçlandırılmasına ve geciktirilmesine neden olarak likidite riskine yol açabilecek tek taraflı feshetmelere imkan vermemesidir.

3.1.9. CSD'lerin, Katılımcıların Takası Yapamamaları Durumunu Belirleyen Risk Kontrolleri:

Katılımcılara gün içi kredi imkanı verenler de dahil olmak üzere CSD'ler, takası gerçekleştirilemeyen ödeme yükümlülüğüne sahip katılımcılar olması durumunda zamanında takası sağlamalı ve en azından risk kontrolleri tesis etmelidirler. Bu

tip kontroller arasında teminat yükümlülükleri ve limitler getirilmesi önemli yer tutmaktadır.

Çoğu merkezi saklama kuruluşu mevzuatlarının izin vermesi durumunda takasın zamanında gerçekleştirilebilmesini kolaylaştırmak amacıyla günüçi kredilendirme imkanları sunmaktadır. Merkezi saklama kuruluşları tarafından işlem taraflarına kredilendirme araçları sunulması durumunda, bu kredilerin geri dönmemesi ve zincirleme şekilde diğer taraflara yansımından doğacak zararlar takas sistemini işlemez duruma getirebilir. Bu nedenle katılımcılara kredi imkanları sunan merkezi saklama kuruluşlarının, sistemik risk doğmasını sınırlayıcı nitelikte risk kontrolleri belirlemesi zorunludur. Asgari düzeyde en büyük ödeme yükümlülüğüne sahip katılımcının temerrüde düşmesi durumunda, takasın gerçekleşebilmesini sistem sağlıyor olmalıdır. Ancak getirilen risk kontrolleri ile katılımcılara yeni maliyetler yükleneyeğinden arada bir denge gözetilmesi gerekir. Bu dengenin kurulması her sistemin kendi özelliklerine göre farklı olabilir.

Katılımcıların temerrütlerinden kaynaklanabilecek olası zararları ve likidite problemlerini kontrol etmede teminatlandırma ve limitlendirme uygulamaları ile azaltmak mümkündür. Kredi açıklarının önlenmesinde, gerek fonlama ve gerekse menkul kıymet şeklinde olsun, her iki durumda da kredilendirmenin olası fiyat değişikliklerinden kaynaklanacak düşüşleri de kapsayacak şekilde tam olarak teminatlandırılması önem taşımaktadır. Diğer yandan, teminatların temerrüt durumunda satılması ve rehin olarak tutulması konusunda bağlayıcı düzenlemeler bulunmalıdır. Kredilendirmelerde belirli limitler tahsis edilmesi risk azaltmada kullanılan bir yöntemdir. Sistemdeki her katılımcının kullanabileceği kredinin belirli bir limiti bulunmaktadır. Bu limitin tespitinde çeşitli faktörler dikkate alınabilir. Katılımcının netleştirme sonucundaki borç durumu, işlemlerinin ölçeği gibi hususlar bu faktörler arasında sayılabilir. Merkezi saklama kuruluşları menkul kıymet kredilendirmesini ancak menkul kıymetlerde borç bakiyesi vermeyen katılımcılara yapmalıdır.

3.1.10. Nakit Takas Varlıkları:

Menkul kıymet işlemlerinden doğan nihai ödeme yükümlülüklerini takas etmede kullanılan varlıklar, kredi veya likidite riski taşımamalı veya az taşımalıdır. Eğer merkez bankası parası kullanılmazsa, varlıkları bu amaç için kullanılan nakit takas acentasının temerrüdünden doğan likidite baskılarından ve potansiyel kayıplardan CSD üyelerini korumak için önlemler almalıdır.

Menkul kıymet işlemlerinden doğan takas nedeniyle ödeme yükümlülüğüne ilişkin düzenlemeler piyasalara ve merkezi saklama kuruluşlarına göre farklılıklar göstermektedir. Bazı ülkelerde piyasa katılımcıları merkezi saklama kuruluşları ve nakit takas acentası durumundaki kuruluşlarla doğrudan bağlantılı çalışmakta iken diğer bazı piyasalarda ise katılımcılar sadece merkezi saklama kuruluşları ile doğrudan bağlantılı

çalışmakta ve nakit yükümlülüklerini yetkilendirilmiş bankalar aracılığıyla yerine getirmektedirler ve ödeme yükümlülükleri bankalar arası ödeme sistemleri aracılığıyla yerine getirilmektedir. Varlıkları takas işlemleri nedeniyle ödeme yükümlülükleri için kullanılan takas acentası durumundaki kuruluşlarının temerrüde düşmeleri durumunda, sistemin diğer katılımcıları açısından önemli zararlar doğacaktır. Bu nedenle takas işlemlerinde kullanılan varlıkların likidite ve kredi riskine karşı korunması gerekmektedir.

3.1.11. Faaliyete Ait Güvenilirlik:

Netleştirme ve takas sürecinde ortaya çıkan faaliyet riskinin kaynakları, uygun sistemlerin, kontrollerin ve yöntemlerin geliştirilmesi yoluyla belirlenmeli ve minimize edilmelidir. Sistemler güvenilir olmalı ve uygun ölçülebilir kapasiteye sahip olmalıdır. Olasılık planları ve yedekleme araçları zamanında düzeltmeye ve takas sürecinin tamamlanmasına imkan verecek şekilde kurulmalıdır. Faaliyetlerden doğan operasyonel risk, bilgi sistemleri, iç kontroller, personel veya yönetim hatalarından kaynaklanacak beklenmeyen zararları doğurur. Sistem ve süreçlerin yetersiz kontrolü ile yönetsel eksiklikler (uzmanlık eksikliği, zayıf denetim ve eğitim, yetersiz mali kaynak ayrılması gibi), risklerin, kontrollerin ve süreçlerin tanımlanmasında ve yönetilmesindeki yetersizlikler operasyonel riski artırmaktadır. Elle girilen mesajlardaki hata ve gecikmeler, sistem hataları ve kesilmeleri, personelin hileli işlemleri faaliyet riskine dahildir. Bu tip sorunlar elle yapılan işlemlerin oranı ile paralellik göstererek artar. Ayrıca fiziki dolaşımın olması hatalı, çalınmış, kaybedilmiş menkul kıymetlerin sistemde dolaşabilmesi riskini yükseltir. Otomasyonun artırılması takas ve saklamada sağlayacağı hız ve etkinliği sağlarsa da, otomasyonun da getirdiği çeşitli riskler mevcuttur. Sistem kusurları, çökmeleri ve elektronik suçlar bunlar arasındadır. Yedekleme sistemlerindeki yetersiz güvenlik, kapasite ve esneklik riski yükseltmektedir. İşletim yetersizlikleri bir dizi problemi beraberinde getirir. Takasın yapılamaması veya geç yapılabilmesi katılımcıların mali yapısını bozar, müşteri şikayetlerine yol açar, yasal sorumluluk ve maliyetlere neden olur, prestij ve iş kaybına uğratar, diğer risk kontrol sistemlerine duyulan güveni zedeleyerek kredi ve piyasa riskine sebebiyet verebilir.

İşletim riskini azaltmak için sistem operatörlerinin işletim risk kaynaklarını tanımlaması, risklerin operatörün kendi faaliyetlerinden mi yoksa katılımcılardan mı kaynaklandığını belirlemesi, açık politika ve süreçler tespit etmesi gerekmektedir. Yeterli yönetim kontrolü ve yeterli nitelikte personel istihdamı süreçlerin etkili ve doğru yürütülmesi için gereklidir. Risklerin, takas sistemleri ve süreçlerinin dönemsel olarak gözden geçirilmesi ve ondan sonra değiştirilmesi önemlidir. Diğer yandan, bilgi sistemleri sürekli şekilde dönemsel olarak dış bağımsız denetime tabi tutulması işletimden doğacak risklerin önceden tespiti ve giderilmesi açısından gereklidir.

Temel nitelikteki tüm sistemlerin dıştan müdahalelere karşı güvenli, sistem çöktürmelerine karşı uygun olasılık planlarına sahip, yoğun hacimleri kaldıracabilecek testleri yapılmış olmalıdır. Olasılık planları denenmeli ve kapasite testlerine tabi tutulmalıdır. Yedekleme sistemleri de acil durumlara karşı hazırlıklı tutulmalıdır. Olasılık planları, sistem çökmeleri nedeniyle oluşacak data kayıplarını zamanında ve eksiksiz olarak verebilmeyi sağlayacak nitelikte yapılmalıdır. Menkul kıymet takas sistemleri elektronik iletişime dayalı olarak çalıştırdıklarından, uygun ve güvenilir ağlar ve süreçlerle (şifreleme teknikleri gibi) mesajların güvenli şekilde iletilmesini sağlama ihtiyacı içindedirler.

Bazı piyasalarda takas ve saklama faaliyetleri üçüncü taraflara verilebilir. Bu durumda işletim riski dış hizmet sağlayıcının üzerinde kalır. Söz konusu hizmeti dışarıdan sağlayan sistem operatörlerinin de aynı standartlara uymaları gerekir.

3.1.12. Müşteri Menkul Kıymetlerinin Korunması:

Saklamada menkul kıymetleri tutan kurumlar, müşterilerin menkul kıymetlerini tam olarak koruyan muhasebe uygulamaları ve güvenli muhafaza prosedürlerini uygulamalıdır. Herhangi bir saklama kurumunun kreditorlerinin haklarına karşı müşterilerin menkul kıymetlerinin korunması gereklidir.

Saklama riski, saklamacı kuruluşlarda ve alt saklamacılar tutulan menkul kıymetlerin iflas, ihmal, kötüye kullanım, dolandırıcılık, kötü yönetim, kayıt tutmada yetersizlik, müşterinin menkul kıymetten doğan haklarını (oy hakları gibi) korumada eksiklik ve benzeri nedenlerle zarara uğraması riskidir. Genelde saklamacı kuruluşların çoğu ticari bankalar olmakla birlikte, merkezi saklama kuruluşları da doğrudan katılımcılar adına menkul kıymetleri muhafaza ve yönetme hizmeti verebilirler. Doğrudan katılımcılar merkezi saklama kuruluşlarında tuttukları menkul kıymetleri kendi adlarına veya müşteri hesaplarına tutabilirler.

Saklamacı kuruluşların, tüm müşteri varlıklarının uygun şekilde kaydını ve muhafazasını sağlamaları gerekir. Saklamadaki müşteri menkul kıymetlerinin, saklama kuruluşlarının kreditorlerinin taleplerine karşı da korunması önemlidir. Bu durumda müşterilerin saklamacı kuruluşlara yönelik taleplerine öncelik verilmelidir. Bununla birlikte, müşteriler saklamadaki menkul kıymetlerini saklamacı kuruluşlara karşı doğan yükümlülüklerine karşı rehin olarak vermesi durumunda, saklamacı kuruluşların bu menkul kıymetler üzerinde hakları doğabilir. Saklamacı kuruluşların iflas veya benzeri durumlarla karşılaşması halinde müşteri menkul kıymetlerinin korunmasına yönelik önlemlerden biri müşteri menkul kıymetlerinin ayrı kayıtlarda izlenmesidir. Ayrı hesaplarda izleme ve farklılaştırma da yeterli olmayabilir. Kötü kullanım ve hırsızlıklara karşı iç kontrol, sigorta ve tazmin programları gibi ilave uygulamalara gerek duyulmaktadır.

Alt saklamacılar da dahil olmak üzere, saklamacı kuruluşların iflas durumlarında, müşterilere ait menkul kıymetlerin dondurulması veya uzun bir süre kullanılmaması müşterileri likidite krizine sokabilir, menkul kıymetleri satamamaktan dolayı fiyat kayıplarına uğratabilir veya yükümlülüklerini yerine getirememelerine neden olabilir. Müşteri varlıklarını ayırma ve ayrı hesaplarda izleme bu tür risklere karşı sık kullanılan bir yöntemdir ve müşteri malların iflas eden saklamacıdan diğer saklamacı kuruluşa aktarılmasını kolaylaştırarak müşterilerin kendi varlıklarını yönetmelerine ve takas yükümlülüklerini zamanında yerine getirmelerine yardımcı olur. Yasal düzenlemeler müşteri varlıklarının ayrı izlenmesini desteklemeli ve iflas durumlarında müşteri varlıklarının korunmasına yönelik taleplere öncelik sağlanmalıdır. Denetim otoriteleri saklamacı kuruluşlarca müşteri varlıklarının ayrı tutulması ve izlenmesi hususuna uyulduğunu etkin şekilde denetlemelidirler.

3.1.13. Yönetişim (Governance):

CSD'ler ve CCP'ler için yönetim düzenlemeleri, kamu çıkarı gereksinimlerini yerine getirecek ve malikler ile kullanıcıların amaçlarını sağlayacak şekilde dizayn edilmelidir. Yönetişim düzenlemeleri kapsamına yönetimdekiler, ortaklar, kullanıcılar ve diğer ilgili taraflarla kamu yararlarını temsil eden otoritelerle ilişkiler de dahildir. Ortaklık yapısı, yöneticiler ile yönetim kurulu arasında raporlama ve iletişim kanalları, yönetimin performansını izleyecek denetim komitesi ve benzeri mekanizmalar bu kapsamdadır. Merkezi saklama kuruluşu, merkezi karşı taraf ve benzeri kuruluşların piyasanın işleyişindeki rolleri nedeniyle yönetimlerdeki başarı, piyasaların güvenilirliği ve etkinliği açısından önemlidir. Her ülkenin sermaye piyasalarındaki ve yasal çerçevesindeki farklılıklar nedeniyle yönetim açısından tek tip bir model bulunmamaktadır. Bununla birlikte etkili bir yönetimin temel gereklilikleri olan açıklık, tutarlılık, şeffaflık her model için geçerlidir. Hedefler ortaklara, kullanıcılara ve kamu otoritelerine net olarak anlatılmalıdır.

3.1.14. Erişim:

Saklama kuruluşları ve merkezi karşı taraflar, dürüst ve açık erişime izin veren katılım için objektif ve kamuya açıklanmış kriterlere sahip olmalıdır.

Saklama kuruluşları, merkezi karşı taraf ve diğer servis sağlayıcılar geniş kapsamlı erişimin tanınması takas ve saklama işlemlerinde rekabeti destekleyerek maliyetlerin düşürülmesini ve etkinliğin yükseltilmesini teşvik eder. Ancak katılımcıların takas sistemini ve diğer katılımcıları riske sokmayacak şekilde yeterli teknik ve risk yönetim tecrübesine, finansal kaynağa ve yasal yetkiye sahip olmalıdır. Açıklığın getireceği faydalar ile katılımcıların yeterliliğine ilişkin sınırlamalar getirilmesi arasında bir denge gözetilmelidir. Merkezi karşı taraf durumundaki kuruluşlar genelde katılımcılara kredi imkanları da sunduklarından finansal kaynak yeterliliğine sahip olunması önceliklidir. Buna karşın kredi verilmesine daha az rastlanan merkezi saklama

kuruluşları açısından ise teknik yeterlilik ve yasal yetkiler daha önem kazanmaktadır.

Sistem kullanıcıları arasında eşitsizliği önlemek ve rekabeti desteklemek amacıyla, erişim kriterleri adil ve objektif olmalı, kamuya açıklanmalıdır. Riskleri dolaylı kontrol amaçlı kriterler de benimsenebilir. Örnek olarak sisteme erişim talebinde bulunan kuruluşun denetlenip denetlenmemesi gibi. Bazı uygulamalarda sisteme erişimleri kabul edilmeyen kuruluşlara bu karara itiraz yolları tanınmıştır. Sisteme erişim kriterlerine uygunluğunu kaybeden kuruluşların sistemden nasıl çıkacaklarına ilişkin kurallar da belirlenmeli ve kamuya açıklanmalıdır. Erişim sisteme yönelik önemli risk doğurucu faktörler olmadıkça yerleşik olmayan katılımcılara da açık tutulmalıdır.

3.1.15. Etkinlik:

Güveni ve faaliyetlerde güvenliği korurken, menkul kıymet takas sistemleri kullanıcıların gereksinimlerini karşılamada maliyet-etkin çalışmalıdır.

Takas sistemlerinin etkinliği açısından, kullanıcıların ihtiyaçları ve yüklenecekleri maliyetler ile sistemin güvenilir çalışması için gerekli standartlara sahip olması arasında denge kurulmalıdır. Menkul kıymet takas sistemlerinin birinci önceliği yurtiçi ve yurtdışı katılımcılara takasın zamanında, anlaşılabilir şartlara uygun olarak gerçekleşme devamlılığını sağlamasıdır. Bu güvenin verilememesi katılımcılar tarafından sistemin kullanılmaması sonucunu doğurur.

Etkinliğin tek bir tanımı bulunmamakla birlikte, sistem operatörlerinin ve diğer katılımcıların düzenli ve periyodik şekilde verdikleri hizmet düzeylerinin, yüklediği maliyetlerin, ücretlendirmenin ve güvenilirliğin gözden geçirildiği bir mekanizmaya sahip olunması şeklinde anlaşılabilir.

Takas sistemleri, sistem kullanıcılarının hizmet ihtiyaçlarını karşılamada maliyet etkin yaklaşımları benimsemelidirler. Bu bakış açısı takas sisteminin mevcut ve muhtemel işlem hacminde katılımcıların sisteme duyacağı güvenin de sağlanmasını kapsamaktadır. Zira takas sistemi nedeniyle katılımcıların toplam maliyetinde doğrudan maliyetlerin yanısıra takasın zamanında yerine getirilememesi ve likidite riski gibi dolaylı maliyetler de yer almaktadır. Takas hizmetinin tekel olarak belirli bir kuruma bırakıldığı piyasalarda maliyet etkin çalışma düzenleyici otoritelerin sorumluluğunda iken, tekel niteliğinde olmayan piyasalarda maliyet kontrolü piyasa mekanizması aracılığıyla sağlanır.

Takas sistemleri etkinliği sağlamak için çeşitli yöntemlere başvurulabilirler. Bunlar arasında başta menkul kıymetlerin fiziki dolaşımının önlenmesi ve kaydılaştırma gelmektedir. Kaydi takas insan hatalarından kaynaklanacak yanlışlıkları azaltır, otomasyon nedeniyle hızı ve kapasiteyi artırır, maliyetleri düşürür. Sistemin teknik kapasitesinin artırılması, diğer ülkelerdeki sistemlerle çalışabilecek nitelikte kullanıcıların çoklu arayüz kullanabilme imkanlarının sağlanması, sistemin ve sürecin STP'yi destekleyecek nitelikte olması diğer önlemler arasındadır.

3.1.16. İletişim Prosedürleri ve Standartları:

Menkul kıymet takas sistemleri, sınır ötesi işlemlerin etkin takasını kolaylaştırmak amacıyla, ilgili uluslararası iletişim yöntemleri ve standartlarını kullanmalı veya kullanıma uygun hale getirmelidir.

Takas sistemlerini kullanan tüm katılımcıların hızlı, güvenli ve doğru şekilde iletişim kurabilmeleri için gerek yurtiçi ve gerekse sınır ötesi menkul kıymet işlemlerinin aynı etkinlikte gerçekleştirilebilir olması önem taşımaktadır. Bunu gerçekleştirebilmek için takas sistemleri tutarlı ve uygun iletişim süreçleri ve standartları (mesaj iletiminde, menkul kıymet ve karşı tarafı tanımlamada vb) kullanmalıdır.

Başta sınır ötesi işlemlerde olmak üzere giderek artan bir şekilde uluslararası ortak kabul gören mesaj ve numaralandırma standartları kullanılmaya başlanmıştır. Bunlar arasında uluslararası numaralandırma süreci olan ISO 6166 ile uluslararası mesaj standardı olan ISO 15022 sayılabilir. Tüm yurtiçi takas işlemlerinin bu standartlara uyması gerekmemekle birlikte, özellikle sınır ötesi işlemlerinin artırılması için bu standartlara uygunluk önem taşımaktadır. Mesajların etkin ve hızlı şekilde tercüme edilmesi ve sisteme entegrasyonu da gereklidir.

3.1.17. Şeffaflık:

Merkezi saklama kuruluşları ve merkezi karşı taraf konumundaki kuruluşlar, hizmetlerini kullanmaktan kaynaklanan maliyet ve riskleri uygun biçimde tanımlamaları ve değerlendirmeleri için piyasa katılımcılarına yeterli bilgiyi sağlamalıdır.

Piyasa katılımcıları, maruz kaldıkları riskler konusunda yeterli şekilde bilgilendirildikleri zaman, riskleri zamanında ve daha iyi yönetim imkanına kavuştuklarından finansal piyasalar daha etkin çalışırlar. Aynı prensip takas ve saklama kuruluşları için de geçerlidir. Yeterli şekilde bilgilendirilmiş katılımcılar riskleri ve maliyetlerini daha iyi yönetebilirler. Bu nedenle takas ve saklama kuruluşları tarafından sistem katılımcılarına hakları, yükümlülükleri, takas sisteminden kaynaklanabilecek olası risk faktörleri ile bunların azaltılmasında öneriler konusunda açık ve yeterli bilgilendirme yapılmalıdır. Bilgiler tüm taraflarca erişilebilir, güncel ve uygun formatlarda olmalıdır. İnternette bu amaçla yararlanılabilir ve yurtdışı katılımcılar açısından birden fazla dile çevrilebilir. Bu kapsamda IOSCO/CPSS tarafından kamuyu aydınlatma çerçevesini belirleyen öneriler demeti hazırlanmıştır. Piyasa katılımcılarına takas ve saklama sürecindeki riskleri anlatan soru-cevap şeklinde bilgilendirme yapılmasına rehberlik edilmesi amaçlanmıştır.

3.1.18. Düzenleme ve Gözetim:

Menkul kıymetler takas sistemleri, şeffaf ve etkin düzenleme ve gözetimle konu olmalıdır. Merkez bankaları ve menkul kıymetler düzenleyicileri birbirleriyle ve diğer ilgili otoritelerle işbirliği yapmalıdır.

Menkul kıymet takas sistemlerinin düzenlenmesi ve gözetimi ile sorumlu olan kamu otoritelerinin ülkeden ülkeye değişmesine paralel olarak yasal ve idari yapıda farklılık göstermektedir.

Menkul kıymet takas süreciyle ilgili düzenleme ve gözetim politikalarının açıkça tanımlanmış ve kamuya açıklanmış olması gerekmektedir. Bu durum sistem operatörlerinin, katılımcıların, izlenen politikalarla uyumlu ve öngörülebilir bir çerçevede faaliyet gösterebilmeleri için gereklidir.

Menkul kıymet düzenleyici otoriteleri ile diğer ilgili kuruluşlar arasında işbirliği izlenen politika hedeflerine ulaşım için büyük önem taşır. Sınır ötesi işlemler açısından otoriteler arası işbirliği, işlemlerdeki tekrarı önler ve maliyetleri azaltarak etkinliği sağlar. Bu amaçla düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar bilgi paylaşımı anlaşmaları, belirli konularda ortak koordinasyon gibi işbirliği faaliyetlerine girişmelidirler.

3.1.19. Sınır-ötesi Bağlantılardaki Riskler:

Sınır ötesi işlemlerin takası için bağlar kuran Merkezi Menkul Kıymet Saklamacıları (CSD'ler), bu bağlantıları, sınır ötesi takaslardan kaynaklanan riskleri etkin olarak azaltacak şekilde dizayn etmeli ve işletmelidir.

Sınır ötesi menkul kıymet takas işlemleri yurtiçi işlemlere göre daha karmaşık yapı gösterdiğinden, daha fazla riski kapsamaktadır. Sınır ötesi işlemler genelde global saklamacının altsaklamacısı olarak faaliyet gösteren yerel bir acenta aracılığıyla gerçekleştirilmekle birlikte saklama kuruluşları diğer saklama kuruluşları ile bağlantılar kurarak alternatif düzenlemeler yapabilirler. Saklamacı kuruluşların sunduğu çeşitli hizmetler olabilir. Bunlar arasında muhafaza, kredilendirme, menkul kıymet ödünç verme, teminat yönetimi, takas ve saklama yer alabilir. Bunların bir kısmı konusunda diğer saklamacı kuruluşlarla ortak bağlantılar kurabilirler. Bu sayede bir saklamacının katılımcısı diğer saklamacı kuruluşun da katılımcısı durumuna gelebilir. Katılımcılar istedikleri saklamacı kuruluşu kullanabilirler. Bu takdirde farklı yargı düzenlerine muhatap olma durumu ortaya çıkar. Bağlantılar veri transferini ve bilgi değişimini de kolaylaştırır. Bir saklamacıdaki teminatın bağlantılı diğer saklamacı tarafından kabul edilmesiyle teminatlandırmada maliyetler düşürülür. Daha az sayıda aracının işlemlere katılmasıyla yasal risklerin yanı sıra faaliyet ve saklama riskleri de azalır. Ancak sınırötesi işlemlerin karmaşık yapısı, kurulacak bağlantının doğru dizayn edilememesi durumunda maruz kalınan riskleri artırıcı nitelik taşıyabilir.

3.2. IOSCO Teknik Komitesi'nin Müşteri Varlıklarının Korunması'na İlişkin Önerileri

Öneri 1: Resmi otoriteler, yatırımcıyı korumanın ve müşteri varlıklarının irtikab riskinden ve aracı kurumların iflasının söz konusu olacağı durumlarda müşteri varlıklarını korumak için finansal piyasalarda verimli mekanizmalarla belirli bir düzen sağlanmasının getireceği yararların farkında olmalıdırlar.

Öneri 2: Resmi otoriteler, icra-iflas kanunu ile sermaye piyasasına ilişkin yasal düzenlemeleri yaparken müşteri varlıklarının en iyi şekilde korunmasını ve piyasaların verimli bir şekilde işlemlerini sağlayacak mekanizmaları seçmelidirler.

Öneri 3: Resmi otoriteler, yatırımcıların, müşteri varlıklarının korunmasına ilişkin düzenlemelerden yeterince bilgi sahibi olmalarını sağlamalıdırlar. Ayrıca, özellikle yetkili firmaların düzenli şekilde müşterilerine kendi adlarına tuttıkları varlıklar hakkında da bilgi vermelerini, firmanın elindeki müşteri varlıklarının nasıl korunduğu konusunda gerekli açıklamaları yapmalarını zorunlu kılmalıdırlar. Eğer müşteri varlıkları başka bir ülkede tutuluyorsa, müşterinin bu ülkedeki müşteri varlıklarının korunmasına ilişkin yasal düzenlemelerden haberdar edilmesi gerekmektedir.

Öneri 4: Resmi otoriteler ve aracı kurumlar, müşteri varlıklarının korunması için iç kontrol mekanizmalarının oluşturulmasının, bu varlıkların güvenliklerinin sağlanmasının ön koşulu olduğunun bilincinde olmalıdırlar.

Öneri 5: Resmi otoriteler:

- i) Müşteri varlıklarını elinde tutan veya kontrol eden firmaları düzgün ve sıklıkla denetlenmesi gerekliliğinin bilincinde olmalıdırlar.
- ii) Müşteri varlıklarını elinde tutan firmalara iflas durumu öncesinde ve sonrasında denetçilerce ve diğer otoritelerce müdahale imkanlarını ve tekniklerini gözden geçirmelidirler.

Öneri 6: Müşteri varlıklarının tutulması için üçüncü şahısların kullanılmasını zorunlu kılan resmi otoriteler, kendi müşteri koruma rejimlerine uygun olan saklamacıları koydukları kriterlerle seçmek, eğer saklamacı kriterlere uymuyorsa oluşabilecek riskler hakkında kamunun yeterli şekilde aydınlatılmasını sağlamalıdırlar.

Öneri 7: Resmi otoriteler, müşteri mallarını başka bir saklamacı kuruluşta saklayan yetkili aracı kurumlara müşteri varlıklarını koruma rejimi gereklerinin yerine getirilmesi hususunda azami özeni göstermelidirler. Bu tip saklamacı kuruluş seçimine ilişkin kriterler objektif bir şekilde tanımlanmış olmalıdır. Bu kriterler, müşterilerin karşılaşılabilecekleri risklerin açıkça belirtilmesini, uygulamaların detaylandırılmasını ve eğer varsa tazminat planlarını içermelidir.

Öneri 8: Resmi otoriteler, müşteri mallarının üçüncü bir saklamacı kuruluşta saklanması ve bu üçüncü şahsın iflas etmesi durumunda aracı kurumların sorumluluk düzeylerini net bir şekilde belirlemelidirler. Aracı kurumun

sorumluluk kabul etmediği bir durum söz konusuysa, bu durum müşteri ile yapılacak sözleşmesinde açıkça belirtilmelidir.

Öneri 9: Resmi otoriteler, aracı kurumların bağlı oldukları grup dışında bir firma ile işlem yaptıklarında, müşterilerin varlıklarının da aynı şekilde korunmasını sağlamalıdır.

Öneri 10: Resmi otoriteler, aracı kurumların bağlı oldukları grup ile işlem yaptıklarında, müşteri varlıklarının ilgili gurubun mal varlığından ayrı olarak belirtildiğinden ve müşteri varlıklarını koruma anlaşmalarının zincir içerisinde de ilk şekliyle geçerli olmaya devam etmesini sağlamalıdır.

Öneri 11: Resmi otoriteler:

- i) müşteri varlıklarının sınıflandırma yetkisine sahip aracı kurumların, bu yetkilerini geliştirmelerine olanak tanımalı ve
- ii) müşteri varlıklarının diğer ülkelere transfer edilmesi durumunda aynı koruma seviyesinin sağlanma koşulunu aramalıdır.

Öneri 12: Resmi otoriteler, ortak hesapların kullanılmasında müşteri varlıklarının korunması ilkelerini dikkate alarak aşırı derecede önyargılı olmamalıdır. Yatırımcılar ortak hesapların kullanılmasından doğacak risklerden haberdar olmalıdırlar.

Öneri 13: Müşteri varlıklarını korumayan resmi otoriteler ise, yatırımcıların kullanmak istediklerinde başvurabilecekleri açık kriterler oluşturmalı ve bunlar hakkında yatırımcıların bilgilendirilmesini sağlamalıdır.

Öneri 14: Resmi otoriteler, bankaların müşterilerin paralarını üçüncü kişilere yatırım amaçlı verdikleri durumlarda:

- i) Bu fonların belli bir müşteriye ait olduğunu belirtilmesini ve
- ii) Transferin yapıldığı üçüncü kişilerden, müşteri varlıklarını koruma konusunda özen gösterilmesini

sağlamalıdır.

Öneri 15: Resmi otoriteler, kendi yetki alanlarındaki saklamacı kuruluşların gözetim ve denetimini yapmalıdırlar.

Öneri 16: Resmi otoriteler,

- i) Müşteri mallarının ödünç verilmesinde müşterinin izninin alınması
- ii) Ödünç verme durumunda bu işlemde doğabilecek riskleri kimin üstleneceği
- iii) Standart raporların hazırlanması gerektiği
- iv) Ödünç alma ve verme işlemlerinde gözetim ve denetiminin nasıl yapılacağı

hususlarına düzenlemelerinde yer vermelidirler.

Öneri 17: Resmi otoriteler, kendi yetkileri çerçevesinde, anlaşma dahilindeki müşteri mallarıyla yatırım şirketine ait malların birlikte ele alınmadığından emin olmak amacıyla anlaşmaların yeterliliğini gözden geçirmelidirler.

Öneri 18: Resmi otoriteler, kendi yetki alanları dahilinde kalan işlemler sonucunda müşteri pozisyonlarının korunabilmesi için, müşterilerle yapılan anlaşmaların son pozisyonlarını da belirten açık hükümler taşımasını temin etmelidirler.

Öneri 19: Her denetleyici sistem, aracı kurum iflas durumunda dahi olsa müşteri mallarının başka bir firmaya taşınmasını kolaylaştıracak en geniş olanakları sağlamalıdır.

Netleştirme kurumları ise, yaptıkları anlaşmalarda aracı kurumlardaki her müşterinin varlıklarının şirketten ayrı olarak gösterilmesi konusuna özen göstermelidirler.

Öneri 20: Resmi otoriteler, müşterilerin pozisyon durumlarının tedarik edilmesinde firma ve müşterileri arasında açık ve yazılı anlaşmaların yapılmasını, firmanın her müşterinin pozisyonunun düzenli bir şekilde hesaplanmasını ve müşteri yararlarının gözetilmesi için gerekli iç kontrollerin yapılmasını temin etmelidir.

3.3. ISSA Önerileri

Öneri 1: Yönetişim (Governance)

Saklama, takas ve netleştirme sistemlerini kapsayan Menkul Kıymet Sistemleri (Securities Systems), kullanıcılarına ve diğer ilgili taraflara karşı ilk elden sorumludur. Ayrıca, Menkul Kıymet Sistemleri etkin şekilde düşük maliyetli bir süreç sağlamalı ve hizmetler adil biçimde fiyatlandırılmalıdır.

Öneri 2: Teknoloji- Ana İşlem (Core Processing)

Menkul Kıymet Sistemleri, interaktif bir temelde ağ erişim opsiyonuna izin vermelidir. Bu sistemler, herhangi bir hizmetten düşüş yaşamadan tam kapasite ile çalışmalı ve her işlem (processing) günü içinde makul bir kısa sürede yeniden işlerlik kazanması uygulamaları için yeterli destek yeteneğine sahip olmalıdır.

Öneri 3: Teknoloji- Mesaj İletme ve Standartlar

Dünya çapında endüstri, tüm menkul kıymetlerin mesajları için Uluslararası Menkul Kıymetler Numaralama süreci (International Securities Numbering process- ISO 6166) ve ISO 15022'nin yeknesak kullanımını temel alan standartlara tam uyum yoluyla, etkin, hızlı takas için gerekeni yerine getirmek zorundadır. Endüstri, doğrudan işlemi (processing) daha da kolaylaştırmak için bir küresel müşteri ve karşı-taraf tanımlama metodolojisini (BIC – ISO 9362) ortaya koymalıdır. Uygulamalar ve programlar, tüm taraflar arasındaki açık etkileşimi kolaylaştıracak şekilde yapılandırılmalıdır.

Öneri 4: Aynı Tarzda Piyasa Uygulamaları

Her piyasa, yapılamayan takastan kaynaklanan mali risklerden katılımcıları korumak ve kote şirketlerden, ekonomik yararların ve hissedar haklarının transferi ile şirket yönetişimi üzerine güçlü politikalar takip etmelerini garanti etmek yoluyla yatırımcıları korumayı temin eden açık kurallara sahip olmak zorundadır.

Öneri 5: Takas Riskinin Azaltılması

Menkul Kıymetler Sistemleri'ndeki ana riskler beş anahtar tedbirle azaltılmalıdır :

- Ödeme karşılığı teslimat uygulaması
- Faaliyet riskini artırmayacak şekilde işlem tarihi artı bir takas sürecinin benimsenmesi
- Menkul kıymet ödünç verme ve ödünç alma, geniş kapsamlı çapraz teminatlandırma, uygun şekilde repo ve netleştirme yoluyla likidite ve fonlama kısıtlarının minimum hale getirilmesi
- Senetsiz takasın tatbiki
- Zorunlu işlem karşılaştırması ve takas performans ölçümlerinin oluşturulması.

Öneri 6: Piyasa Bağlantıları

Ülke içinde ve ülkeler arası (sınırlar ötesi) Menkul Kıymetler Sistemlerinin yakınlaştırılması, eğer faaliyet riskini ortadan kaldırıyor, maliyeti azaltıyor ve piyasa etkinliğini artırıyorsa, teşvik edilmelidir.

Öneri 7: Yatırımcı Koruma

Yatırımcıların, yatırım yaptıkları ülkelerdeki kanun ve düzenlemelere uyumuna, düzenleyicileri gereken özeni göstermelidir. Ayrıca yatırımcılara, özellikle yatırım yaptıkları ülkelerde, hissedar hakları, çifte vergi anlaşmaları ve imtiyaz düzenlemeleri konularında adil davranılmalıdır.

Öneri 8: Yasal Altyapı

Yerel kanun ve düzenlemeler, yatırımcıların saklama kurumlarının ana varlıklarından müşteri varlıklarının ayrılmasını sağlamalıdır; saklama kurumunun iflası veya benzer bir olay durumunda müşteri varlıkları üzerinde olası bir hak iddia edilmemelidir.

Düzenleyiciler ve piyasalar, yatırımcının korunmasını daha da geliştirmek için;

- sınır ötesi işlemlere uygulanan kanunun açık olmasını temin etmeli
- bir menkul kıymetler işleminde kesinliğin yasal olarak uygulanabilir bir tanımı üzerinde uluslararası anlaşma aramalı
- yerel kanunun tasarruf sahiplerinin haklarını tam olarak korumasını temin etmeli
- Menkul Kıymetler Sistemleri'nde tutulan müşteri kıymetleri için koruma ve rehine verenin haklarının güvenliği için menkul kıymet kanunları güçlendirilmeli.

3.4. WFE'nin Takas ve Saklama Kuruluşlarının Yapılanmasına İlişkin Önerileri

3.4.1. Takas ve Saklama Faaliyetlerinde Yapılanma:

Takas ve saklama faaliyetleri ile ilgili olarak, “yatay” veya “dikey” yapılanma alternatiflerinin olumlu ve olumsuz yönleri bulunmaktadır. Bu konuda özellikle son yıllarda çeşitli uluslararası sermaye piyasası kuruluşları değişik çalışmalar ve öneriler üretmektedir. WFE’de benzer bir çalışmayı merkezi karşı taraf niteliğindeki kuruluşları baz alarak 2002 yılında tamamlamış ve sonuçlarını açıklamıştır. Anket bazında yapılan çalışmada sektörün yapılanması konusunda önemli tespit ve bulgular yer almaktadır.

Sektörün yapılanması incelendiğinde başlıca üç konunun önem kazandığı görülmektedir:

- 1) Borsalar takas ve saklama faaliyetlerini kendi kurdukları şirketler veya kuruluşlar aracılığıyla bilfiil kendileri mi yürütmelidir.
- 2) Takas ve saklama kuruluşlarının yönetsel yapılanmaları nasıl olmalıdır
- 3) Borsaların desteklemesi gereken sektör modeli nasıl olmalıdır.

Takas kuruluşlarının borsalar tarafından kurulması bazı yasal konuları beraberinde getirmektedir. Borsalar takas süreci ile ilgili faaliyetlerin yürütülmesi ile ilgili olarak ayrı bir kuruluş oluşturmaları halinde, takas kuruluşlarında gerçekleşebilecek olaylar nedeniyle prestij kaybına uğramamaları önem taşımaktadır.

Yukarıdaki konulara verilecek cevaplar büyük ölçüde sektörün yatay veya dikey yapılanması tercihini etkileyecektir.

3.4.2. Yatay Yapılanma Modeli:

Yatay yapılanma modelinde her kurumun görev alanı içinde kendi faaliyetlerine daha fazla yoğunlaşması sözkonusu olacağından benzer faaliyetler içindeki kuruluşlar arasında rekabet, işbirliği ve konsolidasyon üzerinde durulmuştur.

Sektörde birbirinden bağımsız nitelikte yatay yapılanmalar fiyat ve ücretlendirmelerde düşmeyi, hizmet kalitesinde yükselmeyi, yenilikçi yaklaşımları, müşteri odaklı çalışmaları olumlu yönde etkilerken, aynı nitelikteki yatırımların birden fazla kuruluşta mükerrer şekilde yapılmasına ve gereksiz yatırımlarla, kaynak israfına neden olabilir.

Yatay yapılanmada kuruluşlar arasında işbirliği maliyetlerin düşürülmesinde önemli rol oynar. Maliyet tasarrufları çeşitli kaynaklardan sağlanabilir. Ölçek ekonomisinden yararlanarak ortak tesis ve araçların kullanımı ile maliyetlerin toplamda düşürülmesi sağlanabilir. İşbirliği ve ortak yatırımlar sadece maddi varlıklar bazında değil, aynı zamanda pazarlama, eğitim ve ürün geliştirme gibi maddi olmayan varlıklar üzerinde de yapılabilir.

Sektörde ilgili kuruluşlar arasında konsolidasyon açısından bakıldığında, teknoloji yatırımlarında ve maliyetlerin düşürülmesinde ölçek ekonomisinden yararlanma, daha gelişmiş risk yönetimlerini uygulayabilme, ortak işlemlerin

teke indirilmesiyle işlem yükünde azalma sayılabilir. Ancak yurtdışı benzer kuruluşlarla konsolidasyon farklı yasal hükümlere tabi olmanın getirdiği zorluklar ve farklı teknolojilerin uygulanıyor olması nedeniyle zaman alabilir. Ayrıca bazı ülkeler yurtdışı konsolidasyon girişimlerini kendi finansal sistemlerinin yabancı kuruluşlar tarafından kontrol edilmesini sakıncalı bulduklarından desteklememektedirler. Örneğin borsaların sahip olduğu takas ve saklama kuruluşlarından gelen gelirler o borsaların gelirlerinde düzenli ve önemli bir paya sahipse, bu kuruluşların elden çıkarılması rekabet avantajının kaybedilmesi açısından riskli görülebilir.

3.4.3. Dikey Yapılanma Modeli:

Takas ve saklama faaliyetleri menkul kıymet alım satım işlemleriyle birlikte değişik düzeylerde dikey yapılanma şeklinde de gerçekleştirilebilmektedir. Burada en fazla tartışılan konulardan biri genelde işletim sahibi durumundaki borsaların takas ve saklama kuruluşlarına sahip olup olmaması tercihidir. Bu yöntem “dikey silolar” şeklinde tanımlanmaktadır.

Dikey yapılanma modelleri ölçek ekonomisi açısından olumlu nitelik taşıırken, piyasada rekabet yapısının olumsuz etkilenmesine neden olabilir. Dikey yapılanmalara ekonomik etkinlik açısından bakıldığında genelde kabul edilen görüş tekelleri yaklaşımların tercih edilmemesidir. Zira dominant durumdaki kuruluş veriminin azalması neticesinde sunduğu hizmetlerin ücretlerini rekabetçi seviyenin üzerine çıkarabilir, haksız şekilde fiyat farklılığı yaratan uygulamalara gidebilir, bir hizmetten yararlananların diğer hizmetleri almasını gerektiren anlaşmalar yapılmasını zorlayabilir, baskın gücünü kullanarak rekabeti boğucu uygulamalar yapabilir. Örnek olarak belirli menkul kıymetlerin netleştirme ve takas hizmetlerini veren kuruluşa sahip olan bir borsanın, diğer borsaların sahip olduğu takas kuruluşlarından yatırımcıların yararlanmalarını kısıtlayıcı önlemlere gidebilir. Bu durum iyi servis vermelerine ve fiyatlandırmada avantajlara sahip olmalarına rağmen baskın durumdaki kuruluşla rekabet edememelerine yol açabilecektir.

Dikey yapılanmanın sağlayacağı avantajlar ise aşağıdaki şekilde belirtilebilir:

- 1) Dikey yapılanma işletim sistemlerinin doğrudan takas sistemine elektronik olarak bağlanmasını sağlayarak başta başa süreçlerin (STP) işletilmesini kolaylaştırır. Sistemler arası entegrasyon ise elle yapılan müdahalelerden kaynaklanacak operasyonel risklerin azaltılmasına hizmet eder.
- 2) Dikey yapılanma borsalara takas kuruluşlarından sürekli ve istikrarlı bir gelir akışı sağlamakta ise, bu akışın kesintiye uğramaması açısından önemlidir.

- 3) Dikey yapılanma ölçek ekonomisinin getireceği çeşitli yararlarla sahiptir. Hizmetlerin dikey yapılanma içinde ortak sağlanmasının getirdiği yararlar, ayrılma ile birlikte ortadan kalkabilir.
- 4) Dikey silo modeli taraftarlarına göre, dikey yapılanmaların rekabeti azaltacağı görüşü doğru değildir. Tam tersine borsaların farklı hizmet opsiyonları ile rekabet düzeylerinin arttırdığını ve piyasa katılımcılarının bu hizmetleri sunan borsalar arasında tercih yapabileceklerini belirtmektedirler.

Takas işlemlerinin menkul kıymet işlemlerinden ayrılmasının getireceği yararlar ise aşağıdaki şekilde sayılabilir:

- 1) Sektördeki faaliyetlerin farklı düzeylerde birbirinden ayrılmasıyla yatay yapılanmalar ve rekabete geçiş kolaylaşacaktır. Bu durum borsaların işletim sistemlerine yoğunlaşmasını sağlayarak, takas faaliyetlerine çapraz iştiraklerden kaynaklanabilecek rekabeti bozucu ve azaltıcı etkilerden koruyacaktır.
- 2) İşletim ve takas işlemlerinin birbirinden ayrılması sektörde çeşitli düzeylerde farklı yatay modeller kurulmasını mümkün kılacaktır. Örnek olarak takas işlemlerinde farklı piyasalar arasında hizmet verecek şekilde tek bir takas kuruluşu kurmak daha etkin olabilirken, birden fazla farklı işletim sistemleri olması daha uygun görülebilir.
- 3) Dikey silolar modeline karşı çıkanlara göre borsalar ve takas kuruluşları arasında STP süreci diğer bir deyişle işlemlerin başlangıcından takas işlemlerinin sonuçlanmasına kadar olan sürecin entegre otomatik çalışması iki kuruluş arasında dikey yapılanma olmadan da gerçekleştirilebilir.
- 4) Dikey yapılanma işlem ve takas maliyetlerinin belirgin olarak ayrılmadığı durumlarda, aşırı fiyatlandırmaya yol açabilir.
- 5) Borsaların şirketleşme süreci sonunda kar odaklı şirketlere dönüşmeleri halinde ticari avantajlarını maksimum yapma hedefi taşıyacaklarından, sahip oldukları işletmeleri kendi öncelikleri ve menfaatlerine göre kullanmalarına yol açabilir.
- 6) Aynı menkul kıymetlerin farklı borsalarda işlem görmesi borsalar arasında ortak netleştirme imkanları olmadığı sürece zor gözükmektedir. Dikey silolar şeklinde yapılanmalarla bu hedefin başarılması daha güçtür.

Dikey yapılanma taraftarlarının öne sürdüğü görüşlerden bir tanesi de, işlemlerin takası için piyasa katılımcılarına birden fazla seçim hakkının verilmesi netleştirme ve takas işlemlerinin sonuçlandırılmasında temerrütleri artırıcı nitelik kazanabilir. Zira birden fazla takas kuruluşu arasındaki farklı uygulamalar takas işlemlerinin zamanında gerçekleşmesini engeller ve

temerrüt olaylarını artırır. Bu sakınca farklı takas kuruluşları arasında karşılıklı netleştirme prosedürlerinin kabul edilmesiyle giderilebilir.

3.5. Otuzlar Grubu Önerileri: Küresel Netleştirme ve Takas - Bir Aksiyon Planı

Güçlendirilmiş Bir Küresel Ağ Yaratmak:

1. Kağıt ortadan kaldırılmalı ve iletişim, veri toplama ve çeşitlendirilme otomatikleştirilmeli :
2. İletişim protokolleri ile mesaj standartları uyumlaştırılmalı
3. Referans veri standartları geliştirilip işlerlik kazandırılmalı
4. Farklı netleştirme ve takas sistemleri ile ilişkili ödeme ve kambiyo sistemleri arasındaki zamanlama uyumlaştırılmalı
5. Kurumsal işlem eşleşmesi standartlaştırılmalı ve otomatik hale getirilmeli
6. Merkezi karşı tarafların kullanımı genişletilmeli
7. Takası kolaylaştırmak için menkul kıymetlerin borç verilmesi ve borç alınmasına müsaade edilmeli
8. Şirket faaliyetleri, vergi düzenlemeleri ve yabancıların ortaklıklarına kısıtlamalar da dahil olmak üzere varlık hizmet süreçleri standartlaştırılmalı ve otomatik hale getirilmeli

Risk Azaltma :

9. Netleştirme ve takas hizmetlerini sağlayanların finansal bütünlüğü garanti edilmeli
10. Netleştirme ve takas hizmetleri sağlayanların kullanıcılarının risk yönetim uygulamaları güçlendirilmeli
11. Varlıkların mevcudiyeti ve son eşanlı transferi garanti edilmeli
12. Etkin iş sürekliliği ve olağanüstü durumlarda sorun giderme planlaması garanti edilmeli
13. Sistematik olarak önemli bir kurumun başarısız olması olasılığına karşı dikkatli olunmalı
14. Sözleşmelerin yerine getirilmesine yönelik yargılar güçlendirilmeli
15. Menkul kıymetler, nakit veya teminat hakları üzerinde yasal açıklık geliştirilmeli
16. Gelişmiş değerlendirme ve netleştirme düzenlemeleri tanımalı ve desteklenmeli

Yönetim (Governance) Geliştirme:

17. Uygun şekilde deneyimli ve üst düzey kurul üyelerinin atanması sağlanmalı

18. Menkul kıymetler netleştirme ve takas ağlarına düzgün ve doğru erişim sağlanmalı
19. Hissedar çıkarlarına etkin ve eşit özen gösterileceği garanti edilmeli
20. Menkul kıymetler netleştirme ve takas hizmeti sağlayanların uygun şekilde düzenlenmeli ve gözetilmeli.

Bu önerilerin yayınlanması 10 yıldan fazla olmasına karşın bazıları büyük olan piyasalarda dahi etkin bir DVP sistemi oluşturulamamıştır. Piyasaların büyük çoğunluğunda ise nakit ve menkul kıymet takası eş anlı yapılmamaktadır. Genellikle nakit ödemesi takas günü içinde daha sonra olabilmektedir.

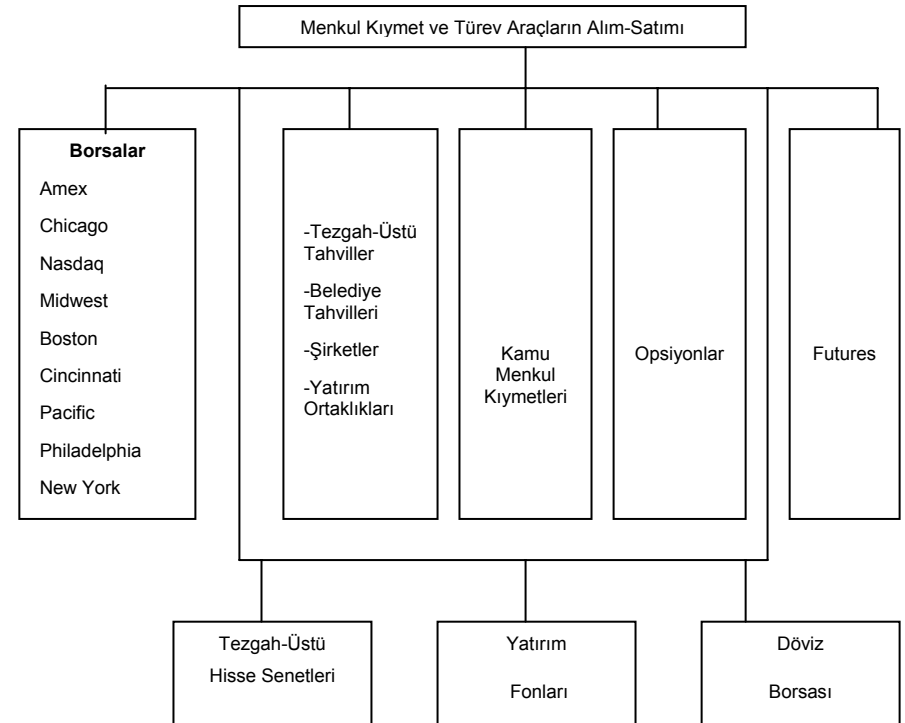
IV. Takas Ve Saklama Konusunda Ülke Uygulamaları

4.1. Amerika

4.1.1. ABD

İşlemler:

ABD Dünya’da en gelişmiş piyasaları arasında başı çekmektedir. ABD’deki piyasaların yapısı aşağıdaki şemada özetlenmiştir.



Takas:

ABD’de takas işlemleri The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC)’nin bağlı ortaklıkları tarafından gerçekleştirilmektedir. DTCC bu konuda dünyada en gelişmiş altyapıya sahiptir. Bağlı ortaklıkları ile DTCC, hisse senetleri, şirket ve belediye tahvilleri, kamu menkul kıymetleri, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, tezgah üstü piyasalardaki türev araçlar ve gelişmekte olan ülke tahvilleri için netleştirme ve takas hizmetleri vermektedir. Aynı zamanda DTCC ABD’de ve 100 yabancı ülkenin 2 milyon’un üzerindeki menkul kıymet ihraçlarına saklama hizmeti de vermektedir.

DTCC’nin ortakları ABD’deki büyük bankalar, brokerlar, dealerlar ve finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren, New York Borsası ve National Association of Securities Dealers (NASD) gibi kuruluşlar da bulunmaktadır. DTCC’nin 21 kişilik yönetim kurulu ortaklar tarafından seçilmektedir.

The Depository Trust Company(DTC): ABD Federal Rezerv Sistemini’nin bir parçası olan DTC New York eyaletinin bankacılık kanunlarına göre Securities and Exchange Commission tarafından tescil edilmiş yetkili bir netleştirme acentasıdır. DTC menkul kıymetlerin kaydedilmesini gerçekleştirir.

National Securities Clearing Corporation (NSCC): NSCC dünyadaki en büyük netleştirme kuruluşlarından biridir. 2001 yılında günlük ortalama 14 milyon adet işlemi prosesi etmiştir. NSCC; servisleri ile birlikte hisse senedi, şirket ve belediye borçlanma araçları, para piyasası enstrümanları, yatırım fonları, sigortacılık ürünleri, ve diğer menkul kıymetleri içeren işlemlerin netleştirme ve takasını, risk yönetimini ve merkezi karşı taraf olarak gerçekleşmesini garanti etmektedir. Takas ve netleştirme işlemleri genellikle T+3 bazında yapılmaktadır.

Fixed Income Clearing Corporation (FICC): Faaliyetine 2003 yılı başında başlayan FICC DTCC’nin en yeni netleştirme şirkettir. FICC, bir sinerji yaratarak sabit getirili menkul kıymetlerin işlem sonrası takas ve netleştirmesinde maliyetleri düşürmek ve verimliliği artırmak amacıyla Government Securities Clearing Corporation (GSCC) ve MBS Clearing Corporation (MBSCC)’in birleşmeleri ile kurulmuştur.

FICC’de Kamu Menkul Kıymetleri ve İpoteğe Bağlı Menkul Kıymetler üzere iki ayrı bölümden oluşmaktadır.

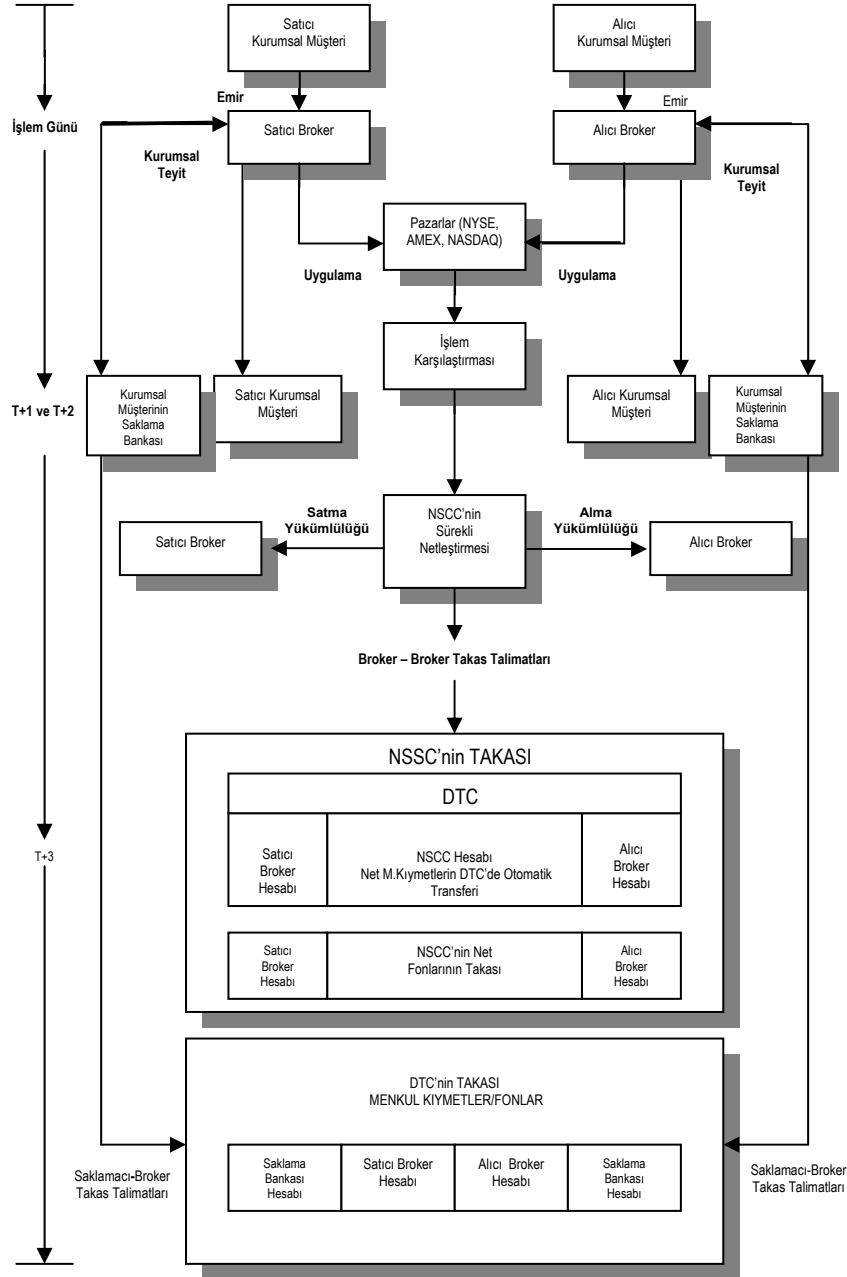
Emerging Markets Clearing Corporation (EMCC): EMCC gelişmekte olan ülkelerin ihraç ettiği menkul kıymetlerde yapılan işlemlerin takasını ve risk yönetimini yapmaktadır. Dünya’da sınır ötesi işlemlerde garanti veren ilk şirketlerden biridir. EMCC 50’den fazla yabancı ülke menkul kıymet işlemlerinde netleştirme yapmaktadır.

Global Asset Solutions LLC: DTCC’nin bağlı ortaklığı olan bu şirket, global olarak aracı kuruluşların sorunlarına çözüm bulmak için kurulmuştur.

Netleştirme:

Omgeo LLC: DTCC ve Thomson Financial %50 oranında ortak oldukları bir işbirliğidir. Omgeo menkul kıymet işlemlerinin yönetilmesine ilişkin olarak piyasasının ihtiyaçlarını göz önüne alan çözümler üretmektedir.

National Securities Clearing Corporation (NSCC): Ulusal Menkul Kıymet Netleştirme Kurumu(NSCC) 2500’den fazla broker, dealer, banka, yatırım fonu, sigorta şirketi ve diğer kurumlara merkezi netleştirme, takas ve bilgi hizmetleri sağlamaktadır. NSCC’nin verdiği hizmetler aşağıda özetlenmiştir.



Otomatik Müşteri Hesap Transferi Hizmeti (Automated Customer Account Transfer Service-ACATS): Otomatik Müşteri Hesap Transferi, bir müşteri hesabında bulunan varlıkların bir aracı kuruluş/bankadan diğer bir aracı kuruluş/bankaya transferi için prosedürleri otomatikleştiren ve standardize eden bir sistemdir.

Maliyet Bazlı Döküm Sistemi (Cost Basis Reporting Service-CBRS): aracı kuruluşlara, bankalara ve diğer finansal kurumlara maliyet bazlı müşteri bilgisinin, Otomatik Müşteri Hesap Transferi Hizmeti (ACATS) ile transferine imkan sağlayan otomatik bir sistemdir.

İşlem Gören Hisseler İçin Komisyon Alımı: Bu sistem, NSCC'nin işlemlerden alacağı komisyonları alıcı ve satıcı tarafların hesaplarına otomatik geçmesini sağlamaktadır.

Sürekli Net Takas Sistemi (Continuous Net Settlement (CNS) System): Sürekli Net Takas Sistemi, menkul kıymet işlemlerini merkezileştirerek işlemleri sürekli izlemekte ve bütün bunları otomatik olarak yapmaktadır.

Correspondent Clearing Service: Bu hizmet, NSCC üyelerinin diğer katılımcılar adına gerçekleştirdikleri hisse senetleri ve bono işlemlerini raporlama hizmetidir. Bu sistem yeniden işlem ihtiyacını ortadan kaldırarak, muhasebe ve takastaki olası hataları azaltmaktadır.

Sabit Getirili Menkul Kıymetler İşlem Sistemi (Fixed Income Transaction System (FITS)): Bu sistem, belediye ve özel sektör bonusu işlemlerini standardize ederek otomatikleştirilmesini sağlar.

Endekslere Dayalı İşlemler: Endeksi baz alan borsada işlem görebilen yatırım fonları (Exchange Traded Funds (ETF)) üzerinde yapılan işlemler de otomatik olarak netleşmektedir.

Reconfirmation and Pricing Service (RECAPS): Taraflardan birinin temerrüde düşmesi durumunda bu sistem devreye girerek menkul kıymetin tekrar fiyatlanmasını yapmaktadır.

Ödünç Menkul Kıymet Programı: Ödünç programı NSCC netleştirme sisteminde açığa düşen üyelere DTC'nin hesabında bulunan menkul kıymetlerden ödünç vermektedir. NSCC ödünç verilen menkul kıymetlerin karşılığının tamamını kredilendirmektedir.

4.1.2. Brezilya

19 Şubat 1998 tarihinde, Sao Paulo Menkul Kıymetler Borsası (Bovespa) Yönetim Kurulu, bağımsız bir netleştirme (clearing) ve saklama kuruluşu olarak CBLC'nin (Brezilya Netleştirme ve Saklama Şirketi) kuruluşunu onaylamıştır. CBLC, daha önce Brezilya menkul kıymetler piyasasında gerçekleştirilen çoğu işlemin takasını yapan Calispa SA'nın yerine kurulmuştur. Bu değişimin ardından Bovespa, işlemler, hisse senedi fiyat kotasyonları ve piyasa bilgilerinin basımı ile işlem ve piyasa gözetiminin genişletilmesi gibi konulara yoğunlaşmıştır. Şu anda CBLC, işlemlerin takası, saklama, risk yönetimi ile

forward ve hisse senedi opsiyonları piyasalarında teminatların idaresinden sorumludur.

CBLC'nin yaratılması, spot, vadeli işlemler ve opsiyon piyasaları için netleştirme, takas ve saklama hizmetleri ile risk yönetimi faaliyetlerini kapsayan modern ve etkin bir netleştirme sistemine ihtiyaç duyan Brezilya piyasasına bir cevaptır.

2000 yılı içinde Sao Paulo Borsası Bovespa, ülke çapında hisse senetleri ve özel sektör sabit getirili menkul kıymet işlemleri için tek merkez olurken, CBLC de Rio Netleştirme ve Saklama Kurumu CLC'yi bünyesine katarak, hisse senetleri ve tahviller için tüm netleştirme, takas ve saklama hizmetlerinden sorumlu olmuştur. Rio de Janeiro Menkul Kıymetler Borsası (BVRJ) ise, kamu borç senetlerinin elektronik işlemleri için piyasayı yönetmekten sorumludur.

Takas ve Netleştirme:

Satılan menkul kıymetler Borsa'da gerçekleştirilen işlemden sonraki ikinci iş günü satıcının saklama hesabında olmalıdır. Ödeme (mali takas) ve alınan menkul kıymetler (fiziki takas) işlemden sonraki üçüncü iş gününde takas edilir. İşleme taraf olan her iki yatırımcı da Borsa'nın saklama hizmetlerini kullanıyorsa, menkul kıymetlerin transferi sadece Bovespa'nın sınırları dahilinde gerçekleştirilebilir.

Saklama:

CBLC, 1974'ten beri Bovespa tarafından sağlanan saklama hizmetini üzerine almıştır. Kamuya açık kote şirketlerin hisse senetlerine verilen saklama hizmetinin ardından, CBLC Saklama Servisi tarafından kullanılan sistemler, aynı hizmeti özelleştirme sertifikaları, teminatsız tahviller, yatırım sertifikaları, gayrimenkul fon kotaları ve sabit gelirli menkul kıymetler gibi diğer finansal araçlara da verecek biçimde genişletildi. Brezilya'da çok az şirket hala fiziki sertifika çıkarsa da, pratikte tüm menkul kıymetler (%99) CBLC'de kaydı olarak saklanmaktadır.

Nisbi Saklama Servisi (Fungible Depository Service) 1997'de daha da geliştirilerek, tüm saklama işlemleri (yatırma, çekme, transferler, temettü ödemeleri vb.) için gerçek-zamanlı (real-time) erişim sağlanır hale gelmiştir.

Saklama müşterileri CBLC'ye doğrudan bağlı bir hizmetler ağına bağlanabilmektedir. Bu bağ, Saklama acentaları ve Özel Saklama Müşterileri'nin her ikisinin de, CBLC Nisbi Saklama Servisi'ndeki tüm menkul kıymet hareketlerini izlemelerine müsaade etmektedir. Saklama Servisi tarafından sağlanan bu teknoloji sayesinde, senet sahipleri Saklama'da tutulan hesapları hakkında on-line ve gerçek-zamanlı bilgi edinebilmektedir.

Saklama Acentaları, menkul kıymetlerini saklamak için CBLC'nin saklama hizmetlerini kullanan katılımcılardır. Yalnızca mali kuruluşlar, işlem yaptıkları karşı-taraflarına saklama hizmeti sunmak ve alt-hesap yapısını

yönetmekle yetkilendirilmiştir. Özel Saklama Kullanıcıları da menkul kıymetlerini saklamak için CBLC'nin Saklama Servislerini kullanmakta ancak karşı-taraflarına hizmet sunmalarına veya alt-hesap yapısını yönetmelerine izin verilmemektedir. Broker firmalar, Menkul Kıymet Dealerları ve ister çok amaçlı olsun isterse yatırım amaçlı olsun Ticari Bankalar, CBLC Nisbi Saklama Servisi'nin Saklama Acentalarıdır. Sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve halka açık şirketler ise, CBLC Nisbi Saklama Servisi'nin Özel Saklama Müşterileri'dir. Özel Saklama Müşterileri yalnızca kendi portföyleri için saklama hesabı tutabilirler. Saklama hizmetleri, Saklama Acentaları'nın müşterileri olan kullanıcının (yatırımcı) ikinci düzeyine kadar inilerek sağlanmaktadır.

Menkul Kıymetler Borç verme Programı:

Menkul Kıymetler Borç Verme Programı (BTC-Securities Lending Program) CBLC tarafından sunulan bir hizmettir. Bu hizmete erişim bir elektronik sistem yoluyla sağlanır. Menkul kıymetleri borç almak isteyen yatırımcı, borç veren yatırımcıya bir ücret ödemekte, CBLC ise her iki tarafa karşı-taraf gibi davranarak işlemleri garantileme karşılığında bir komisyon almaktadır. Menkul kıymetleri borç alan ve veren yatırımcılar, ücreti aralarında serbestçe belirlemektedir. Borç alan yatırımcıdan CBLC tarafından ayrıca teminat da alınmaktadır.

4.1.3. Kanada

Kanada'da menkul kıymetlerin takası, saklanması ve netleştirilmesi Kanada Menkul Kıymetler Saklama Kuruluşu (The Canadian Depository for Securities Limited-CDS) tarafından gerçekleştirilmektedir.

CDS'in ortaklık yapısı büyük Kanada bankaları, Toronto Borsası'nın üyeleri ve Investment Dealers Association of Canada (IDA)'dan oluşmaktadır. CDS'in ortaklarının büyük bir bölümü CDS servislerini kullananlardır.

CDS yönetim kurulu 9 kişiden oluşmakta olup, sermaye piyasasının dışından 4 adet bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunmaktadır.

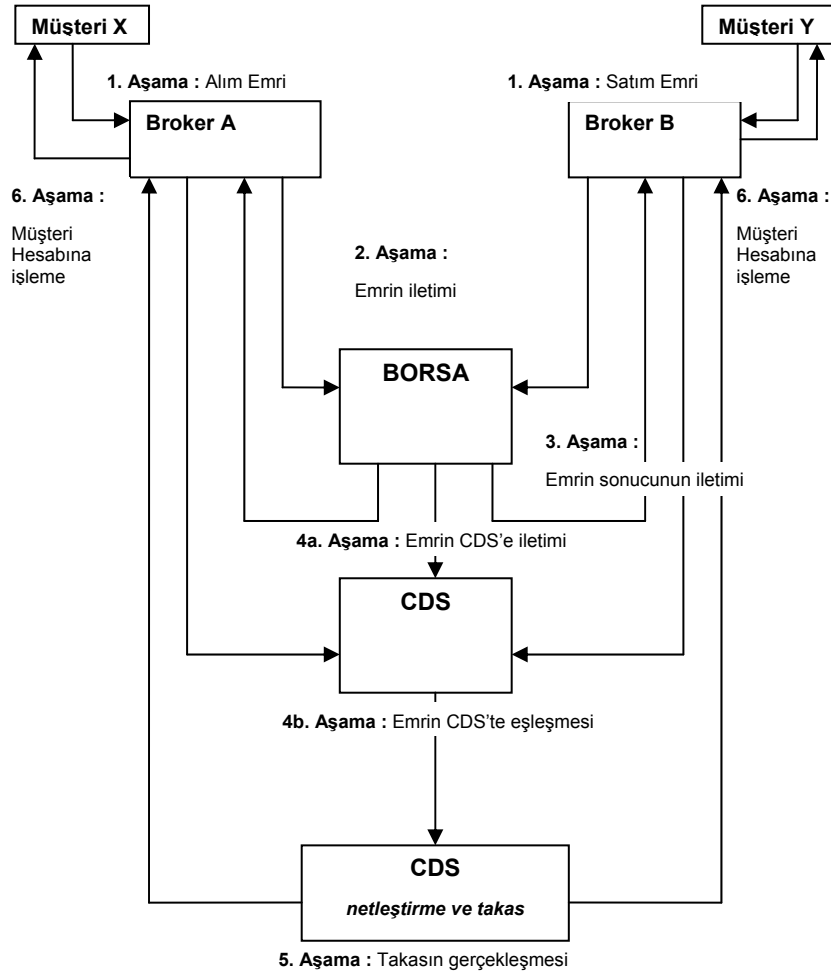
CDS özel bir anonim şirkettir. CDS bağlı ortaklığı kanalıyla;

- SEDAR adı verilen menkul kıymet elektronik bilgilendirme servisinin
- NRD adı verilen elektronik dökümantasyon ve sorgulama sisteminin
- SEDI adı verilen Ulusal tescil veri tabanının

İşletilmesini ve geliştirilmesini yapmaktadır.

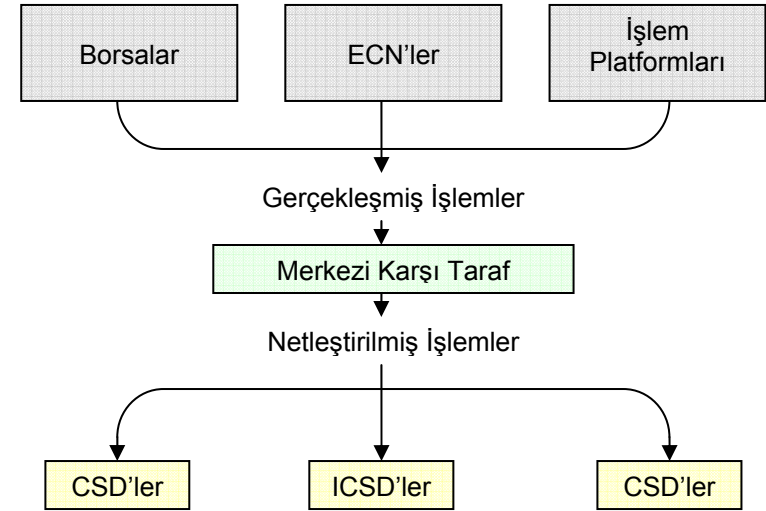
CDS Saklama, netleştirme ve takas hizmetlerini vermektedir. Elektronik olan netleştirme sistemi hem yurt içi hem de uluslararası işlemleri kapsamaktadır.

CDS müşterilerine takas ve saklamaya ilişkin olarak sürekli eğitim vermektedir. CDS müşteri profilini tek bir veri tabanında toplamıştır. Diğer taraftan CDS, her iki yılda bir müşteri anketi yapmaktadır.



4.2. Avrupa Birliği

Menkul kıymetler borsalarındaki son trendlerle birlikte takas ve saklama kurumlarında da birleşme gündeme gelmiştir. Merkezi saklama kuruluşlarında birleşmeler şu gün için yoğun şekilde yaşanmasa da birbirleriyle uluslararası bağlarla işlem yapabilmekte dolayısıyla daha geniş bir yatırımcı kitlesine hizmet verebilmektedirler. Avrupa'da tek bir merkezi karşı taraf kuruluşunun oluşturularak tüm Avrupa çapındaki işlemlerde bu kurumun taraf olması böylece sektörün etkinliğinin artarak maliyet düşüşünün sağlanacağı beklenmektedir.



Avrupa Birliği'nde takas ve saklamaya ilişkin hizmetler, sermaye piyasaları tarihsel olarak farklı ulusal çizgilerde geliştiği için parçalı bir yapıya sahiptir. Bu durumun temel nedenlerinden birisi uzun yıllar farklı para birimlerinin kullanılmasıdır. Takas ve saklama hizmetlerine ilişkin altyapıların birbirinden oldukça farklı ve ulusal bazlı olması giderek artan finansal entegrasyon ve sınır-ötesi işlemlere yönelik artan talep açısından sorun yaratabilmektedir. Bu alanda AB'deki mevcut bölünmüş yapı ve farklı sistemler sınır-ötesi işlemlere ek maliyetler ve riskler getirerek, tek piyasa ve euro kullanımının ekonomik faydalarının tam olarak sağlanmasının önünde engel oluşturmaktadır.

AB'de takas ve saklamaya ilişkin altyapı pazarlar açısından da farklılıklar göstermektedir. Özellikle 1960'lardan sonra Eurobond ihraçlarının hızla artması sonucunda sabit getirili menkul kıymetlerin takas ve netleştirilmesi için "international central securities depositories" (ICSDs), iki önemli merkezi takas kuruluşu olan Euroclear Bank ve Cedelbank, şu anki adı Clearstream International, kurulmuştur. Bu kuruluşlar ilk başta özellikle eurobond piyasalarında etkinliği sağlamak amacıyla kurulduysa da daha sonra diğer sabit getirili menkul kıymetleri ve daha az olmakla birlikte hisse senedi vb. enstrümanları kapsayacak şekilde gelişmiştir. Sabit getirili menkul kıymet piyasaları hisse senetleri piyasalarına kıyasla daha homojen bir yapıya sahip olduğu için bu yöndeki ilerleme daha hızlı olmuştur. Hisse senetleri piyasalarında özellikle sınır-ötesi işlemler ve bunların takası oldukça karmaşık olabilmektedir. Sabit getirili menkul kıymetler piyasalarının aksine hisse

senetleri piyasalarında gerek farklı hukuki düzenlemeler gerekse teknolojik farklılıklar ve sistem farklılıkları takas sürecinde zorluklar çıkarmaktadır.

4.2.1. Avrupa Birliği'nde Sermaye Piyasalarında Takas ve Saklama'nın Artan Önemi:

Sermaye hareketlerinin liberalizasyonu, finansal ürünlerdeki standardizasyon ve uluslararası yatırımcıların artan rolleri ile birlikte takas ve saklama hizmetlerinde de yurtdışı yatırımcılara yönelik hizmetler önem kazanmaya başlamıştır.

Avrupa Birliği'nde bunlara ilaveten tek para sistemine geçiş, tek sermaye piyasasının oluşturulması sonucunda artan sınır ötesi işlemler takas ve saklama hizmetleri üzerinde yoğunlaşılması gereğini ortaya çıkarmıştır. Tek piyasa, finansal sektörün etkinliğinin artırılması ve maliyetlerin düşürülmesinde takas işlemleri stratejik öneme sahiptir. Zira sektörde artan rekabet, portföy çeşitliliği ve karlardaki düşüşün önlenmesi için yatırımcılar sermaye piyasası işlemlerinden sonra daha etkin ve daha düşük maliyetli takas hizmetlerini talep etmektedirler.

Ayrıca bilgi teknolojisi sayesinde çok sayıda üründe ve piyasada faaliyet gösterme imkanına kavuşulduğundan, tüm bu ürünlerin takas ve saklama hizmetleri de daha karmaşık duruma gelmiştir.

Takas ve saklama hizmetleri konusunda belirtilen ihtiyaçları ve standardizasyonu sağlamak üzere çeşitli uluslararası kuruluşlar bu konuya özgü komiteler kurarak belirli öneri ve standartlar oluşturmaya başlamışlardır. Bunlar arasında IOSCO-CPSS, G-30, ISSA önerileri sayılabilir. Avrupa Birliği açısından da finansal piyasalar için 2005 ve sermaye piyasaları için 2003 tarihlerinde tam entegrasyonu sağlamak için takas ve saklama hizmetlerinin entegrasyonu konusundaki çalışmalar hızlandırılmıştır.

Sınır ötesi işlemlerin artışı ve takas/saklama işlemlerinin entegrasyonu beraberinde sistemik riski de getirebilmektedir. Birbirleriyle entegre şekilde çalışan takas sistemlerinin birindeki çöküş diğerlerini de çökertebilir. Böyle bir riskin asgariye indirilmesi önem kazanmıştır. CPSS ve IOSCO sınır ötesi işlemlerin takası konusunda yaptıkları ortak çalışma da kredi, likidite, operasyonel, sistemik ve yasal riskler üzerinde durmuştur. Saklama riski konusunda da öneriler yapılmıştır. Zira müşterilere ait menkul kıymetlerin düzenli kaydı ve güvenli saklanması sağlayıcı prosedürler oluşturulması öncelikli öneme sahiptir. Saklamacı kuruluşların ödeme sıkıntısı veya benzeri durumlara düşmeleri durumunda müşterilerin kendilerine ait menkul kıymetlere ivedilikle ulaşmaları sağlanmalıdır. Bu kapsamda müşteri menkul kıymetlerinin tanımlanması ve ayrılması kapsamında saklamacı kuruluş menkul kıymetlerinden farklı hesaplarda izlenmesi ve saklanması önerilmiştir.

Takas sürecindeki risk yönetimi açısından aşağıdaki konularda yüksek standartların yakalanması gerekmektedir:

- a) Beklenmeyen işlem hacmi artışlarına hazırlık,
- b) Takas sistemleri ile müşteriler ve diğer katılımcılar(borsalar gibi) arasındaki iletişim sistemlerinde esnek yapı,
- c) Donanım ve yazılımda esneklik,
- d) Operasyonel problemler sonucu doğabilecek risklerin azaltılmasına yönelik yeni yazılımlara işlerlik kazandırılması,
- e) Tutarlı ve detaylı olasılık planlamalarındaki yeterlilik
- f) Kayıtların tutulmasındaki kalite,
- g) Veri ve mesaj transferinde güvenilirliği sağlayıcı risk kontrollerinin artırılması,
- h) Yeni fonksiyon ve işlevlerin tam olarak denenmesi ve test edilmesi.

Avrupa Birliği'nde sınır ötesi işlemlere ilişkin takas ve saklama hizmetlerinin entegrasyonunun önündeki engeller aşağıdaki şekilde belirtilmektedir:

1. Teknik engeller ve piyasa uygulamalarındaki farklılıklar,
 - 1.1. Yüksek Önemde Görülen Engeller
 - 1.1.1. Uzaktan erişimde ulusal kısıtlamalar ve uygulamadaki zorluklar,
 - 1.1.2. Şirketlerle ilgili konularda, hisselerin sahipliğinde, sağladıkları haklarda ve saklamasında ulusal bazdaki kurallarda farklılıklar,
 - 1.2. Orta Önemde Görülen Engeller
 - 1.2.1. Gerçek zamanlı takas veya gün içi takas sonuçlandırmasının her ülkede aynı düzeyde olmaması,
 - 1.2.2. Takas sürelerinde ulusal farklılıklar
 - 1.3. Daha Az Önemde Görülen Engeller
 - 1.3.1. Bilgi teknolojileri ve yazılımlarındaki ulusal farklılıklar (Menkul kıymet takas işlemleri mesajlarında kullanılan SWIFT ISO 15022 standardı genel kabul görmekte olup, SWIFT tarafından bu kodun tümüyle uygulanabilmesi üzerinde yoğunlaşmıştır),
 - 1.3.2. Menkul kıymetlerin lokasyonunda ulusal sınırlamalar,
 - 1.3.3. İşlem saatlerinde ve takas vadelerinde ulusal farklılıklar,
 - 1.3.4. Menkul kıymet ihracı uygulamalarında ulusal farklılıklar.
2. Vergi Engelleri
3. Yasal Engeller
 - 3.1. Piyasa güvenilirliği ve finansal istikrar sağlanması
 - 3.2. Menkul kıymetler düzenlemesi(kod) ihtiyacı

Takas ve saklamaya ilişkin düzenleyici çerçevenin amaçları arasında, fonksiyonel yaklaşım tarzının benimsenmesi ve sistematik olarak önem taşıyan hususlar üzerinde yoğunlaşılması konseptinin yerleştirilmesi belirtilebilir. Diğer yandan, takas ve saklama konusunda ortak standartların oluşturulması ve fonksiyonel tanımların yapılması, oluşturulan standartların kontrolü

ECSDA'nın önerileri arasındadır. Ortak tanımların yapılması ile yetinilmesi yeterli olmayacağından, ortak kuralların belirlenmesi ihtiyacı bulunmaktadır. Ortak kuralların belirlenebileceği konular arasında takas, saklama, menkul kıymetlerin sağladığı haklar, merkezi saklama kuruluşlarının birbirleri ve ihraççı şirketler ile menkul kıymet sahipleri arasındaki ilişkiler, risk yönetim araçları, işlemlerin sonuçlandırılması, takas ve saklama faaliyetlerinin gözetimi yer almaktadır.

4.2.2. Avrupa Birliği'nde Takas Ve Saklama Konusunda Önemli Politikalar:

Avrupa takas kuruluşlarının 1997 yılında kurdukları ECSDA (the European Central Securities Depositories Association) takas işlemlerinde aşağıdaki prensiplerin öncelikli olduğu sonucuna varmıştır:

1. Takas işlemlerine yönelik düzenlemeler esnek ve maliyetleri düşürücü nitelikte olmalı ve aşırı düzenlemelerden kaçınılmalıdır.
2. Riskin en aza indirilmesi ve rekabet desteklenmelidir.
3. Yasal düzenlemeler potansiyel uyumsuzlukları azaltacak yönde açık ve belirgin olmalıdır.
4. Takas hizmeti sunan kuruluşlar açısından fonksiyonel yaklaşım tercih edilmelidir.
5. Takas hizmetlerine ulaşım açık, basit, dürüst ve eşit kılınmalı ve ulusal korumacılık risklerini azaltılmalıdır.
6. Takas ve saklama konusunda Avrupa çapında genel kabul gören standartlar oluşturulmalıdır.
7. Vergi harmonizasyonu teşvik edilmelidir. Tam uyumun sağlanmadığı durumlarda sınır ötesi takas işlemlerindeki verimsizlikler azaltılmalıdır.
8. Takas işlemlerindeki şeffaflık risklerin açıklanmasını da içerecek şekilde genişletilmelidir.
9. Teknik konularda çalışmak üzere özel kuruluşlar ve benzeri organizasyonlar kurulması teşvik edilmelidir.

Takasla ilgili otoriteler ve piyasa tarafları arasında iletişim kanallarının sürekliliği sağlanarak, bu sayede yasal çerçevenin güncel ve uyumlu olması izlenmelidir.

AB piyasalarında işlem, takas ve saklama alanlarında bölünmüş bir yapı olması nedeniyle bu kriterler açısından AB üyesi ülkelerdeki durumu ayrı ayrı incelemek faydalı olacaktır.

4.2.3. Almanya

Organizasyon:

Clearstream Banking AG, Frankfurt (CBF) tek yetkili, merkezi saklama kuruluşu olmasının yanısıra netleştirme işlevi de bulunmaktadır. CBF 1949

yılında kurulmuştur. Daha sonra 1999 yılında Deutsche Börse Clearing ve Cedel International birleşerek Clearstream International'ı kurmuştur. Clearstream International'ın iştirakleri: Clearstream Banking Lüksemburg (CBL), Clearstream Banking Frankfurt (CBF), Clearstream Services (Londra ve Lüksemburg). Şu anda Clearstream International'ın %100'üne Deutsche Börse AG sahiptir. CBF'nin temel görevi saklama, menkul kıymetlerin yönetimi ve takasıdır. CBF, Alman tahvilleri, hisse senetleri ve para piyasası araçları için netleştirme, takas ve saklama hizmetlerini müşterek saklamada olduğu sürece yabancı menkul kıymetler için de vermektedir.

İşlemler:

Deutsche Börse AG tarafından işletilmekte olan Frankfurt Borsası'nda elektronik işlem platformu Xetra kullanılmaktadır. Xetra aynı zamanda Viyana ve İrlanda borsalarında da kullanılmaktadır.

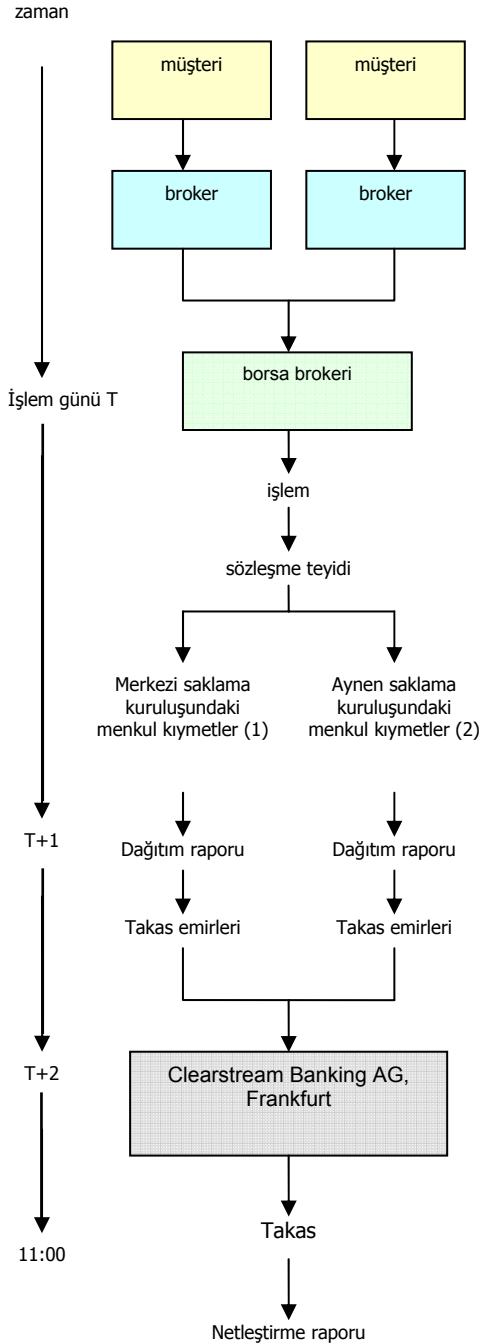
Netleştirme:

Almanya'da menkul kıymetler piyasasında merkezi karşı taraf (Central Counterparty, CCP) bulunmamaktadır. Alman borsalarında ve tezgahüstünde gerçekleşen tüm işlemlerde netleştirme Clearstream Bank Frankfurt (CBF) tarafından yapılmaktadır. Vadeli işlemler ve EurexBonds ve Euro-Repo işlemlerinin netleştirilmesi ise Eurex Borsası'nın tamamına sahip olduğu EurexClearing A.G tarafından gerçekleştirilmektedir. Eurex CCP gibi davranmakta ve sınır-ötesi işlemlerde pozisyonların netleştirmesini sağlamaktadır. Faaliyetlerini menkul kıymet piyasalarındaki diğer alanlara da yaymak amaçındadır. İşlem ve netleştirme sistemleri entegre çalışmakta ve EurexClearing CBF, Euroclear SIS (İsviçre) ile bağlarla sahip bulunmaktadır.

Takas:

Ulusal merkezi kayıt kuruluşu (CSD) statüsünde bulunan CBF tüm Alman borsalarındaki menkul kıymetlerin takasını sağlamaktadır. Borsa kurallarına göre menkul kıymetlerde takas süresi T+2'dir.

Genel olarak takas süreci aşağıdaki şekilde gibidir.



Broker'ların EDP sistemine giriş yapmaları.

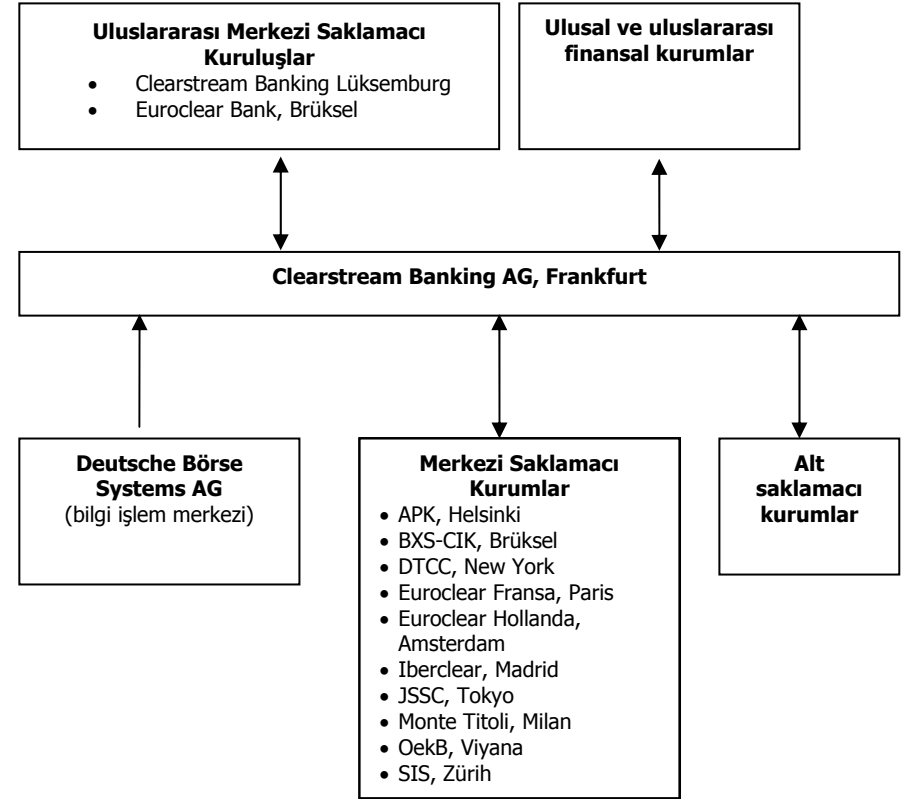
Alıcı ve satıcının sözleşmeleri teyid etmesi. Hata durumunda işlem reddedilir.

(1) Merkezi saklama kuruluşundaki saklanan menkul kıymetler: CBF'nin her üyesi tüm işlemlerin belirtildiği bir dağıtım raporu alır. Üyeler takası gerçekleşmeyecek işlemleri belirtirler.

(2) Aynen saklamadaki menkul kıymetler: nakit takası CBF'de menkul kıymet takası üyelerin kendi arasında yapılmaktadır.

Satıcının menkul kıymet hesabının borçlandırılması, nakit hesabının alacaklandırılması. Alıcı için tersi geçerlidir.

Netleştirilen tüm işlemlerin teyidi.



4.2.4. Avusturya İşlemler:

Avusturya'da hisse senetleri ve vadeli işlemler borsası olarak çalışan tek borsa olan Wiener Börse A.G. 1999 Haziran'da hükümetin %50 payını satmasıyla özel sektör şirketi haline gelmiştir. Borsa'da hisse senetleri, tahviller, warrant'lar, opsiyon ve futures'lar ve diğer menkul kıymetler işlem görmektedir. Aynı zamanda bir tezgahüstü piyasa bulunmaktadır. Wiener Börse, Deutsche Börse ile stratejik ortaklık kurmuştur. İki borsa New Europe Exchange (NEWEX)'in ortağı durumundadır.

Netleştirme:

Avusturya'da hisse senetleri için bağımsız bir netleştirme kurumu bulunmamaktadır. Bu işlemler ulusal CSD olan Oesterreichische Kontrollbank A. G tarafından sağlanmaktadır. Viyana Borsası Vadeli İşlemler Piyasası (OTOB), OM Secure sistemini kullanarak standart vadeli işlemlerin netleştirmesini sağlamaktadır. Borsa vadeli işlemlerde karşı taraf olarak davranmakta dolayısıyla işlemlerin gerçekleşmesini garanti etmektedir. NEWEX Borsası'ndaki işlemlerin takas ve netleştirmesini CBF yapmaktadır.

Takas:

Ulusal CSD'nin işleticisi olan Oesterreichische Kontrollbank A.G gerek borsa gerekse tezgahüstü işlemlerin takasını sağlamaktadır. OeKB özel şirket durumundadır. CSD'nin tüm menkul kıymetlerle ilgili olarak Almanya, Lüksemburg, Hollanda, İsviçre, Belçika, Fransa, İtalya, Macaristan'la linkleri bulunmaktadır. Avusturya tahvillerinde CSD, Euroclear için saklamacı kuruluş olarak da hizmet vermektedir. Euro bazlı vadeli işlemlerin takasını Oesterreichische Kontrollbank A.G, ABD Doları bazlı vadeli işlemlerin takasını ise Euroclear sağlamaktadır.

4.2.5. Belçika

İşlemler:

Eylül 2000 tarihinde Belçika, Fransa ve Hollanda borsaları birleşerek Euronext'i oluşturmuşlardır. Euronext hem regüle edilmiş hem de regüle edilmemiş para, vadeli işlemler ve mal piyasalarını içermektedir. Euronext içinde KOBİ'ler, blue-chip'ler ve yeni ekonomi şirketleri için piyasalar bulunmaktadır. İşlemler ortak kuralların geçerli olduğu tek bir işlem platformu vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir.

Netleştirme:

Euronext'te gerçekleşen tüm işlemlerin netleştirmesi Clearnet aracılığıyla yapılmaktadır. Clearnet Euronext'in sahip olduğu ve Fransız kanunlarına göre kurulmuş bir şirket statüsündedir. Ana ofisi Paris'te bulunmakla birlikte Brüksel ve Amsterdam'da büroları bulunmaktadır.

Takas:

Menkul kıymetlerin takası için 3 adet kurum bulunmaktadır: Euroclear Bank, CIK (Caisse Interprofessionnelle de Dépôts et de Virement de Titres s.a.) ve National Bank of Belgium'a (NBB) ait takas sistemi. Hisse senetleri ve özel sektör borçlanma araçlarına ait işlemlerin takası BXS-CIK aracılığıyla, kamu borçlanma araçları işlemlerinin takası ise Belçika Ulusal Bankası Takas Sistemi aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. CIK, Necigef (Hollanda), SEGA (İsviçre) Clearstream Bank Frankfurt (CBF) Almanya gibi, diğer saklamacı kuruluşlarla

linklere sahiptir. NBB yalnızca kamu kesimi sabit getirili menkul kıymetleri için kaydi sistem ortamında netleştirme ve takas hizmeti vermektedir.

4.2.6. Danimarka

Organizasyon:

Danimarka Menkul Kıymetler Merkezi, Vaerdipapircentralen (VP), merkezi saklama ve netleştirme kurumudur. Halka açık bir şirket olan VP'nin ortaklık yapısı: %43 bankalar ve menkul kıymet dealerları, %28 ipotek bankaları, %13 Danimarka Merkez Bankası, %8 ihraççılara, %8'i ise kurumsal yatırımcılara aittir.

İşlemler:

Danimarka'da menkul kıymet işlemleri Kopenhag (CSE) ve Stokholm borsalarının işbirliğindeki SAXESS'i kullanan NOREX'te gerçekleştirilmektedir. Kopenhag Borsası SAXESS'te kote hisse senetlerinin işlemlerine Haziran 1999'da, bono işlemlerine ise Ekim 2000'de başlamıştır. Futures ve opsiyon işlemleri ise tam-otomatik İsveç Vadeli İşlemler Sistemi'ne aktarılmıştır.

Netleştirme:

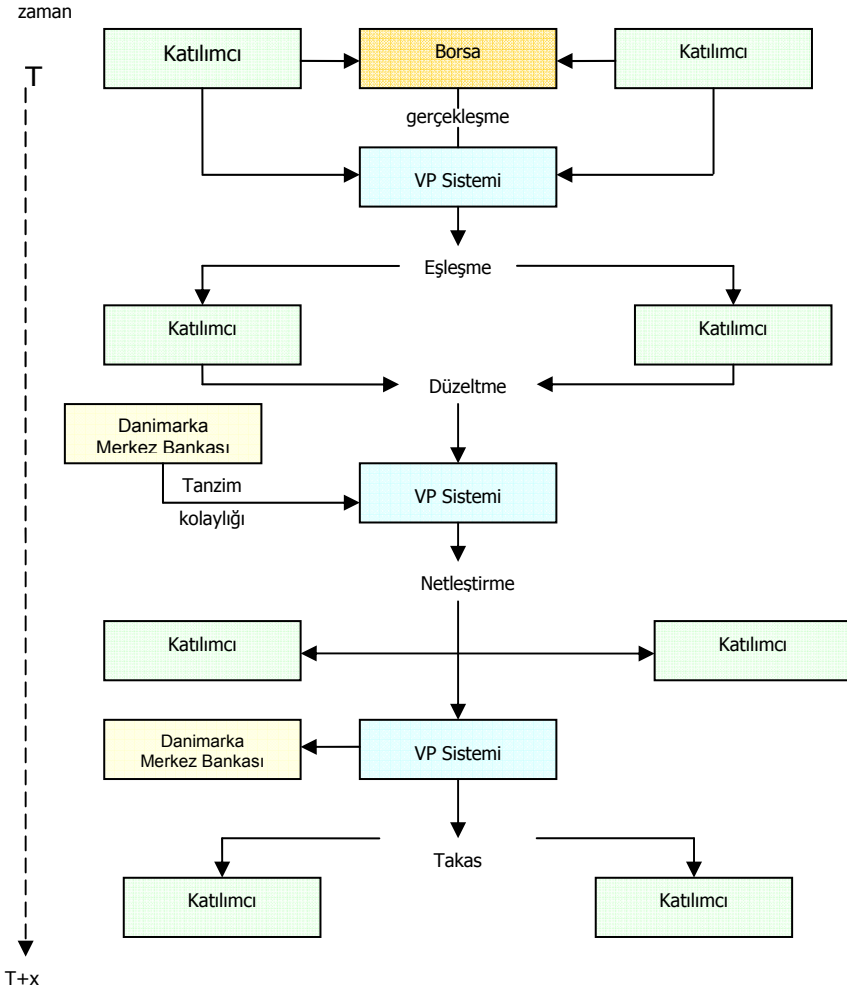
Danimarka menkul kıymetler piyasasında merkezi karşı taraf (Central Counterparty, CCP) bulunmamaktadır. Menkul kıymetlerin netleştirmesi Danimarka Menkul Kıymetler Merkezi (VP) aracılığıyla yapılmaktadır. FUTOP netleştirme hesaplarına kayıtlı, borsada ve borsa dışındaki tüm vadeli işlem kontratlarının netleştirmesini gerçekleştirmektedir.

VP aynı zamanda menkul kıymet işlemlerinin takasını da gerçekleştirmektedir.

Katılımcılar sonuçlanmış işlemleri net takasın yapılması için VP veya RTGS sistemine raporlamaktadır. VP on-line olarak sürekli eşleştirme yapmakta uyumsuzluk, hata vs. durumda katılımcılara düzeltme ya da yeni teklif için rapor yollamaktadır. Bu aşamadan sonra, eşleşmiş işlemler takas ve netleştirme için onaylanmış olmaktadır. VP menkul gerek Net gerekse RTGS'deki kıymetler ve fonlar için teminat hesabı işletmektedir.

Takas:

Fonların hesapları tanzim kolaylığı açısından merkez bankasıyla yapılmakta ve otomatik borç verme sistemindeki menkul kıymet hesaplarının maddi teminat tutarınca işlem yapılmaktadır. Negatif teminatlı işlemlerin net takası bir sonraki takas sürecine ertelenmektedir. Pozitif teminatlı hesaplar ise merkez bankasındaki nakit hesabına girişe bağlı olarak alacak veya borçlandırılmaktadır



Uluslararası Bağlar:

VP İsveç CSP (VPC), Euroclear, Clearstream Bank Luxembourg (CBL) ile linklere sahiptir. Ayrıca VP ECSDA'nın üyesidir (the European Central Securities Depositories Association).

4.2.7. Finlandiya İşlemler:

Hisse senetleri, tahviller, opsiyonlar, futures'lar ve diğer vadeli enstrümanların HEX'te (Helsinki Securities and Derivatives Exchange, Clearing House Ltd.) işlem görmektedir. Bununla birlikte Finlandiya'da tahvil işlemlerinin çoğu ve

para piyasası işlemlerinin tamamı tezgahüstü piyasalarda gerçekleşmektedir. HEX Group son dönemde organizasyon değişikliğine giderek: kurumsal hizmetler, işlemler, saklama hizmetleri, menkul kıymetlere yönelik hizmetler ve internet-bazlı hizmetler olmak üzere 5 noktaya odaklanmıştır.

Netleştirme:

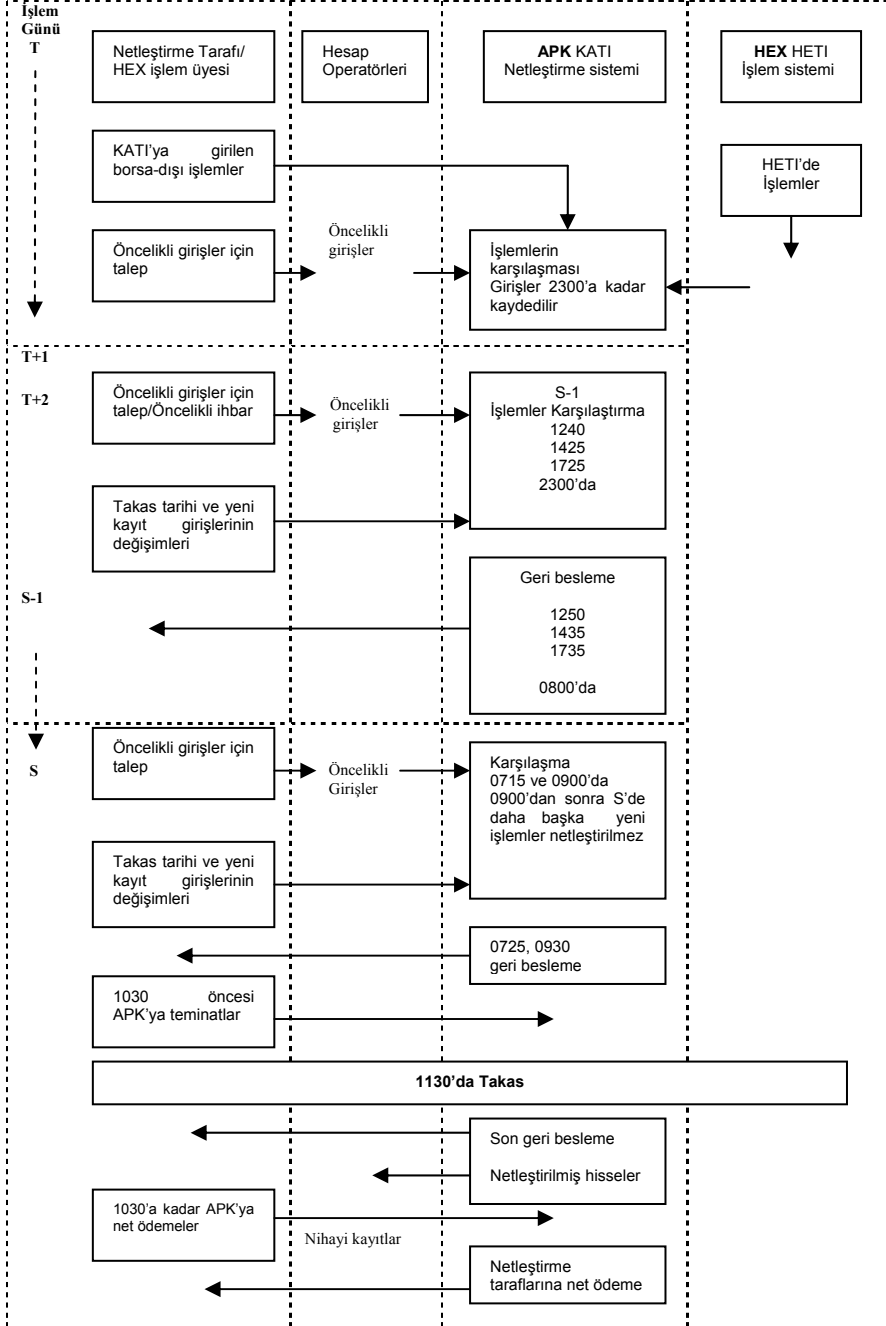
Finlandiya'da bağımsız netleştirme kurumları bulunmamaktadır. Finlandiya'nın CSD'si konumunda ve HEX Group'un bir parçası olan Arvopaperikeskus (APK) HEX'te gerçekleşen hisse senetleri, warrant'lar ve tahvil işlemlerine ilişkin netleştirme hizmeti vermektedir. HEX'in işlem sistemi HETI, kaydi alım-satım işlemlerini otomatik olarak APK'nın netleştirme sistemi KATI'ye aktarır. HEX'te gerçekleştirilen alım-satım işlemleri için netleştirme periyodu üç banka günüdür (T+3). HEX dışında yapılan alım-satım işlemleri de, eğer işlem gören menkul kıymet kaydi sisteme dahilse, KATI sisteminde netleştirilebilir.

Takas:

APK Finlandiya'da takas konusunda lisansa sahip tek yetkili CSD konumundadır. APK'de para piyasası enstrümanları ve borçlanma araçlarının takası için RM, hisse senetleri ve buna bağlı enstrümanların takası için ise OM sistemi bulunmaktadır. APK'nin CBF ve Euroclear France ile linkleri vardır.

- hisse senetleri ve borçlanma araçları için merkezi kayıt sistemini işletir;
- kaydi sistemde ihraççı olma ve kaydi sistemde menkul kıymetleri ihraç etme hakkını tahsis eder;
- netleştirme tarafı ve hesap operatörü olma hakkını tahsis eder;
- hisse senedinde KATI sistemi, para piyasası araçları ve tahvillerde ise RAMSES sistemi yoluyla kaydi alım-satım işlemlerini netleştirir ve takasını gerçekleştirir;
- ihraççılar, netleştirme katılımcıları ve bankalar ile aracı kurumlardan oluşan hesap operatörlerine, Finlandiya kayıt sistemini kapsayan kural ve düzelemeler çıkarır;
- ihraççılara, hissedar bilgisi ve hareketleri, içerden öğrenenler bilgisi, ihraç hizmetleri, hasılat ödeme, itfa ve geri-ödeme hizmetleri gibi hizmetler sağlar;
- piyasa katılımcılarına ve piyasa araştırmasına bilgi hizmetleri sağlar;
- üç hesap operatörüne veri işleme hizmetleri sağlar;
- kaydi sistemi ve iç-düzenlemenin uygunluğunu denetler;
- diğer netleştirme ve saklama kuruluşları ile ortak faaliyetlerinde Finlandiya'nın ulusal merkezi menkul kıymetler saklama kuruluşu gibi faaliyet gösterir.

İşlem Sonrası Faaliyetlerin Akış Şeması



4.2.8. Fransa

İşlemler:

Fransa'da dört regüle piyasa bulunmaktadır. i) Bourse de Paris ii) Nouveau Marché (yüksek büyüme potansiyeline sahip şirketler için), iii) Matif (faize dayalı futures ve opsiyon piyasası), iv) Monep (hisse senedi ve buna dayalı endekslerin futures ve opsiyon piyasası). Tüm bu piyasaların yanısıra regüle edilmemiş Marché Libre de Euronext Paris yönetimindedir.

Netleştirme:

Mayıs 1999'dan itibaren yukarıdaki tüm piyasalar için netleştirme ve CSD kurumu Clearnet'tir. 2001'de Hollanda (AEX) ve Belçika (BXS) ile birleşen Clearnet Euronext'in tek netleştirme kurumu haline gelmiştir.

Takas:

Eski adı Sicovam olan Euroclear France, ulusal CSD niteliğindedir ve 2001 Haziran'da ülkenin tüm menkul kıymet işlemlerinde tek takas platformu şekline gelen, Relit de Grande Vitesse (RGV) takas sistemini işletmektedir. Tamamen Euroclear Bank'ın bir iştiraki niteliğindeki Euroclear France uluslararası CSD ve ICSD'lerle bağlara sahiptir. Bunlar: CBF, OeKB (Avusturya), Euroclear ve CIK (Belçika), CADE ve SCLV (İspanya), APK (Finlandiya), Monte Titoli (İtalya), Necigef (Hollanda) ve CBL (Lüksemburg)'dur.

4.2.9. Hollanda

İşlem, Netleştirme ve Takas:

Daha önce Beçika ve Fransa'da belirtildiği üzere Amsterdam Borsası da Euronext'i oluşturan borsalardan birisidir. Dolayısıyla Belçika'da işlemlerle ilgili belirtilen hususlar Hollanda için de geçerlidir. Netleştirme işlemleri de Euronext ile aynıdır. Takas işlemleri Euronext Amsterdam ve Necigef tarafından gerçekleştirilmektedir. Necigef borsa dışı işlemlerle ilgili takası gerçekleştirmekte ve ulusal CSD olarak hizmet vermektedir. Belçika, Fransa, Almanya, İngiltere, Finlandiya, Avusturya, Lüksemburg, İtalya, İspanya ve İsviçre'yle linklere sahiptir.

4.2.10. İngiltere

Organizasyon:

CREST kullanıcılarının sahip olduğu özel bir şirket statüsündeki CRESTco, CREST ve CMO adında iki farklı takas sistemini işletmektedir. CREST İngiltere ve İrlanda hisse senetlerinin, özel şirket tahvillerinin ve İngiliz kamu kağıtlarının takasını gerçekleştirmektedir. Para piyasası enstrümanlarının takası CMO'da yapılmaktadır. CRESTco'nun hissedar dağılımı içinde menkul

kıymetler sektöründe yer alan bankalar, aracı kurumlar, yatırım kurumları bulunmaktadır.

İşlemler:

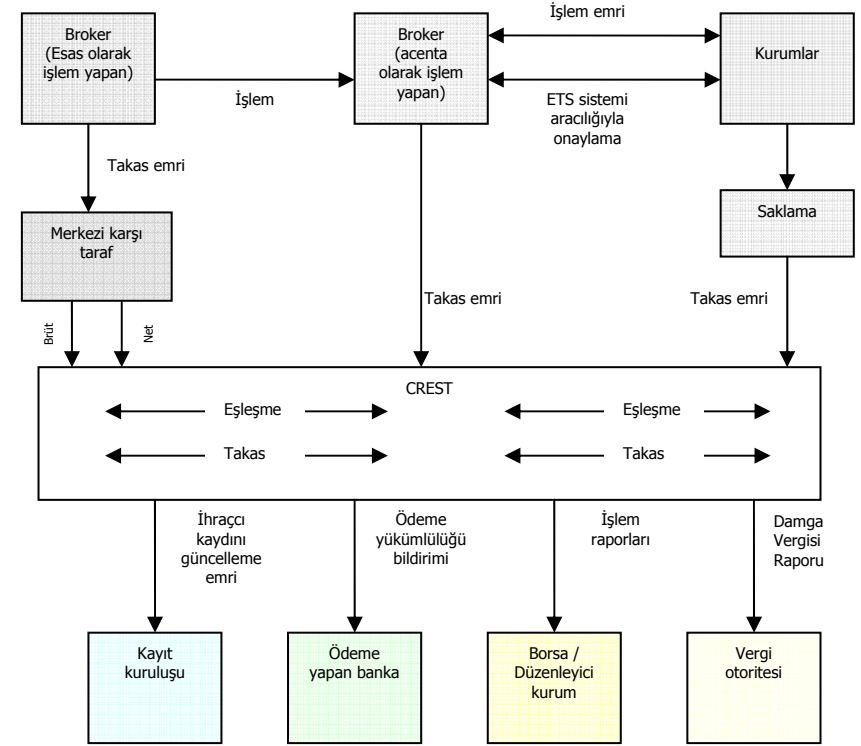
İngiltere’de 9 regüle piyasa bulunmaktadır. Londra Borsası (LSE) Yerel Hisse Senetleri Piyasası’nı, Avrupa Hisse Senetleri Piyasası’nı Gilt Edged ve Sterlin Bono Piyasası’nı ve Alternatif Yatırım Piyasası (AIM)’i işletmektedir. LIFFE, Londra Uluslararası Finansal Futures ve Opsiyon Piyasası’nı işletmektedir. Bu piyasada İngiliz ve yabancı devlet tahvili, kısa vadeli faiz oranları ve hisse senetleri üzerine vadeli işlemler işlem görmektedir. LIFFE Euronext tarafından satın alınmıştır. Diğer piyasalar: OM tarafından işletilen OMLX, Coredeal ve Londra Metal Borsası (LME), Uluslararası Petrol Borsası’dır (IPE).

Netleştirme:

LCH İngiltere’deki ana netleştirme kurumu durumundadır ve LSE, LIFFE, LME, IPE için merkezi karşı taraf hizmeti vermektedir. Kar amaçlı bir kurum olmayan LCH’nin %75’i üyelerinin, %25’i ise LIFFE, LME ve IPE’nindir. OMLX ve Jiway netleştirme yapmakta ve CCP olarak çalışmaktadır.

Takas:

1996 yılında faaliyete başlayan CREST’te menkul kıymetler kaydı olarak tutulmakta ve gerçek zamanlı brüt takas (bire bir) uygulanmaktadır. Menkul kıymetler katılımcılar adına kayıtlı tutulduğu için, CREST geleneksel bir saklama kuruluşundan farklıdır. CRESTco’nun kendisi hiç bir zaman sistemdeki nakit veya menkul kıymetlerin sahibi değildir. CREST’e katılımın iki aşaması vardır. CREST’le elektronik haberleşme sağlayanlar kullanıcı, menkul kıymetleri sistem içinde transfer ederek, ödeme yapan ve alanlar ise üye olarak tanımlanmaktadır. Üyeler menkul kıymetlerin yasal sahipleridir. Bir üye istediği kadar üye hesabı işletebilir.



Uluslararası Bağlar:

CREST Euroclear Belçika, SIS İsviçre (buradan tüm Avrupa piyasalarına), bağlara sahiptir. Coredeal’daki işlemler Clearstream, Euroclear sistemlerinde ABD hazine işlemleri ABD’deki Fedwire’da gerçekleşmektedir. Son dönemde Crest ve Euroclear arasında birleşmeye yönelik çalışmalar mevcuttur.

4.2.11. İrlanda

İşlemler:

Gerek hisse senetleri gerekse kamu borçlanma kağıtları için esas piyasa İrlanda Borsası’ndadır. Borsa bünyesinde: Official List (resmi Pazar), gelişmekte olan şirketler pazarı (gelişmekte olan veya yeni şirketler için), Exploration Market (keşif ve maden şirketleri için), ITEQ (teknoloji şirketleri için) dört temel pazar bulunmaktadır. Resmi Pazar’da borsada kote edilmiş şirketler ve hazine bonoları işlem görmektedir.

Netleştirme ve Takas:

İrlanda'da hisse senetleri ve bonolar için CSD bulunmamaktadır. Netleştirme ilgili takas sisteminde yapılmaktadır. Hisse senetleri ve özel sektör bonolarına ilişkin işlemlerin takası CREST'te gerçekleşmektedir. 2000 yılında İrlanda menkul kıymetleri takas ofisi niteliğindeki (CBISSO)'nun kapanmasından itibaren Euroclear Bank İrlanda hükümeti bonolarına ilişkin takas hizmeti vermektedir.

4.2.12. İspanya

Madrid, Barcelona, Bilbao ve Valencia olmak üzere 4 borsa bulunmaktadır. Bu dört borsa, ortak işlem platformundan sorumlu Sociedad de Bolsas'a bağlıdır.

İşlemler:

Hükümet menkul kıymetleri ve kamu tarafından ihraç edilmiş diğer borçlanma araçlarının işlemleri Banco de Espana tarafından yönetilen CADE piyasasında gerçekleşmektedir. Özel sektör borçlanma araçları ise İspanya Menkul Kıymet Dealer'ları Birliği tarafından işletilen AIAF piyasasında işlem görmektedir. Future ve opsiyon piyasaları ise MEFF tarafından yapılmaktadır (Mercado Espanol de Futuros Financieros).

Netleştirme:

İspanya'da vadeli piyasa işlemlerinde CCP olarak görev üstlenen MEFF dışında, menkul kıymetler piyasasında merkezi karşı taraf (Central Counterparty, CCP) bulunmamaktadır. MEFF vadeli piyasalarda işlemler, takas ve netleştirmeyi birleştiren bir elektronik sistemdir. Takas sistemleri hizmet verdikleri piyasalarda nakit pozisyonlarının netleştirmesinden sorumlu olmasına karşılık takas riskini üstlenmemektedir.

Takas:

İspanya'da iki ana takas sistemi bulunmaktadır. SCLV (Servicio de Compensacion, y Liquidacion de Valores) ve CADE (Caja General de Depósitos). Bunlara ek olarak sınırlı amaçlı olan bölgesel takas sistemleri mevcuttur. SCLV borsalarda kote olan ve işlem gören tüm menkul kıymetlerin takas sistemi niteliğindedir. SCLV'nin %40 hissesi dört borsaya aittir. Merkezi saklama kuruluşu niteliğinde olan CADE ise kamu ve özel sektör borçlanma araçlarının takasını sağlamaktadır. SCLV ve CADE: Monte Titoli (İtalya), Necigef (Hollanda) ve Euroclear France (Fransa) ile uluslararası bağlar kurmuştur. Bunun dışında CADE CDF (Almanya) ile de bağa sahiptir. Haziran 2000'de CADE ve SCLV ileride İspanya'nın tek CSD'si olacak IBERCLEAR'i kurmuştur.

4.2.13. İsveç

Organizasyon:

1971 yılında faaliyete başlayan VardePappersCentralen (VPC)'nin %98'i dört büyük İsveç bankasına aittir. Kaydi menkul kıymetler için merkezi kayıt konusunda tekel olma durumu 1 Ocak 1999'da sona erdirilen VPC merkezi saklama kuruluşu haline gelmiştir. Ayrıca 1996'da netleştirme kurumu olarak da yetkilendirilmiştir.

İşlemler:

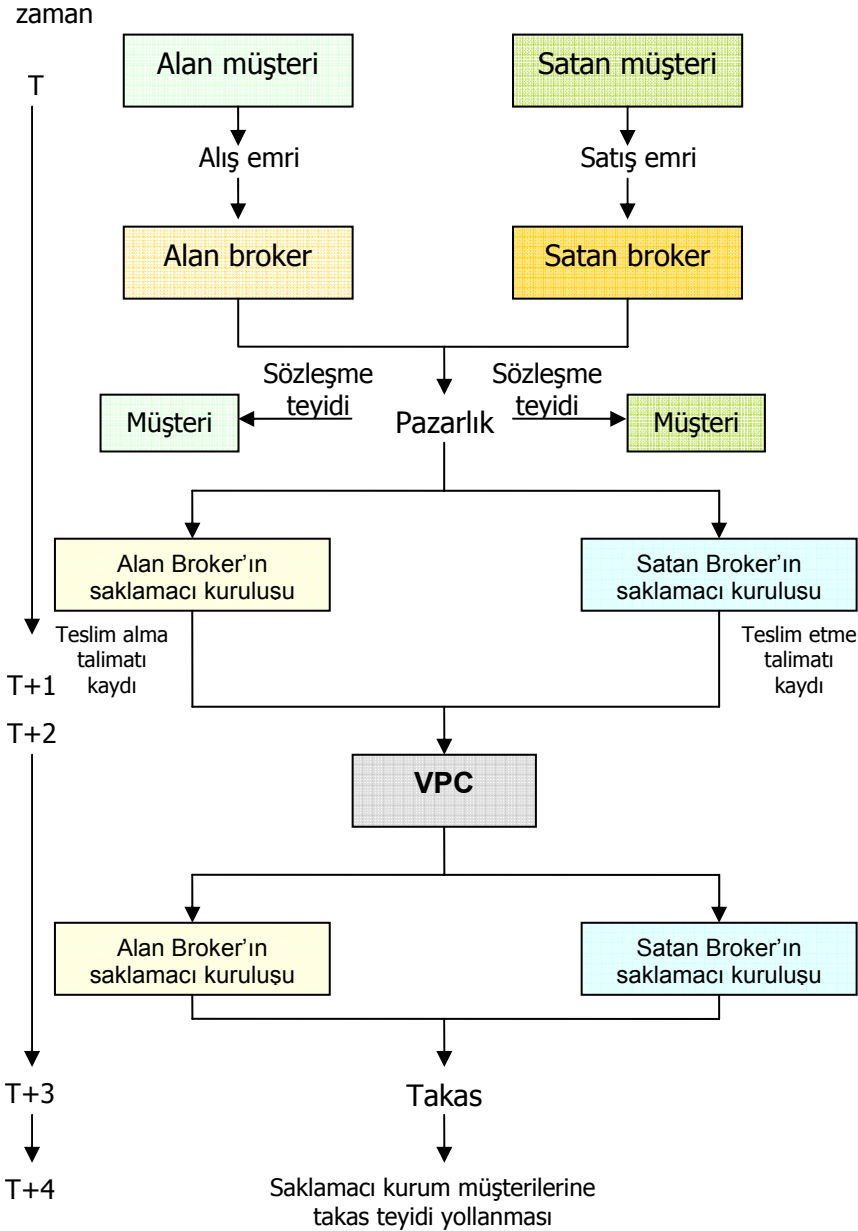
OM Stokholm Borsası, 1998 yılında OM Vadeli İşlemler Borsası ve Stokholm Borsası'nın birleşmesiyle kurulmuştur. Hisse senetleri ve vadeli işlemler için SAXESS adı verilen bir işlem platformu bulunmaktadır. Sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin çoğunluğu profesyonel bir telefon ağı aracılığıyla yapılmakta ve gün sonunda OM'e bildirilmektedir. Bunun yanı sıra küçük ölçekli şirketlerin hisse senetleri için Aktie Torgot AB ve SBI Marknadsplats AB adında iki yetkili piyasa mevcuttur.

Netleştirme:

OM Borsası netleştirilen işlemlerde merkezi karşı taraf olarak hareket etmektedir. Netleştirme borsa ve borsa dışında gerçekleşen tüm türev enstrümanları kapsamaktadır.

Takas:

İsveçte VardePappersCentralen (VPC), SSS işleten ve CSD hizmeti sağlayan tek kuruluş statüsündedir. VPC sisteminde gerçek zamanlı brüt takas net takas işlemleri yapılmaktadır. Brüt takas işlemleri günün her saatinde yapılabilir.



DVP ise merkez bankasının açık olduğu 08:00-17:00 saatleri arasında yapılabilmektedir. Net takasta, kısa vadeli senetler dışındaki tüm menkul kıymetlerin takası T+3 süresinde gerçekleştirilmektedir. Brüt takasta ise aynı gün gerçekleştirilebilmektedir. Brüt takas sisteminde satıcının menkul kıymetleri alıcının Riksbank'ta kayıtlı yeterli miktarda nakiti olduğu sürece alıcı hesabına doğrudan aktarılmaktadır. Net takas sisteminde aynı durum takas günü 11:30'dan önce alıcının hesabına yeterli miktar nakit yatırılırsa geçerlidir. Bir yatırımcı bu saate kadar ödeme yapamazsa o yatırımcının işlemleri hesaba katılmaz. Tüm netleştirme üyeleri arasında yapılmış karşılıklı bir sözleşme gereği üyeler işlem dengesini sağlayacak ek işlem yapmak, geri alım emri girmek vs. zorundadır. Bazı ihraççıların net takası kolaylaştırmak için menkul kıymet bulundurmaları gereklidir. Bu işlemler Finansinspektionen ve VPC denetiminde yapılmaktadır ve takas aynı gün içinde daha sonra gerçekleştirilmektedir.

4.2.14. İsviçre

İsviçre'de iki tür saklama kuruluşu vardır: 1.İsviçre merkezi netleştirme ve saklama örgütü olan SIS SegInterSettle, 2. SIS'e doğrudan bağlı olmayan bireysel yatırımcılara ve kurumlara hizmet veren "saklama" (custodian) bankaları.

Organizasyon:

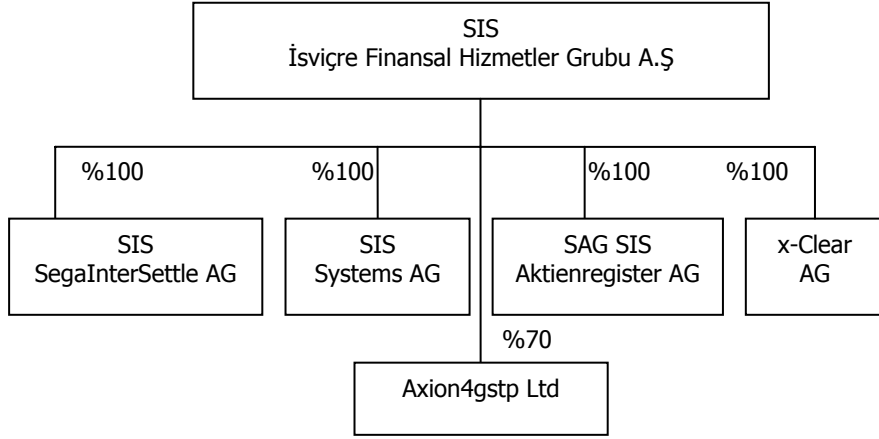
1999 yılında Seg (SWX İsviçre Borsası'na kote yurt içi menkul kıymetler ve yabancı ihraçlar için merkezi saklama organizasyonu) ortakları ile InterSettle (Uluslararası Menkul Kıymetler takası için kurulmuş ve ana ortağı Seg olan İsviçre şirketi) birleşerek SIS SegInterSettle A.Ş. oluşturulmuştur. Aynı zamanda, yeniden yapılanma faaliyetleri ve hizmetleri için şemsiye yapısı sağlamak amacıyla bir holding kurulmuştur.

Holding dört ayrı yasal kurumu bünyesinde bulundurmaktadır:

1. SIS SegInterSettle AŞ: yerli ve yabancı menkul kıymetler için takas ve saklama hizmeti sunmaktadır.
2. SIS Systems AŞ: IT geliştirme, üretim ve destek ile bunlarla ilişkili hizmetlerin sağlayıcısıdır.
3. SAG SIS Aktienregister AŞ: hisse kayıtlarını tutmakta, hisse senedi transferi hizmetlerini sunmakta, isteyen İsviçre şirketleri için hissedar toplantıları gibi hizmetleri organize etmektedir.
4. SIS x-clear AŞ: 2002'nin ikinci çeyreğinde İsviçre merkezi "karşı-taraf" ve Londra Netleştirme Kurumu'na altmerkezi karşı-taraf rolünü üstlenmesi kararlaştırılmıştır. İsviçre bankacılık endüstrisi için düşük fiyatlı ve etkin netleştirme ve risk yönetimi hizmetleri sunmaktadır.

Holding, SIS SegInterSettle A.Ş. (SIS): Şirket, İsviçre'de yerleşik yaklaşık 160 yerli ve yabancı mali kuruluşun hissedarı olduğu SIS İsviçre

Finansal Hizmetler Grubu AŞ tarafından tamamına sahip olunan İsviçre saklama ve netleştirme örgütüdür. SIS'e katılım İsviçre'de veya ülke dışında yerleşik banka, broker ve mali kuruluşlara açıktır.



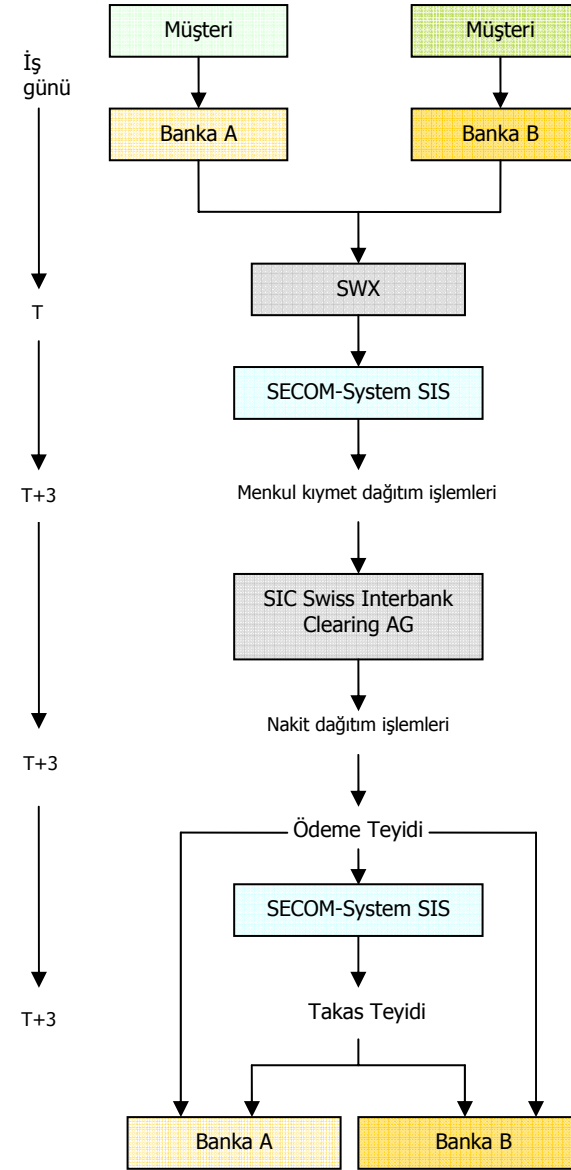
Netleştirme:

SIS tarafından geliştirilen, sahip olunan ve işletilen menkul kıymet netleştirme ve saklama sisteminin ismi SECOM'dur. SECOM, 1993 yılından beri, yerli ve uluslararası menkul kıymet işlemleri için genel teknoloji platformu olarak hizmet vermektedir. SIS katılımcıları, ya bilgisayar hattı olan kendi bilgisayarlarından, ya da SIS tarafından geliştirilen PC-tabanlı bir yazılım paketi olan MAX (Maximal Access to Extended Settlement Services) aracılığıyla SECOM'a bağlıdır. SIS, online ve gerçek-zamanlı bir şekilde, SWX İsviçre Borsası'na ve İsviçre Milli Bankası'nın para transfer sistemi olan İsviçre Interbank Netleştirme (Swiss Interbank Clearing-SIC)'ye bağlanmıştır.

Takas:

Şirket tarafından netleştirilen menkul kıymetler için tüm takas prosedürü emir girişinden takasa kadar otomatiktir. Spot işlemlere konu menkul kıymetler, işlem tarihinden sonraki üçüncü iş gününde teslim edilir ve ödeme yapılır.

İsviçre'de takas süreci aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.



SWX Borsası'nda işlemlerin elektronik ortamda eşleşmesi, gerçekleşmesi, teyidi. Emirlerin karşılaştırılması, farklılık olması durumunda eşleşmeyen emirlerin takas sürecine dahil edilmemesi.

Yeterli menkul kıymet varsa SECOM satıcının menkul kıymetlerini bloke ederek SIC'e mesaj gönderir.

Yeterli karşılık varsa alıcının hesabı borçlandırılarak, satıcının hesabı alacaklandırılır.

Ödemenin teyidi sonrasında SECOM satıcının menkul kıymet hesabının borçlandırılarak, alıcının alacaklandırılır.

Uluslararası Bağlar:

SWX'te işlem gören EuroTahviller için SIS SegInterSettle A.Ş. ve SWX İsviçre Borsası, Euroclear ve Clearstream'a bir bağ ile bağlıdır. SWX Platformu, CRESTCo, Euroclear ve SIS ile takas bağlarına sahip olan virt-X tarafından da kullanılmaktadır.

4.2.15. İtalya

İşlemler:

İtalyan Borsası Borsa Italiana S.p.A tarafından yönetilmekte ve Mercato Telematico Azionario-MTA (hisse, hisse senedine dönüştürülebilir tahvil, warrantlar için), Mercato Ristretto (resmi olarak kote edilmemiş hisse senedi, tahvil ve warrantlar için), NM (Nuovo Mercato: yüksek büyüme potansiyeline sahip şirketler için), MCW (covered warrant piyasası), IDEM (hisseye dayalı türev piyasası), MIF (İtalyan futures piyasası), MOT (kamu ve özel sektör tahvil piyasası), MPR (hisse senedine dayalı opsiyonlar), EuroMOT (Eurobond, yabancı tahviller ve varlığa dayalı menkul kıymetler) piyasaları bulunmaktadır.

Kamu menkul kıymetlerinin ekran bazlı toptan-satışlar pazarı olan MTS'dir. MTA ve NM'deki menkul kıymet işlemlerine ilişkin bir garanti fonu bulunmaktadır. Bu fon, The Cassa di Compensazione e Garanzia (CCG) tarafından yönetilmekte ancak CCG merkezi karşı taraf olarak görev yapmamaktadır.

Netleştirme:

Netleştirme, Banca d'Italia'nın sahip olduğu ve yönettiği LDT aracılığıyla sağlanmaktadır. CCG vadeli işlemlerde netleştirme kurumu olarak çalışmaktadır. İspanya Futures ve Opsiyon Piyasası (MEFF) ile işbirliği çerçevesinde CCG ve Matif arasında link bulunmaktadır.

Takas:

Takas işlemleri de LDT prosedürü çerçevesinde sağlanmaktadır. Tezgahüstü işlemleri ve para politikasına ilişkin işlemlerin takası Monte Titoli'nin sahibi olduğu Express sisteminde gerçekleşmektedir. Şu anda takas işlemleri yeni takas sistemi EXPRESS II'de gerçekleşmektedir. Monte Titoli yurtdışı CSD'lerle linklere sahiptir. Bunlar OeKB (Avusturya), Euroclear ve CIK (Belçika), CADE ve SCLV (İspanya), Necigef (Hollanda), CBL (Lüksemburg), Euroclear (Fransa), SIS (İsviçre), DTCC (ABD).

Borsa Italiana'nın iştiraki durumunda bulunan Monte Titoli'nin, 2002 yılı net karı 8,5 milyon Euro, toplam cirosu da 37,5 milyon Euro'dur. Bir önceki seneye göre artış net karda % 43, ciroda % 32'dir. Toplam cironun dağılımı incelendiğinde, saklama ve yönetim hizmetleri nedeniyle yapılan ödemeler cironun % 79'unu oluşturduğu görülmektedir. Cironun % 17'si ise

takas ve netleştirme hizmetlerinden ve % 4 ise diğer ilave hizmetlerden gelmektedir.

Monte Titoli Ocak 2002'de menkul kıymet ödünç verme ve alma hizmetini, tezgah üstü piyasalardaki işlemlerin takas ve netleştirme (RRG/LFM adıyla) hizmetini, gerçek zamanlı teslim karşılığı ödeme bazlı toplu netleştirme sistemini (RRG/REL adıyla) başlatmıştır. 2002 yılında ise Express II adıyla yeni netleştirme ve takas sistemini tamamlamıştır. Öncelikle pilot uygulamalarla başlatılan sistemin 2003 sonbaharında tümüyle işletilmesi planlanmaktadır.

4.2.16. Lüksemburg

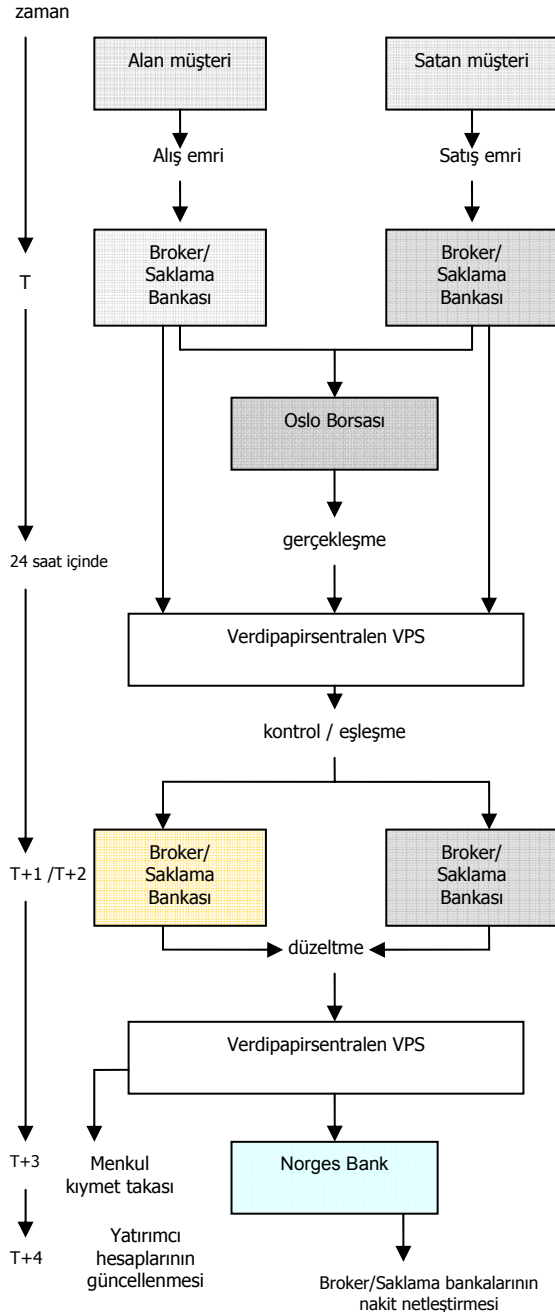
İşlem, Netleştirme ve Takas:

Hisse senedi ve tahvil işlemleri Lüksemburg borsasında yapılmaktadır. Bağımsız bir netleştirme kurumu yoktur. Takas ve netleştirme ulusal CSD statüsündeki CBL tarafından yapılmaktadır. CBL Clearstream International'ın bir parçası niteliğindedir. Almanya'daki CBF ile önemli ölçüde entegredir.

4.2.17. Norveç

Organizasyon:

Norveç merkezi saklama kuruluşu Verdipapirsentralen (VPS) kendi sahibi olan, bağımsız ve özel bir kurum statüsündedir. VPS menkul kıymetlerin sahipliği kaydının tutulmasında kaydi sistem kullanmaktadır. VPS'de kayıtlı tüm menkul kıymetler bireysel yatırımcılar adına menkul kıymet hesaplarında tutulmaktadır.



Alıcı ve satıcı tarafın işlem veri girişi. VPS sistemi içinde yer alan İşlemlerin eşleşmesi.

İşlemlerin toplu olarak kontrol edilmesi. Hata olması durumunda emir iptal edilir.

Broker'ın/Saklama bankası'nın alıcı taraf için VPS'deki menkul kıymet hesabının borçlandırılması, satıcı için tersi. Broker/Saklama bankalarının Norges Bank'taki netleşme hesaplarının para takası için netleştirilmesi

İşlemler:

Şubat 1999'da geçilen işlem sisteminde seans salonu bulunmamakta uzaktan erişimle üyelerin elektronik sisteme girdiği emirler otomatik eşleşmektedir.

Netleştirme:

Her bir işlem ayrı ele alınmakta, menkul kıymet netleştirme yapılmamaktadır. Doğrudan piyasa katılımcıları için para piyasasında VPS nakit netleştirme sistemi kurmuştur. Netleştirme T+2'de yapılmaktadır.

Takas:

Menkul kıymet takası T+3'te gerçekleşmektedir. İşlemin gerçekleştiği gün (T) günü işlemler günlük bazda tutulan deftere kaydedilir. T+1'de hata listeleri oluşturulur ve düzeltmeler yapılır. T+2'de ise net takas süreci başlamaktadır. Bir sonraki günkü takas için kaydedilen tüm işlemler lineer programlama modeline dayalı netleştirmede dikkate alınır ve model takastaki işlemlerin değerini maksimize etmektedir. T+3'te ise menkul kıymetler alıcı ve satıcının hesaplarına geçmektedir.

Uluslararası Bağlar:

Mevcut durumda bağlantı yoktur. Yabancı CSD ve ICSD'ler Norveç saklama bankaları aracılığıyla işlem yapmaktadır.

4.2.18. Portekiz

İşlemler:

Lizbon ve Oporto Borsası (BVLP) önceden Lisbon Stock Exchange Association (ABVL) ve Oporto Derivatives Exchange Association (ABDP) olarak bilinen ayrı kısımdan oluşan bir şirket statüsündedir. Son dönemde Euronext ile bir anlaşma imzalayan BVLP'de futures ve opsiyonlar için elektronik bir işlem platformu bulunmaktadır.

Netleştirme ve Takas:

Netleştirme ve takas hizmetleri BVLP'nin sahip olduğu ulusal CSD statüsündeki Interbolsa tarafından sağlanmaktadır. Interbolsa'nın yanısıra Banco de Portugal'ın sahip olduğu ve Piyasalar ve Rezerv Bölümü tarafından yönetilen SITEME bulunmaktadır. SITEME'de bankanın kendi işlemleriyle hazine ve diğer kuruluşlarının işlemlerinin takası yapılmaktadır.

4.2.19. Yunanistan

İşlemler:

Yunan sermaye piyasalarındaki en önemli kurum holding statüsündeki The Hellenic Exchanges S.A Group (HELEX)'tir. Bu holdingin bünyesinde Atina Borsası (ASE), Atina Vadeli İşlemler Borsası (ADEX), Thessaloniki Borsası, Atina Vadeli İşlemler Netleştirme Kurumu, (ADECH), Merkezi Saklama Kuruluşu (CSD SA) bulunmaktadır. HELEX'in kontrolü büyük ölçüde Yunan hükümetine aittir. Ancak Yunan hükümeti menkul kıymetlerinin ikincil piyasa işlemleri Bank of Greece tarafından yönetilen HDAT adlı elektronik sistemde gerçekleştirilmektedir.

Netleştirme:

Merkezi bir netleştirme kurumu bulunmamaktadır. ADEX'te gerçekleşen vadeli işlemlerin netleştirilmesi ve takas garantisi ADECH tarafından sağlanmaktadır. ASE, ADECH'in %35'ine sahip bulunmaktadır.

Takas:

Özel sektör hisse senetleri ve bonoları için CSD ve Yunan hükümeti borçlanma araçlarının takası için BOGS kısaltmalı olmak üzere iki ayrı takas sistemi vardır. Mevcut durumda her iki sistemin yurtdışı saklama kuruluşlarıyla bağı bulunmamaktadır ancak CSD diğer saklamacı kuruluşlarla Eurolink sponsorluğundaki ECSDA aracılığıyla bağ kurmak için çalışmalar yapmaktadır.

4.2.20. Clearstream International ve Euroclear Bank

Clearstream'de Netleştirme ve Takas:

Clearstream International (CI), yerel ve sınır-ötesi işlemlerde özellikle borçlanma araçlarına yönelik olarak netleştirme ve takas hizmeti vermektedir. CI, Cedel International (Lüksemburg-ICSD) ve Deutsche Börse Clearing (Alman CSD) birleşmesiyle kurulmuştur. CI'nın %100'ü Deutsche Börse AG'ye aittir. Lüksemburg'daki ana holdingin yanısıra CBL, CBF, CSL adında üç iştiraki bulunmaktadır. Clearstream sahip olduğu bağlarla 38 farklı döviz kurunda ve 33 piyasada netleştirme ve takas hizmeti vermektedir.

Euroclear'da Netleştirme ve Takas:

Euroclear PLC'nin sahibi olduğu Euroclear Bank sermayesi, herbirinin payı %5'i geçmeyen 121 kurumsal hissedara aittir. Euroclear'de Clearstream gibi uluslararası işlemlerin takas ve netleştirilmesini yapmaktadır. 42 farklı kurda 33 piyasada hizmet veren EuroclearBelçika CIK, Hollanda Necigef'le anlaşmalar imzalamıştır.

İlk olarak 1980'de kurulan ve 1993 yılında güncellenen elektronik ağla iki sistem birbirine bağlanmıştır.

4.2.21. Birinci Giovannini Grup Raporu: AB'de Sınır-Ötesi İşlemler İçin Etkin Bir Takas Sisteminin Önündeki Engeller

Teknik Engeller:

1. Bilgi teknolojilerindeki ve arayüzlerdeki farklılıklar.
2. Farklı sistemler kullanılmasını gerektiren, netleştirme ve takasa ilişkin ulusal kısıtlar.
3. Şirket faaliyetlerine ilişkin ulusal farklılıklar.
4. Gün-içi takasın olmaması.
5. Ulusal netleştirme ve takas sistemlerine uzaktan erişim konusundaki pratik engeller.
6. Takas süresindeki ulusal farklılıklar.
7. Faaliyet saatlerindeki ulusal farklılıklar.
8. Menkul kıymet ihracındaki farklılıklar.
9. Menkul kıymetlerin lokasyonu konusundaki ulusal engeller.
10. Piyasa yapıcılar ve birincil aracı faaliyetlerine ilişkin ulusal farklılıklar.

Vergilendirmeye İlişkin Engeller:

11. Yabancı araçların aleyhine uygulanan ulusal stopajlar.
12. İşlem vergileri.

Hukuki Engeller:

13. Menkul kıymet faizlerine ilişkin Avrupa çapında bir düzenleme bulunmaması.
14. Finansal işlemlerin netleştirilmesine yönelik ulusal farklılıklar.
15. hukuki uyuşmazlıklarda ulusal çıkarlar konusunda adil olmayan uygulamalar.

4.2.22. İkinci Giovannini Grup Raporu: Takas ve Saklama Faaliyetlerinin Entegrasyonu Önündeki Engellerin Kaldırılması Konusunda Aksiyon Planı

Engeller	Gerekli Aksiyon	Sorumlu Kuruluş	Süre
Engel 7	İşlem saatleri ve en son takas zamanının uyumlaştırılması.	ECSDA, ESCB-CESR ile işbirliği içinde bu girişimde öncülük etmelidir.	2 yıl içinde
Engel 1	Takas ve saklama kuruluşlarının kullandığı bilgi teknolojileri ve arayüzlerdeki ulusal farklılıkların AB çapındaki protokollerle elimine edilmesi.	Protokoller SWIFT tarafından tanımlanmalı, önceden tanımlananlar ise ivedi şekilde Eurosystem'in uygulamalarının uyumlaştırılmasında dikkate alınmalı.	2 yıl içinde
Engel 4	Tüm AB çapında takas sistemleri arasında gün içi takas sonuçlandırılmasının garanti edilmesi.	ECSDA gerekli önlem ve düzenlemelerle koordine etmelidir. Bu önlemleri belirlerken ESCB-CESR ile yakın danışmada bulunmalıdır.	2 yıl 3 ay içinde
Engel 6	AB çapındaki tüm takas sistemlerindeki takas süreleri uyumlaştırılmalı.	Bu engelin doğurduğu alternatif yönetim maliyetleri ile uyumlaştırmanın getireceği maliyetlerin karşılaştırılması konusunda daha fazla çalışmaya ihtiyaç duyulmaktadır.	2 yıl 3 ay içinde
Engel 3	Sermaye artırımı, temettü dağıtımı gibi işlemler (corporate actions), hisse malikliği ve saklama faaliyetleri ile ilgili ulusal kuralların uyumlaştırılması.	Lokal acenta durumundaki bankalar ECSA aracılığıyla ve ECSDA özel sektör önerileri ile birlikte koordine etmelidir. Ulusal hükümetler ise görüş ve önerilerini AB Konseyi aracılığıyla belirtmelidirler.	2 yıl 3 ay içinde
Engel 8	Menkul kıymet ihraçları konusunda ulusal uygulama farklılıkları elimine edilmelidir.	IPMA ve ANNA bu konuda öneriler hazırlamalıdır.	2 yıl 3 ay içinde

4.2.22. İkinci Giovannini Grup Raporu: Takas ve Saklama Faaliyetlerinin Entegrasyonu Önündeki Engellerin Kaldırılması Konusunda Aksiyon Planı (Devam)

Engeller	Gerekli Aksiyon	Sorumlu Kuruluş	Süre
Engel 11	Yerel ve yabancı aracı kuruluşlar arasında çalışma alanı yaratılabilmesi amacıyla AB'de kurulu bulunan tüm finansal aracı kuruluşlara elde tutma acentelik hizmetleri sunma imkanının tanınması.	Ulusal hükümetler AB Konseyi aracılığıyla bu konudaki faaliyetleri koordine etmelidirler.	2 yıl 3 ay içinde
Engel 12	Yerli ve yabancı yatırımcılar arasında bir çalışma alanı yaratılması için yerel düzenlemelerle menkul kıymet işlemleri üzerinden alınan vergi toplanmasına ilişkin hükümler kaldırılmalıdır.	Ulusal hükümetler, AB Konseyi ile koordineli olarak bu konudaki faaliyetlerini koordine etmelidirler.	2 yıl 3 ay içinde
Engel 13,14,15	AB Teminat Direktifi netleştirme ile ilgili belirsizlikleri ve uygulama farklılıklarını ortadan kaldıracaktır. Üye devletler 27 Aralık 2003 tarihine kadar bu direktife tam olarak uymak zorundadırlar. Menkul kıymetlerin tutulması ve takası üzerindeki sınırlamaların kaldırılmasının yanı sıra, aracı kuruluşlarda tutulan menkul kıymetlere ilişkin tüm AB çapında yasal çerçeve ihtiyacı devam etmektedir.	AB Menkul Kıymetler Hesap Kesinliği projesi üzerinde ulusal hükümetler anlaşmalıdırlar. Proje belirli reform hedeflerine ve kaynaklarına sahip olmalı, ve 3 yıl içinde tamamlanmalıdır.	3 yıl içinde

4.2.22. İkinci Giovannini Grup Raporu: Takas ve Saklama Faaliyetlerinin Entegrasyonu Önündeki Engellerin Kaldırılması Konusunda Aksiyon Planı (Devam)

Engeller	Gerekli Aksiyon	Sorumlu Kuruluş	Süre
Engel 2,9	AB takas ve saklama faaliyetlerinde piyasa bazlı entegrasyonun ön şartlarından biri olarak menkul kıymetlerin takas ve saklanması ile bulundurulma yeri konusundaki ulusal sınırlamalar kaldırılmalıdır.	AB Komisyonu tarafından önerilen yeni Yatırım Hizmetleri Direktifindeki takas ve saklamanın yeri konusundaki düzenlemelere ulusal hükümetler uyum sağlamalı ve bilahare menkul kıymetlerin tutulma yeri konusundaki sınırlamaların kaldırılması konusunda koordineli çalışmalıdırlar.	3 yıl içinde
Engel 5	Ulusal takas ve saklama sistemlerine uzaktan erişim uygulama engelleri kaldırılmalıdır.	Ulusal hükümetler AB çapında uzaktan erişimi garantileyecek düzenlemeleri yapmalıdırlar. Bu düzenlemeler ESCB/CESR gerekliliklerine uygun olarak gerçekleştirilmelidir.	3 yıl içinde
Engel 10	Birincil piyasa dealar'ları ve piyasa yapıcılarının faaliyetleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmalıdır.	Ulusal hükümetler AB Komisyonu aracılığıyla faaliyetlerini koordine etmelidirler.	3 yıl içinde

4.2.23. AB'de İşlem, Netleştirme ve Takas

Ülke	İşlem	Netleştirme	Takas	Takas Bağlantıları
Almanya	Menkul kıymetler Frankfurt Borsası, opsiyon ve futures'lar Eurex.	Merkezi karşı taraf yok. Netleştirme ve takas Clearstream Banking Frankfurt AG (CBF).	Clearstream Banking Frankfurt AG	Euroclear, Hollanda, Avusturya, Finlandiya, Lüksemburg, İspanya, İtalya
Avusturya	Viyana Borsası ve NEWEX.	Bağımsız bir netleştirme kurumu yoktur. Menkul kıymetlerde: Ulusal CSD, Vadeli işlemler Viyana Borsası (OtöB), NEWEX işlemleri Clearstream Banking Frankfurt.	OeKB'nin işlettiği Viyana Borsası işlemleri için Ulusal CSD, NEWEX için Clearstream Banking Frankfurt.	Belçika, Almanya, Macaristan, Fransa, Lüksemburg, İtalya, Hollanda, İsviçre
Belçika	Eylül 2000'de Brüksel, Amsterdam ve Paris borsaları katılımıyla Euronext oluşturulmuştur.	Clearnet	National Bank of Belgium NBB, CIK (Euronext'le birleşmiştir)	Fransa, Hollanda, İsviçre, Almanya, Euroclear
Danimarka	NOREX'in bir parçası olan Kopenhag Borsası (CSE), SAXESS sisteminde işlem yapmaktadır.	Merkezi karşı taraf yok. Menkul kıymetlerde: Danish Securities Center (VP), vadeli işlemlerde FUTOP.	Tezgahüstü piyasalar ve CSE işlemlerde VP, vadeli işlemlerde FUTOP.	İsveç, Euroclear, Clearstream

4.2.23. AB'de İşlem, Netleştirme ve Takas (Devam)

Ülke	İşlem	Netleştirme	Takas	Takas Bağlantıları
Finlandiya	Helsinki Borsası (HEX)	Merkezi karşı taraf veya bağımsız netleştirme kurumu yoktur. Menkul kıymetler ve vadeli işlemlerin netleştirilmesi OM Borsası tarafından yapılmaktadır.	VPC	Danimarka
Fransa	Euronext Paris.	Cleernet	Euroclear Fransa (eski Sicovam)	Belçika, Almanya, İspanya, İtalya, Lüksemburg, Avusturya, Hollanda ve Finlandiya
Hollanda	Euronext Amsterdam	Cleernet	Ulusal düzeyde Euronext işlemleri 2003 sonuna kadar Negicef'te yapılacaktır.	Belçika, Fransa, Almanya, İngiltere, Finlandiya, Avusturya, Lüksemburg, İtalya, İspanya, İsviçre
İngiltere	LSE, LIFFE, OM, Tradepoint, virt-x, Coredeal, Jiway (OM'e ait)	London Clearing House (LCH) bir çok piyasada MKT olarak davranmaktadır. Coredeal için MKT TradeGo, Diğerleri OM ve Jiway.	İngiliz ve İrlanda menkul kıymetleri takası CrestCo, kamu ve özel sektör borçlanma araçları Jiway iç takası yapmaktadır.	CrestCo Euroclear, SIS, DTCC ile doğrudan; tüm Kuzey Amerika ve Batı Avrupa piyasalarına ise dolaylı bağlara sahiptir.

4.2.23. AB'de İşlem, Netleştirme ve Takas (Devam)

Ülke	İşlem	Netleştirme	Takas	Takas Bağlantıları
İrlanda	İrlanda Borsası	Bağımsız bir netleştirme kurumu bulunmamakta, netleştirme ilgili takas sistemince yapılmaktadır.	Hisse senedi ve özel şirket tahvilleri CREST (UK), devlet tahvili işlemleri Euroclear.	
İspanya	Aynı işlem platformunu kullanan 4 borsa bulunmaktadır. Futures ve opsiyon piyasasını MEFF işletmektedir.	Merkezi karşı taraf veya bağımsız netleştirme kurumu yoktur. MEFF vadeli işlemlerde MKT olarak çalışmaktadır.	Takas kurumları: SCLV, AIAF ve CADE'dir.	SCLV ve CADE'nin İtalya, Hollanda, Fransa ve Clearstream.
İsveç	OM Stokholm Borsası'nda, menkul kıymetler ve vadeli ürünler SAXESS'te işlem görmektedir.	Merkezi karşı taraf veya bağımsız netleştirme kurumu yoktur. Netleştirme hizmetini OM sağlamaktadır.	VPC	Danimarka
İtalya	Borsa Italiana S.Pa'nın işlettiği İtalyan Borsası	Vadeli işlemler için Cassa di Compensazione (CCG), menkul kıymetlerde Banca d'Italiana'nın işlettiği LDT prosedürü aracılığıyla yapılmaktadır.	Monte Titoli'de (MT) LDT prosedürü aracılığıyla, tezgahüstü işlemler için doğrudan MT. Son olarak yeni takas sistemi EXPRESS II devreye girmiştir.	Belçika, Almanya, Fransa, Avusturya, İspanya, Hollanda

4.2.23. AB’de İşlem, Netleştirme ve Takas (Devam)

Ülke	İşlem	Netleştirme	Takas	Takas Bağlantıları
Lüksemburg	Lüksemburg Borsası	Bağımsız bir netleştirme kurumu yoktur. Netleştirme Lüksemburg Clearstream tarafından yapılmaktadır.	Clearstream Banking Lüksemburg.	Euroclear Bank, Belçika, Avusturya, Danimarka, Hollanda, İtalya
Portekiz	Lisbon ve Oporto Borsası (BVLP); devlet borçlanma araçları için MTS Portekiz.	Interbolsa	Interbolsa ve Portekiz Bankası'nın sahibi olduğu SITEME.	
Yunanistan	HELEX, üç borsa işletmektedir. Kamu menkul kıymetlerinin ikinci pazarı elektronik işlem platformu olan HDAT'tır.	Merkezi karşı taraf veya bağımsız netleştirme kurumu yoktur. Atina vadeli işlemler borsasındaki işlemler için MKT ADECH.	İki takas sistemi vardır. BOGS: kamu menkul kıymetleri için, CSD (HELEX Grup'un üyesi) diğer menkul kıymetler için.	CSD'nin henüz diğer takas kurumlarıyla bağı yoktur, ancak Eurolink'in sponsorluk yaptığı ECSDA'yla anlaşma yapmayı planlamaktadır.
Clearstream		Network aracılığıyla 33 piyasada netleştirme ve takas yapmaktadır.		
Euroclear		Network aracılığıyla 33 piyasada netleştirme ve takas yapmaktadır.		

4.3. Avustralya, Afrika ve Asya

4.3.1. Avustralya

Avustralya Hisse Senetleri Borsası (ASX), iki ayrı elektronik takas ve virman sistemi işletmektedir. Hisse senedi işlemleri için kullanılan sistemin adı CHES (Clearing House Electronic Subregister System), türev ürünlerin takas sisteminin adı ise DCS'dir (Türev Ürünler Netleştirme Sistemi).

CHES ve DCS'nin her ikisi de, tam olarak kompüterize edilmiş, elektronik menkul kıymet virmanı ve katılımcılar arasında parasal yükümlülüklerle katılımcılar ile bankaların fon transfer sistemi arasında doğrudan elektronik "ödeme karşılığı teslimat" takası yapan sistemlerdir. Takas işlemleri, işlem gününden sonra üç iş günü (T+3) sürmektedir.

CHES, ASX Takas ve Transfer Limited Şirketi isimli bir iştirak yoluyla ASX'in sahip olduğu ve işlettiği bir netleştirme sistemidir (saklama sistemi değildir). CHES üyeleri, tüm ASX hisse brokerleri ve kurumsal yatırımcılar, saklama kuruluşları ve yedimemler, ve giriş şartlarını taşıyan diğer CHES katılımcılarıdır.

Bu üyeler, menkul kıymetler bireyler ve örgütlerin isminde kayıtlı kalmasına rağmen menkul kıymetlerin tam kontrolünün CHES Katılımcısı'na verilmesi yoluyla CHES'te bireyler ve örgütlere sponsor da olabilmektedirler.

CHES, her Avustralya kote şirketinin menkul kıymetler ana kaydının parçasını oluşturan elektronik bir alt-kayıt sistemidir. ASX'in resmi kotesine kabul edilen her kuruluştan, yabancı yargı kanunıyla engellenmemişse, CHES'te yer almaları istenmektedir.

Bir virman gerçekleştiğinde, CHES kaydı otomatik olarak güncellenmektedir.

Ortalama yatırımcı, hisselerini CHES'de kaydettirebilmek için, CHES'e erişimde sponsorluk yapmak üzere CHES'e bağlı bir aracı (stockbroker) seçer. Onaylı CHES sponsoru ile resmi sponsorluk anlaşması imzalaması gereken yatırımcının namına hisselerini CHES sponsorunun işletmesi için yasal anlaşmada maddeler ve şartlar bulunur.

Sponsorluğa konu kıymetler, yatırımcının adına da tutulabilmektedir. Kayıt yapılmasının ardından, CHES hissedarları banka hesap numaralarına kavram olarak benzeyen Hamil Kimlik Numarası (Holder Identification Number- HIN) alacaktır. Yatırımcının yalnızca kendine ait HIN numarası, CHES alt-kayıt sisteminde kaydedilen sahibi olduğu her menkul kıymete verilir. Yatırımcı eğer isterse birden fazla CHES sponsoruyla anlaşmış olabilir. Bu durumda, her sponsor için farklı HIN'i olacaktır.

İhraççı tarafından sponsorluğu yapılan alt-kayıtta kaydedilen hisse senetleri, hisseleri çıkaran şirket tarafından tutulur. Genelde şirket, kendi alt-kayıdının yönetimini yapmak üzere kendi namına davranmak için, bir hisse kaydı tutar. İhraççı tarafından sponsorluğu yapılan alt-kayıtta yatırımcının kıymetlerini kaydetmek için şirket ile resmi bir anlaşma yapılması gerekmez. İhraççının sponsorluğundaki her kıymet için, hissedarlara has bir Menkul

Kıymet Hamili Referans Numarası (Securityholder Reference Number-SRN) dağıtılır. SRN, CHESS katılımcısının aldığı HIN'e benzer, ancak CHESS'de değil, hissedar kaydının bilgisayar sisteminde geçerlidir.

4.3.2. Mısır

Mısır Netleştirme, Takas ve Saklama Şirketi (MCSD) ana hissedarları kamu sektörü, yatırım bankaları (%50) ve menkul kıymetler borsası (%35) olan bir şirkettir. Hissenin kalan %15'lik bölümü ise aracı firmaların elindedir. 2000 yılında çıkarılan 93 sayılı yeni kanuna göre, herhangi bir tarafın hisse payı %5'i aşamaz. Merkezi saklama, 1 Ekim 1996'da faaliyetlerine başlamıştır.

MCSD'nin faaliyetleri, 2000 tarihli 93 sayılı "Merkezi Saklama Kanunu" ile düzenlenmiştir. MCSD, Kahire ve İskenderiye Borsaları'nda gerçekleşen işlemler için netleştirme ve takas faaliyetlerini yapmakla yetkilendirilmiş Mısır'daki tek kuruluştur. ABD'de SEC'in 17f-5 kuralı altında MCSD, seçilmiş (tanınmış, uygun) (eligible) bir saklama kuruluşudur.

MCSD, hisse senetleri ve seçilmiş bazı tahvilleri netleştirmekte ve takas etmektedir.

MCSD Katılımcıları:

MCSD katılımcıları, 76 broker, 146 muhasebeci/saklamacı, 730 ihraççı ve 1 yatırım fonundan oluşmaktadır. MCSD'nin doğrudan üyeleri, lisanslı muhasebeci (menkul kıymetler hesap operatörleri), saklamacılar ve yatırım fonlarıdır. Brokerlik firmalarının izin verilmiş bir aktivitesi olan hesap tutma faaliyeti, Sermaye Piyasası Otoritesi (CMA) tarafından çıkarılan 2002 yılı 7 numaralı tebliğ uyarınca bu firmaların elinden alınmış, yalnızca saklama bankalarının hesap-tutucu olmalarına izin verilmiştir.

Saklama bankalarının lisansları Sermaye Piyasaları Otoritesi (CMA) tarafından verilmektedir. Saklama bankalarının toplam özsermayesi 250 milyon EGP'den az olmamalıdır. Bu bankalar, hesap tutma faaliyetlerinde bulunmak için CMA'dan lisans almak zorundadır. Saklama bankalarının saklama faaliyetleri diğer bankacılık faaliyetlerinden ayrı tutulmalıdır.

MCSD'nin Hizmetleri:

MCSD, menkul kıymet hesapları için "online" bir yönetim sistemi işletmektedir. Defter tutucular (lisanslı hesap operatörleri), bilgi almak ve kayıtlarını güncelleştirmek için yatırımcıların hesap bilgisine MCSD merkezlerinden doğrudan erişebilmektedir. Şirket yetkilileri, MCSD sistemi yoluyla ödemeleri yapabilmekte ve böylece önceden karşılaşılan gecikmeleri azaltmaktadırlar. 93 sayılı kanun ifade etmektedir ki tüm kamuya açık ve kote edilmiş şirketler hisse senetlerini MCSD'de saklamak zorundadır. Böylece MCSD, Mısır'daki bütün şirketler için merkezi kayıt kuruluşu ve tüm şirket duyurularını yayınlayan kuruluş olmaktadır. İşlemlerden kaynaklanan finansal takas ile menkul kıymetler takası yükümlülüklerinin gerçekleşmesini garanti

eden Takas Garanti Fonu (SGF), MCSD tarafından işletilen bağımsız bir kuruluştur.

MCSD, yabancı yatırımcıların fiili takasın iki günü içinde dövizlerini almalarını garantileyen bir sistem işletmektedir. Yatırımcı satıştan elde ettiği kazançları yurt dışına çıkarmayı isterse, saklama kuruluşu alım-satım işleminin detaylarını MCSD kayıt sistemine girer. MCSD, işlemin piyasada takas edildiğini doğruladıktan sonra, yurt dışına çıkarılma isteğini takas gününden bir gün sonra (SD+1) merkez bankasına gönderir. Takas gününden iki gün sonrası itibariyle merkez bankası, kazancın döviz olarak çıkışı için iki netleştirme bankasından birine emir verir ve satış kazançları takasın iki günü içinde yabancı yatırımcının kıyı-ötesi bankasına ulaşır. MCSD, Mısır'daki yerel bir bankaya kredi fonları için gereksinim duymadan, temettü ödemelerini müşterilerin deniz-aşırı hesaplarına doğrudan gönderebilir.

Hisse senedi borç alma ve borç verme hizmetinin (SBL), MCSD tarafından 2003'ün başlarında verilmesi planlanmaktadır. SBL'nin ilk aşaması, T+3'ten sonra hatalı işlemlerin tam olarak takasını yapmak olacaktır. MCSD tüm süreci, borç veren üyelerin namına teminat alınması ve borç alan üyelerin namına borç alma uygulaması yoluyla yönetecektir. Hisse senedi borç vermek isteğe bağlı iken, T+3'te hisse senedi bulunmaması durumunda borç almak zorunlu olacaktır.

4.3.3. Kore

Kore Menkul Kıymetler Takas Şirketi (Korea Securities Settlement Corporation-KSSC) A.Ş. olarak menkul kıymetlerin takas ve saklamasını yapmak üzere anonim şirket olarak kurulmuştur. Aralık 1993'te yapılan yasal değişiklik ile özel statülü bir kamu kuruluşuna dönüşmüş ve ünvanı da Kore Menkul Kıymet Saklaması (Korea Securities Depository-KSD) olarak değişmiştir.

Organizasyon:

KSD'nin en büyük ortağı Kore Menkul Kıymetler Borsası'dır. KSD'nin diğer ortakları ise Kore'de faaliyet gösteren yerli ve yabancı aracı kuruluşlar, bankalar, sigorta şirketleri ve sermaye piyasası kurumlarından oluşan 110 adet kurumsal yatırımcıdır.

Kore'de menkul kıymet piyasaları Kore Menkul Kıymetler Borsası, KOSDAQ, Tezgah-üstü Piyasa ve Vadeli İşlemler Borsası'ndan oluşmaktadır.

İşlemler:

Normal seans saatlerinin dışında da alım satım yapılabilmektedir. Bu saatlerde müşteri emirleri kapanış fiyatı üzerinden gerçekleştirilmekte, blok emirler ise kapanış fiyatının %5 aşağısına veya yukarısına gerçekleştirilebilmektedir.

Bütün müşteri emirleri elektronik olarak KSE'ye iletilmektedir. Bir emir sisteme girdiği zaman karşılığı olup olmadığı otomatik olarak sistem tarafından kontrol edilmektedir.

Netleştirme:

KSE pazarlarında yapılan işlemler KSD tarafından netleştirilmektedir. Netleştirme işlemlerin teyidi ve netleştirme verilerinin hazırlanmasını içermektedir. Tamamen elektronik ortamda çalışan netleştirme sisteminde üye, müşteri ve miktar bazında bilgiler tutulmaktadır.

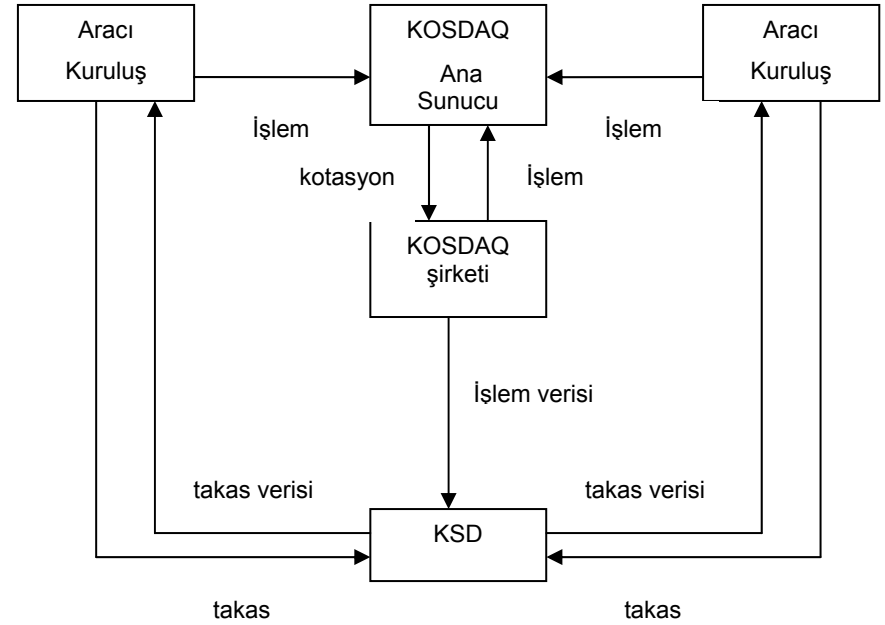
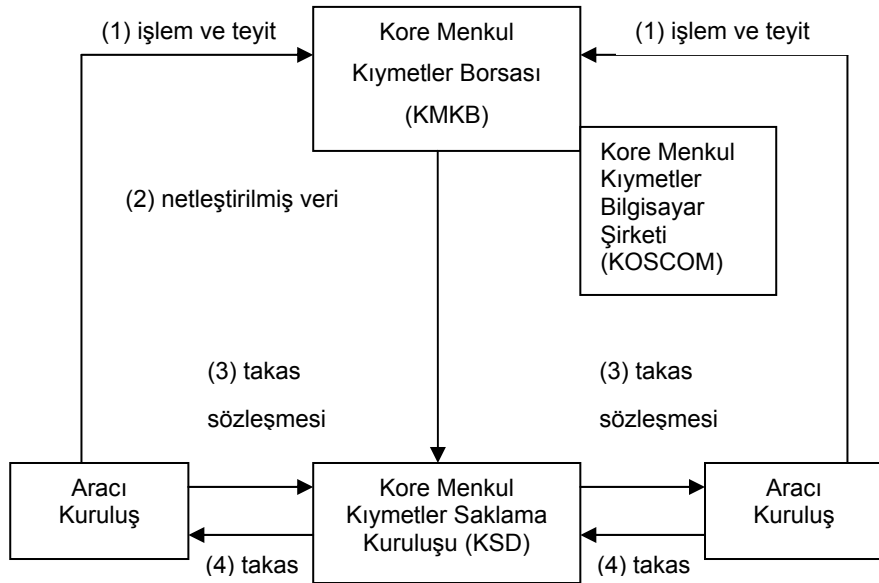
KOSDAQ'ta ise netleştirme işlem günü sonunda KSD tarafından çok taraflı netleştirme bazında yapılmaktadır.

Ulusal merkezi kayıt kuruluşu (CSD) statüsünde bulunan KSD Kore'deki menkul kıymetlerin takasını sağlamaktadır. KSE ve KOSDAQ kurallarına göre menkul kıymetlerde takas süresi T+2'dir.

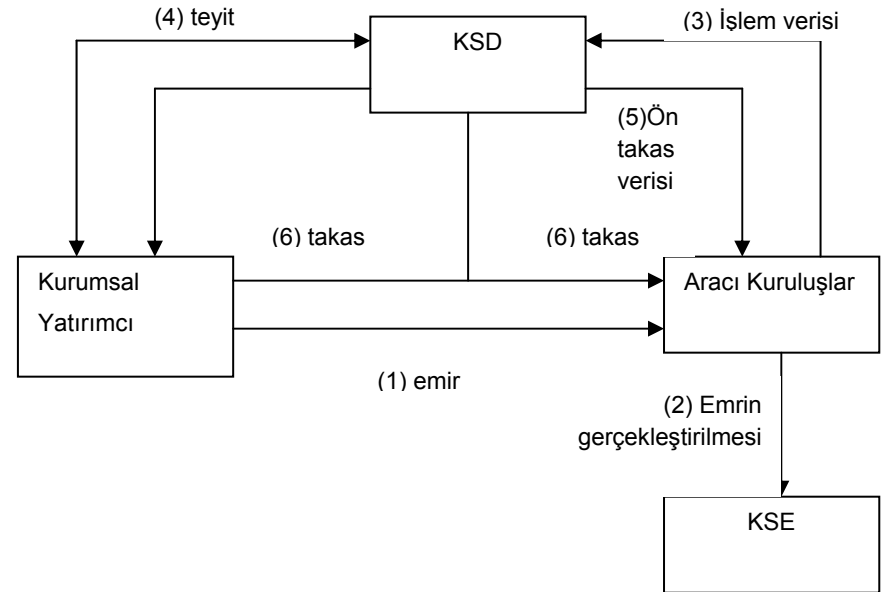
Takas:

Kurumsal yatırımcılar için kurulan INAS takas sistemi de kurumsal yatırımcıların KSD nezdinde ayrı birer kuruluş olarak tanınmasını sağlamıştır.

INAS sistemi ülkedeki yabancı yatırımcıları da kapsamına dahil etmiştir. Genel olarak takas süreci aşağıdaki şekildeki gibidir.



Kurumsal Yatırımcılar için Takas Akım Şeması (INAS)



4.3.4. Japonya

Tokyo Borsası'nda yapılan işlemlerin netleştirilmesi Borsa'da yapılmaktadır. Tokyo Borsası aynı zamanda bir netleştirme kuruluşudur.

Japon menkul kıymetlerinin takasının gerçekleştirilmesi için TSE, Japonya Menkul Kıymetler Merkezi Saklama Kuruluşu (Japan Securities Depository Center (JASDEC))'nda bir takas hesabı açmaktadır. TSE işlemlere ilişkin menkul kıymet ve nakit takasını yönetmekte, sorumluluğu ise %100 sermayesine kendisinin sahip olduğu Japonya Netleştirme Kuruluşu (Japan Securities Clearing Corporation-JSCC)'ye vermektedir.

İşlemler:

TSE, karşı taraf riskini düşürülmesine ilişkin ISSA tavsiyelerine uyabilmek amacıyla "Menkul Kıymet Takas Sistemlerinde Teslim Karşılığı Ödeme-DvP" sistemini Mayıs 2001'den itibaren hisse senetlerinde, Kasım 2001'den itibaren değiştirilebilir tahvillerde uygulamaya sokmuştur.

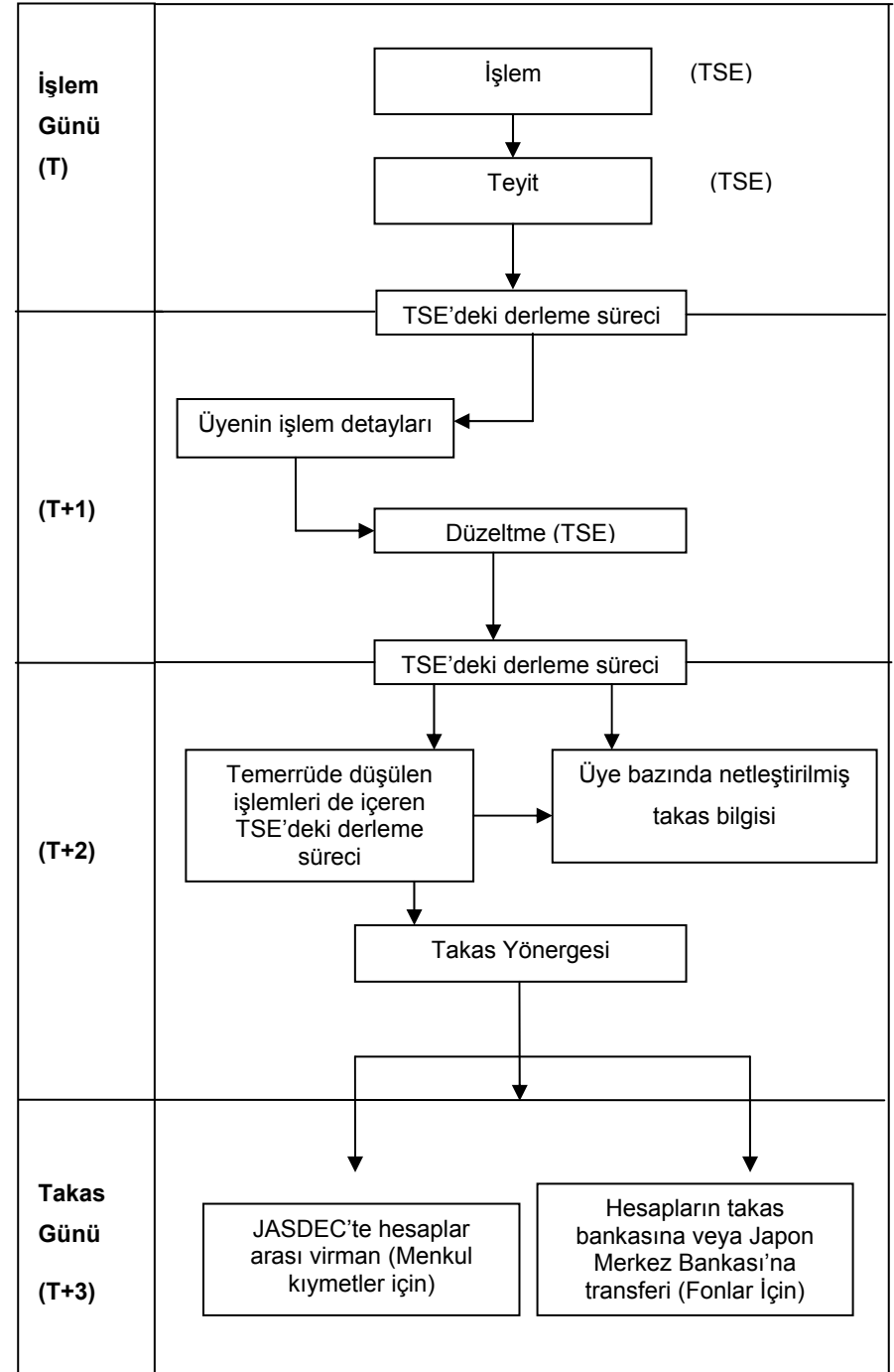
Takas ve Netleştirme işlemlerinde;

- İşlemlerin Netleştirilmesi TSE tarafından yapılmakta,
- Nakit teslimi bankalardaki TSE hesaplarına yapılmakta,
- Menkul kıymetlerin takası ise TSE'nin JASDEC nezdindeki hesabında gerçekleştirilmektedir.

Takas süresi T+3'dür.

Netleştirme ve Takas Prosedürü

Japon hisse senetlerinde yapılan işlemler TSE'nin denetiminde JASDEC'te açılan hesapta netleştirilmektedir. Süreç aşağıdaki akım şemasında verilmiştir.



JASDEC Sistemi:

Japonya'nın takas sistemindeki önemli bir unsur da yukarıda adı geçen JASDEC'tir. JASDEC sisteminin ana özellikleri aşağıda anlatılmıştır.

- JASDEC 1984 yılında çıkarılan bir kanun ile menkul kıymetlerin saklama ve takasını merkezi olarak yapmak için kurulmuştur.
- Her menkul kıymet ihracında, söz konusu kıymetler ihracının izni alınmak kaydıyla JASDEC'te saklanmaktadır.
- JASDEC sistemi borsalara kote olan ve tezgah üstü piyasada işlem gören menkul kıymetleri kapsamaktadır.
- JASDEC'in üyeleri aracı kuruluşlar, bankalar ve sigorta şirketleri gibi finansal kuruluşlardır.
- JASDEC bir merkezi saklama kuruluşu olarak görev yapmakta sakladığı menkul kıymetlere ilişkin olarak menkul kıymet sertifikası vermektedir.
- JASDEC, yatırımcılar adına sakladığı menkul kıymetlerden doğan hakların tümünü, onlar adına kullanmakta ve hesaplarına yansıtılmaktadır.

4.3.5. Hong Kong

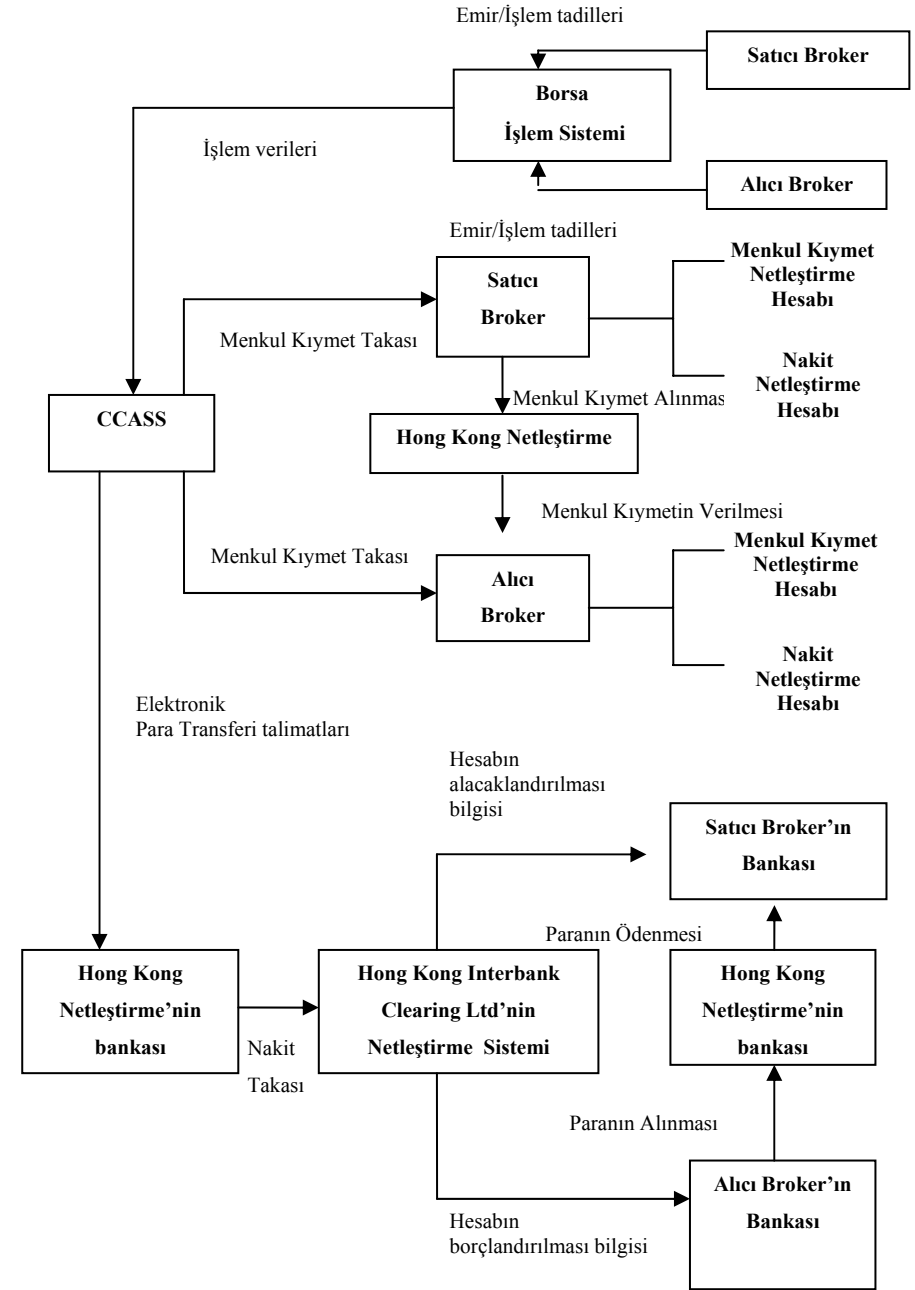
Hong Kong'da takas, saklama ve netleştirme CCASS adı verilen ve tamamen elektronik olarak çalışan bir sistem vasıtasıyla yapılmaktadır. CCASS sistemi;

- Merkezi kayıt sistemine geçilmesini,
- Elektronik emir iletimini,
- Elektronik para transferini,
- Sürekli netleştirmeyi,
- Karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesinden doğan riskin düşürülmesini,

sağlamıştır.

Borsada gerçekleşen tüm işlemlerin takasının T+2 günü yapılması zorunludur.

CNS (Continuous Net Settlement-Sürekli Net Takas) sisteminde, Hongkong Clearing hem alıcı hem de satıcı için işlemin karşı tarafı konumuna geçer. Hongkong Clearing, hem satıcı hem de alıcı aracı kuruluş ile iki ayrı sözleşme yapar. Her aracı kuruluşun aynı hisse senedinden aynı gün gerçekleştirmiş olduğu işlemler birbirine mahsup edilir ve aracı kuruluş için borçlu ya da alacaklı olmak üzere tek bir pozisyon oluşur. Bir aracı kuruluşun herhangi bir hisse senedi ile ilgili takası yapılamamış net pozisyonu, takas günü sonunda bir sonraki takas gününe devredilir ve ertesi günü aynı hisse senedinden tersine bir pozisyon oluşmuşsa, yeniden netleştirme yapılır. Hong Kong'da menkul kıymet ve nakit takasının işleme süreci aşağıdaki şemada verilmiştir.



Hongkong Clearing, gerçekleşen tüm işlemlerin nakit takası teslim karşılığı ödeme-DvP esasına göre yapılır. CNS sistemi de aynı esasa çalışmaktadır.

Nakit takası Hong Kong Interbank Clearing Ltd. netleştirme sistemi aracılığıyla ve işleme taraf olanların belirlediği banka hesaplarına aktarılarak gerçekleştirilir.

Hongkong Clearing sürekli netleştirme uygulayarak ve her alıcı için satıcı her satıcı için alıcı olduğundan, risk yönetimine de ağırlık vermektedir. Bu amaçla yapılan tüm işlemler CCASS tarafından sürekli gözetlenerek kontrol edilmektedir. Bu amaçla yapılan bazı uygulamalar aşağıya özetlenmiştir.

- Aracı kuruluşlar ve Hong Kong Clearing'in katkıları ile bir Garanti Fonu oluşturulmuştur.
- Aracı Kuruluşun nakit temerrüdüne düşmesi halinde, sistemdeki hisse senetleri, takas yükümlülüğü yerine getirilene kadar teminat olarak bloke edilir.
- Açık takas pozisyonlarını piyasa değerine eşitler.

4.3.6. Singapur

Singapur menkul kıymetler piyasası için netleştirme (clearing) ve saklama (depository) kuruluşu olan Merkezi Saklama (The Central Depository Pte Ltd - CDP) limited şirketi 1987 yılında kuruldu. CDP, Singapur Borsası Menkul Kıymetler İşlemleri (SGX-ST: Singapore Exchange Securities Trading)'nde yapılan tüm hisse senedi işlemleri için merkezi karşı-taraf (counterparty) olmakta, piyasa etkinliğini geliştirme ve riski azaltmayı hedefleyen, entegre ve etkin netleştirme ve takas hizmetleri sunmaktadır.

SGX'te işlem gören bütün hisse senetleri fiziki değil kaydidir. Bu şekilde, hisse sahibi değiştiğinde mudilerin (depositors) CDP'de tuttuğu menkul kıymetler hesapları kaydi olarak etkilenir.

CDP, SGX'in bir iştirakidir ve Borsa'da işlem gören menkul kıymetlerin netleştirilmesi, saklanması ve kaydi takası hizmetlerini sunmaktadır. Ayrıca CDP, mudileri yerine hisseleri tutarak merkezi bir vekil gibi çalışmaktadır. Dolaşımda olmayan (immobilised) tüm sertifikalar, CDP namına kaydedilmekte ve bir saklama bankasında (Singapur Kalkınma Bankası-DBS) tutulmaktadır.

Saklama (depository) sisteminde menkul kıymetler müşteri seviyesinde tutulmaktadır. Hesap sahipleri, CDP ile doğrudan ilişki kurabilmektedir.

Yatırımcılar, ya CDP'de doğrudan menkul kıymet hesapları açabilir, ya da SGX-ST Üye Şirketleri ve onaylanmış mali kuruluşları kapsayan Saklama Acentaları'nda (Depository Agents-DAs) alt-hesaplar açabilirler. CDP, DA'ların alt-muhasebe sistemine ulaşmaları ve böylece özel veya kurumsal müşterileri için ayrı menkul kıymet hesapları açmalarına izin vermektedir.

Müşterilerin kimlikleri yalnızca DA'larca bilinmekte ve gizlilik ile anonimliğe dikkat edilmektedir.

SGX-ST'de işlem gören tüm hisse senetleri ve şirket borç senetlerinin takası CDP tarafından kaydi olarak yapılmaktadır. Kaydi takas sistemi, satılan menkul kıymetlerin sayısı kadar borç ve elde edilen menkul kıymetlerin sayısı kadar alacak kaydederek, yatırımcının menkul kıymetler hesabını güncelleştirir.

30 Haziran 2001 tarihi itibarıyla, CDP'de 1.110.912 doğrudan hesap ve DA'larda 60.937 alt-hesap bulunmaktadır. Ayrıca CDP, yatırımcılar hesabına 180,66 milyar menkul kıymet tutmaktadır.

CDP ve SGX-ST'nin her ikisi de Singapur Borsası'nın (SGX) iştirakleridir. SGX ise, 1 Aralık 1999 tarihinde Singapur Menkul Kıymetler Borsası (SES) ile SIMEX'in birleşmesiyle kurulmuştur.

CDP E-mail Servisi, yatırımcıların en son hisse senedi portföyünü, o anki portföy değerini, cari veya bir önceki aydaki işlem kayıtlarını CDP'nin web sayfasından sorgulamalarına imkan sağlamaktadır. Yatırımcı bir günde beş defaya kadar, bir kaç dakika içinde hisse portföyüne ulaşabilmektedir. Bu hizmetten yararlanmak isteyen yatırımcı yalnızca e-mail adresini CDP E-mail Servisi'ne kaydettirecektir. Bunun için, CDP E-mail Servisi formunu print edip, doldurup, imzalayarak CDP'ye postalayacaktır. Bu servise giren yatırımcı, önce işlem tipini seçmekte (piyasa değerini de kapsayan CDP hesap durumu veya cari ay işlem kaydı veya önceki ay işlem kaydı), sonra CDP menkul kıymetler hesap numarası ile kayıtlı e-mail adresini tuşlamaktadır. İsteddiği bilgi bir kaç dakika içinde e-mail yoluyla yatırımcıya ulaşmaktadır.

Yatırımcı eğer CDP menkul kıymetler hesabı sahibiyse, SGX Menkul Kıymetler Borç Verme programına borç veren olarak katılabilir. Uygun veya yeterli miktarda menkul kıymete sahip olmayan yatırımcılar bile Borç Veren Katılımcı olarak CDP'ye kayıt yaptırabilir. Portföyü uygunluk kriterini sağlar sağlamaz talep olduğunda yatırımcının menkul kıymetleri CDP tarafından borç verilecektir. Kayıt için yalnızca kayıt formu doldurularak CDP'ye gönderilmesi yeterlidir. Menkul kıymetleri borç verilen yatırımcı bunun karşılığında kazandığı ücretle portföyüne gelir sağlamaktadır. Borç veren katılımcıdan herhangi bir katılım ücreti ve maliyet alınmamaktadır. Menkul kıymetleri borç verilmiş olsa bile, katılımcı bu kıymetleri istediği an satabilmektedir. Yatırımcının satışından doğan iade yükümlülüğü CDP tarafından karşılanacağından, borç verilmiş senetlerin geri çağırılmasına gerek yoktur. Borç veren ve borç alanın arasında asıl sorumlu olan CDP, borç verilen menkul kıymetlerin veya eşiti nakit değerini geri dönüşünü garanti etmekte ve böylece borç verenler korunmaktadır. Borç veren ve borç alanlar arasında direkt bir ilişki olmadığından gizlilik ve anonimlik korunmaktadır. CDP, boçları ve menkul kıymetlerin getirisini kayıtlı borç verenler havuzu arasında dağıtmakta ve böylece tüm borç verenlere eşit davranmaktadır. Boyutuna bakmadan her borç veren yatırımcı, günlük bazda borç verirken, borç verenin seçiminde eşit şansa sahip olacak bir dağıtım algoritması temel alınmaktadır. Borç veren

olarak seçilen yatırımcının menkul kıymetler hesabı borçlandırılır. Benzer şekilde, kıymetler geri döndüğünde menkul kıymetler hesabı alacaklandırılır.

Takas:

Para takası için CDP, her Netleştirme Üyesinin (Clearing Member) tüm para pozisyonlarını netleştirir ve her birinin açık pozisyonunu, Singapur Para Otoritesinin Elektronik Ödeme Sistemi (MEPS) olarak bilinen gerçek-zamanlı interbank ödeme sisteminde elektronik fon transferleri yoluyla takas eder. Daha sonra, CDP haricindeki Netleştirme Üyesi para takasını kendi bireysel müşterileri ile gerçekleştirmek zorundadır.

Menkul kıymet takası için CDP, her işlemi brüt bazda takas eder. CDP, menkul kıymetleri bireysel hesaba veya bireysel hesaptan DA hesabına veya DA hesabından transfer eder. Bununla beraber, menkul kıymetler, öncelikle Netleştirme Üyesi'nin hesabından geçmek zorundadır. Eğer bir yatırımcı ödeme gününde menkul kıymetlerin iadesini gerçekleştiremezse, CDP ertesi gün "buy-in" piyasasına gidecek ve açık pozisyonu kapatacak, yükümlülüğün takası için yatırımcıya değil Üye Şirkete gidecektir. Netleştirme Üyesi, daha sonra yatırımcı ile hesaplaşacaktır.

Kurumsal yatırımcılar için, işlemlerin çoğu, ya Singapur doları ya da ABD doları üzerinden "ödeme karşılığı teslim" (Delivery Versus Payment-DVP) temelinde takas edilmektedir. CDP, saklama bankası (the custodian bank) tarafından DVP temelinde yapılan her beyan için karşı-taraf olarak durmaktadır.

Bir satış işlemi, CDP, menkul kıymetlerin iadesi karşılığı kurumsal yatırımcının (Netleştirme Üyesi olması gerekmeyen) takas acentasına ödemeyi garanti eder. Alım işlemi ise CDP, ödeme karşılığı takas acentasına menkul kıymetlerin teslimatını garanti eder.

DVP işlemleri için CDP'nin garantisi, çeşitli takas acentaları tarafından verilen taahhütler ve banka garantileri ile desteklenir. Takas acentası, müşterilerin yaptığı bir işlem teyit edilince müşterileri adına ödeme yapmak zorundadır. Eğer takas acentası ödeme tarihinde ödeme yapamazsa, acentanın takas bankası acenta adına ödeme yapmakla yükümlüdür. Mühtemel olmamakla birlikte, takas bankası da CDP'ye ödeme yapamazsa, netleştirme (clearing) bankası onun yerine ödeme yapmakla yükümlüdür.

Takas, sözleşme tarihini takip eden üçüncü piyasa gününde yapılmaktadır (T+3).

Netleştirme:

Yalnızca SGX-ST Üye Şirketleri CDP'nin Netleştirme Üyesi olabilir. Tam otomatik bir işlem platformu olan SESOPS'ta (Singapur Borsası Menkul Kıymetler Emir İşleme Sistemi) işlemin gerçekleşmesi anında oluşan işlem eşleşmesi ile netleştirme süreci başlar.

İşlem eşleşmesi ardından, CDP, işlemin her iki tarafına da karşı-taraf olmakta, böylece işlemin her iki tarafındaki broker'lere garanti vermektedir. CDP her sözleşme değerinin %0,05'i kadar netleştirme ücreti almaktadır.

Netleştirme Fonu: Bir Netleştirme üyesi CDP'ye olan para borçlarını ödeyemez veya CDP eğer Netleştirme Üyesi'nin pozisyonunu likidite ederken bir kayba uğrarsa, başvuracağı bir Netleştirme Fonu'na sahiptir.

Netleştirme Fonu'na aşağıdaki sıra ile başvurulur:

1. Temerrüde düşen üyenin Netleştirme Fonu'na katkıları
2. Bu amaçla ayrılan CDP fonları
3. Diğer Netleştirme Üyelerinin, pazar paylarına göre bir oranlama (pro rata) temelinde fona yaptıkları katkıları
4. CDP sigorta tutarı
5. Standby (beklenmedik durumlar için yedekte tutulan) kredi çekimleri

Buying-in (Hisse alım müzayedesini) Piyasası: Tüm tedbirlere rağmen hatalı takas durumunda CDP, teslimat tarihini takip eden gün Buying-in piyasasına giderek açık pozisyonu kapatır. Müzayede (buying-in), hatalı işlemi yapan SGX-ST Üye Şirketi'ne karşı yapılır. Üye şirket, müşterisinden kaybını geri alır. Müzayede gününde CDP, müzayede edilecek menkul kıymetlerin listesini saat 11:15'te, SESOPS'a girer. İşlem gerçekleştiğinde CDP aracılık komisyonu ücretini alır. Bu piyasada takas günü, işlem günüdür (T+0).

CDP'nin İttifakları: CDP, sınır ötesi işlemlerin netleştirme ve takasını kolaylaştırmak amacıyla yabancı saklama kuruluşları ile ittifaklar kurmuştur.

4.4. Dünyadaki Takas ve Saklama Kuruluşlarının Ortaklık Yapıları

DTCC'nin ortakları ABD'deki büyük bankalar, brokerlar, dealerlar ve finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren, New York Borsası ve National Association of Securities Dealers (NASD) gibi kuruluşlar da bulunmaktadır.	ABD
Clearstream International'ın %100'üne Deutsche Börse AG sahiptir	Almanya
CHESS, ASX Takas ve Transfer Limited Şirketi isimli bir iştirak yoluyla ASX'in sahip olduğu ve işlettiği bir netleştirme sistemidir	Avustralya
Ulusal CSD'nin işleticisi Oesterreichische Kontrollbank A.G özel şirkettir.	Avusturya
Clearnet Euronext'in sahip olduğu ve Fransız kanunlarına göre kurulmuş bir şirket statüsündedir. Ana ofisi Paris'te bulunmakla birlikte Brüksel ve Amsterdam'da büroları bulunmaktadır.	Belçika
Danimarka Menkul Kıymetler Merkezi, Vaerdipapircentralen (VP), merkezi saklama ve netleştirme kurumudur. Halka açık bir şirket olan VP'nin ortaklık yapısı: %43 bankalar ve menkul kıymet dealerları, %28 ipotek bankaları, %13 Danimarka Merkez Bankası, %8 ihraççılara, %8'i ise kurumsal yatırımcılara aittir.	Danimarka
Finlandiya'nın CSD'si konumunda ve HEX Group'un bir parçası olan Arvopaperikeskus (APK) HEX'te gerçekleşen hisse senetleri, warrant'lar ve tahvil işlemlerine ilişkin netleştirme hizmeti vermektedir. APK Finlandiya'da takas konusunda lisansa sahip tek yetkili CSD konumundadır.	Finlandiya
Clearnet Euronext'in sahip olduğu ve Fransız kanunlarına göre kurulmuş bir şirket statüsündedir. Ana ofisi Paris'te bulunmakla birlikte Brüksel ve Amsterdam'da büroları bulunmaktadır.	Fransa
Clearnet Euronext'in sahip olduğu ve Fransız kanunlarına göre kurulmuş bir şirket statüsündedir. Ana ofisi Paris'te bulunmakla birlikte Brüksel ve Amsterdam'da büroları bulunmaktadır.	Hollanda
Hong Kong'daki borsa ve takas kuruluşlarını Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx) adlı bir holding çatısı altında toplamıştır.	Hong Kong
İngiltere'de CREST kullanıcılarının sahip olduğu özel bir şirket statüsündedir. CRESTco'nun hissedar dağılımı içinde menkul kıymetler sektöründe yer alan bankalar, aracı kurumlar, yatırım kurumları bulunmaktadır.	İngiltere

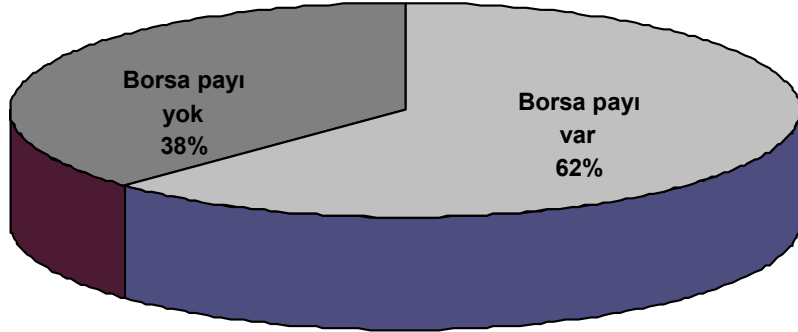
4.4. Dünyadaki Takas ve Saklama Kuruluşlarının Ortaklık Yapıları (Devam)

İngiltere'deki CREST sistemi kullanılmaktadır.	İrlanda
İspanya'da iki ana takas sistemi bulunmaktadır. SCLV (Servicio de Compensacion, y Liquidacion de Valores) ve CADE (Caja General de Depósitos). SCLV'nin %40 hissesi dört borsaya aittir. Merkezi saklama kuruluşu niteliğinde olan CADE ise kamu ve özel sektör borçlanma araçlarının takasını sağlamaktadır.	İspanya
İsveç'te 1971 yılında faaliyete başlayan VardePappersCentralen (VPC)'nin %98'i dört büyük İsveç bankasına aittir.	İsveç
İsviçre'deki takas ve saklama kuruluşu SegInterSettle AG'nin tamamı Swiss Financial Services AG'ye aittir. Swiss Financial Services AG'nin ortakları ise İsviçre'de faaliyet gösteren yaklaşık 160 yerli ve yabancı finansal kurumdur.	İsviçre
Monte Titoli S.p.A. bir anonim şirket olup, başlıca ortakları Banca d'Italia, bankalar ve aracı kuruluşlardır.	İtalya
Japonya Netleştirme Kuruluşu (Japan Securities Clearing Corporation-JSCC)'nin sermayesinin %100'ü Tokyo Borsası'na aittir.	Japonya
CDS'in ortaklık yapısı büyük Kanada bankaları, Toronto Borsası'nın üyeleri ve Investment Dealers Association of Canada (IDA)'dan oluşmaktadır. CDS'in ortaklarının büyük bir bölümü CDS servislerini kullananlardır.	Kanada
KSD'nin en büyük ortağı Kore Menkul Kıymetler Borsası'dır. KSD'nin diğer ortakları ise Kore'de faaliyet gösteren yerli ve yabancı aracı kuruluşlar, bankalar, sigorta şirketleri ve sermaye piyasası kurumlarından oluşan 110 adet kurumsal yatırımcıdır.	Kore
Mısır Netleştirme, Takas ve Saklama Şirketi (MCS) ana hissedarları kamu sektörü, yatırım bankaları (%50) ve menkul kıymetler borsası (%35) olan bir şirkettir. Hissenin kalan %15'lik bölümü ise broker firmaların elindedir.	Mısır
Norveç merkezi saklama kuruluşu Verdipapirsentralen (VPS) kendi sahibi olan, bağımsız ve özel bir kurum statüsündedir.	Norveç

4.4. Dünyadaki Takas ve Saklama Kuruluşlarının Ortaklık Yapıları (Devam)

Cleernet Euronext'in sahip olduğu ve Fransız kanunlarına göre kurulmuş bir şirket statüsündedir. Ana ofisi Paris'te bulunmakla birlikte Brüksel ve Amsterdam'da büroları bulunmaktadır.	<i>Portekiz</i>
CDP adlı netleştirme ve saklama kuruluşu, Singapur Borsası'nın bir iştirakidir	<i>Singapur</i>
Yunan sermaye piyasalarındaki en önemli kurum holding statüsündeki The Hellenic Exchanges S.A Group (HELEX)'tir. Thessaloniki Borsası, Atina Vadeli İşlemler Netleştirme Kurumu, (ADECH), Merkezi Saklama Kuruluşu (CSD SA) bu holdingin bünyesinde olup, HELEX'in kontrolü büyük ölçüde Yunan hükümetine aittir.	<i>Yunanistan</i>

Açıklama : Tablo'da incelenen 24 ülkenin 15'inde Takas kurumlarında borsaların payı bulunmaktadır. Borsa payı olanlar : Amerika, Almanya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İspanya, Portekiz, Yunanistan, Avustralya, Mısır, Kore, Japonya, Hong Kong, Singapur. Gelişmiş piyasaların çoğunda borsaların takas kurumlarında pay sahibi oldukları dikkati çekmektedir.



4.5. Ülkelerde Takas Süreleri

Ülke	TAKAS SÜRECİ
ABD	T+3
Almanya	T+2
Avustralya	T+3
Avusturya	T+3
Brezilya	T+3
Danimarka	T+3
Euronext (Belçika, Fransa, Hollanda, Portekiz)	T+3
Finlandiya	T+3
Hong Kong	T+2
İngiltere	T+3
İrlanda	T+3
İspanya	T+3
İsveç	T+3
İsviçre	T+3
İtalya	T+3
Japonya	T+3
Kanada	T+3
Kore	T+2
Lüksemburg	T+3
Mısır	T+3
Norveç	T+3
Singapur	T+3
Yunanistan	T+3

4.6. Ülkeler Bazında Takas ve Saklamaya İlişkin Özet Bilgiler

Sorumluluk ve Cezai Yapırım	Müşterilerin Bilgisi Olmadan Menkul Kıymetlerin Alım/Satımı	Düzenleyici Otorite ve İlgili Yasa	Müşteri Alt Hesapları	Saklama Hesaplarının Niteliği	Sistemi Kullanılanlar ve Saklama Bilgilerinin İletimi	Saklama Şekli	Merkezi Saklama Kuruluşu
Kurallara uymayan brokerlara ilgili yaptırım uygulanmaktadır. Menkul kıymetleri kayden saklamaya yetkisi bulunan CSD'nin aracı kuruluşların aykırı davranışını nedensizle herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.	Yasalara göre aracı kuruluşlar menkul kıymetlerinin menkul kıymetler hesabını önceden izn almaksızın kullanamazlar.	Düzenleyici otorite Sermaye Piyasası Komisyonu (Capital Market Commission).	-----	Menkul kıymetler müşterilerin kendi hesapları altında saklanmaktadır	Aracı kuruluşlar müşterilerine her işlem sonrasında işlem bilgilerini her ayın sonuna kadar saklamaktadır. Aracı kuruluşlar Clearstream müşterilerini bilgilendirirken, müşterilerin bilgilendirilmesi aracı kurumların sorumluluğundadır.	Menkul Kıymetler genelinde havuz sisteminde saklanmaktadır.	Central Securities Depository SA (CSD)
Kural dışı davranan aracı kurumlar Kredi Hizmetleri Kanunu'na aykırı davranmaktan sorumlu tutulurlar	Merkezi saklama kuruluşu aracı kurumun kimin adına hareket ettiği bilmediği için aracı kuruluşların müşterilerinin menkul kıymetlerini bilgi vermeden kullanımını engelleyecek bir sistem mevcut değildir.	Menkul Kıymetler Saklama Kanunu ve Kredi Hizmetleri Kanunu	Müşterilere ait hesap açma uygulaması bulunmamaktadır.	Müşterilere ait menkul kıymetler aracı kuruluşun merkezî kayıt kuruluşu hesabında saklanır.	Aracı kuruluş, menkul kıymetleri müşterisi için merkezî saklama kuruluşunda saklar. Saklanan menkul kıymetler dolaylı olarak müşteriye aittir. Aracı kurumların Clearstream müşterilerini bilgilendirirken, müşterilerin bilgilendirilmesi aracı kurumların sorumluluğundadır.	Menkul Kıymetler genelinde havuz sisteminde saklanmaktadır.	Clearstream Frankfurt.
Saklamada bulunan menkul kıymetleri ayrı hesaplarda tutma sorumluluğu tamamen aracı kuruluşlara aittir.	Müşterilerin önceden bilgisi olmadan menkul kıymetlerin aracı kuruluşlar tarafından alım ve satımının yapılmasını engelleyen sistem mevcut değildir.	FSA'nın amacı yatırımcıların şirketler tarafından sunulan finansal ürünlerin güvenli ve adil bir şekilde işlemine olanak sağlamasıdır.	Aracı kuruluşlar müşteri alt hesapları açmakta serbesttirler.	Müşteri hesapları aracı kuruluşların adına kayıtlıdır.	Sistemi sadece Crest üyesi olan aracı kuruluşlar kullanabilir. Müşterisi adına işlem yapan aracı kuruluşlar takas bilgilerini sistemden sorgular ve ilgili müşterilerine elektronik ortamda iletir.	Kayıtlı sistem. DVP. Elektronik.	CrestCo

4.6. Ülkeler Bazında Takas ve Saklamaya İlişkin Özet Bilgiler (Devam)

Sorumluluk ve Cezai Yapırım	Müşterilerin Bilgisi Olmadan Menkul Kıymetlerin Alım/Satımı	Düzenleyici Otorite ve İlgili Yasa	Müşteri Alt Hesapları	Saklama Hesaplarının Niteliği	Sistemi Kullanılanlar ve Saklama Bilgilerinin İletimi	Saklama Şekli	Merkezi Saklama Kuruluşu
Aracı kuruluşların müşterilerinin menkul kıymetlerini önceden bilgi vermeden kullanmaları yasaktır	Aracı Kuruluşlar önceden bilgi vermeden müşterilerinin menkul kıymetlerini kullanmaları yasaktır	The Canadian Securities Administrations (CSA), The Ontario Securities Commission (OSC), Investment Dealers Association of Canada (IDA)	-----	Aracı kuruluşlar müşterilerinin menkul kıymetlerini kendi hesapları altında adına saklamaktadır.	Aracı kuruluşlar sistemi kullanmaktadır. İşlem bilgileri müşterilere aracı kuruluş tarafından teyit edilmektedir. Ayrıca, müşterilerin kendi menkul kıymetleri hakkındaki saklama bilgilerini telefon, internet vs. aracılığı ile öğrenme imkanı bulunmaktadır.	Misilen saklama	The Canadian Depository for Securities (CDS)
Standard katılım sözleşmesi yapılmaktadır.	-----	Kreditörsiyet (The Banking, Insurance and Securities Commission),	-----	-----	Sadece aracı kurumlar, bankalar, fon yönetimi şirketleri saklama sistemini kullanabilir. Yatırımcılar doğrudan saklama hesabı açamamaktadır. Saklama hesabı bulunan kurum ve kuruluşlar saklama bilgilerine erişebilmektedirler. Yatırımcılara doğrudan saklama bilgileri iletilememektedir.	Menkul kıymetler kayden ve misilen saklanmaktadır.	The Norwegian Central Securities Depository (VPS ASA)

4.6. Ülkeler Bazında Takas ve Saklamaya İlişkin Özet Bilgiler (Devam)

Sorumluluk ve Cezaı Yapırım	Müşterilerin Bilgisi Olmadan Menkul Kıymetlerin Alımı/Satımı	Düzenleyici Otorite ve İlgili Yasa	Müşteri Alt Hesapları	Saklama Hesaplarının Niteliği	Sistemli Kullanıcılar ve Saklama Bilgilerinin İletimi	Saklama Şekli	Merkezi Saklama Kuruluşu	SİNGAPUR
Görev ve yükümlülükler saklama temsilcisi ile müşteri arasında akdedilen sözleşme kapsamında belirtilmektedir. Menkul kıymetlerin müşteriye bilgi verilmeden kullanılmasında müşterinin saklama hizmeti veren kuruluşu karşı yasal dava açılabilir. Sözleşmeye taraf olmayan merkezi saklama kuruluşu herhangi bir sorumluluk üstlenmemektedir.	Aracı kuruluşların müşterilerinin bilgisi olmadan, menkul kıymetleri kullanmalarını engelleyici sistem mevcut değildir. CDP saklamacı kuruluşların müşterileri ile ayrıca saklama sözleşmesi yapmamaktadır.	.....	Yatırımcılar Borsa'ya üye saklama hizmeti veren finans kuruluşları veya diğer finans kurumları nezdinde alt hesap açabilmektedirler.	Yatırımcılar doğrudan Merkezi Saklama Kuruluşu nezdinde saklama hesabı açabilirler.	<ul style="list-style-type: none"> Yatırımcılar doğrudan veya saklama temsilcileri (aracı kurumlar ve yetkili finansal kurumlar) aracılığıyla saklama sistemini kullanabilmektedir. Yatırımcının CDP'de doğrudan saklama hesabı bulunuyorsa, CDP her işlem sonrası bir sözleşme bildirimi ve bir sonraki gün menkul kıymet hesabına kaydedilen alacak veya borç bakiye teyidini yatırımcıya göndermektedir. Ayrıca, hesaplarla ilişkin bir rapor her ayın sonunda ve yarı yıl sonunda yatırımcıya gönderilmektedir. Söz konusu bilgiler, telefon ve internet aracılığı ile de sunulmaktadır. Yatırımcıların saklama temsilcisi nezdinde alt hesabı bulunması durumunda, CDP yerine saklama temsilcisi söz konusu bilgilendirme görevini üstlenmektedir.	.....	The Central Depository (Pte) Ltd. - (CDP)	

4.6. Ülkeler Bazında Takas ve Saklamaya İlişkin Özet Bilgiler (Devam)

Sorumluluk ve Cezaı Yapırım	Müşterilerin Bilgisi Olmadan Menkul Kıymetlerin Alımı/Satımı	Düzenleyici Otorite ve İlgili Yasa	Müşteri Alt Hesapları	Saklama Hesaplarının Niteliği	Sistemli Kullanıcılar ve Saklama Bilgilerinin İletimi	Saklama Şekli	Merkezi Saklama Kuruluşu	İTALYA
Menkul kıymetlerin müşterinin yazılı onayı olmaksızın kullanılması yasa dışıdır. Rağmen bilgi teknolojisi açısından önlenmesi zordur. Menkul kıymetler havuz sisteminde aracı kuruluş bazında saklandığı için Monte Titoli menkul kıymetlerin nihai sahibini bilmemektedir. Bu durumda, yasal olarak, sorumluluk aracı kuruluşta yüklenmektedir. Monte Titoli'nin herhangi bir sorumluluğu yoktur. Kanun hükümünde kararmaya göre müşteri menkul kıymetlerini kendisine kar sağlamak için yetkililerine 6 ay ile 3 yıl arasında hapis cezası ve 10 milyon-200 milyon İtalyan liri arasında maddi ceza uygulanmaktadır. Ayrıca, söz konusu kanunun ihlali dolayısıyla aracı kuruluşta çalışan yönetici ile diğer çalışanlar ve kuruluşun diğer bölümlerine 1 milyon-50 milyon İtalyan liri arasında para cezası verilmektedir.	Müşterilerin yazılı onayı olmadan aracı kuruluş müşterisine ait menkul kıymetleri kullanması yasaktır. Kanun hükmünde kararmaya göre müşteri menkul kıymetleri aracı kuruluşun hesabı altında kendi menkul kıymetlerinden ayrı olarak saklanması gerekmektedir.	<ul style="list-style-type: none"> Bank of Italy CONSOB - Şirketler ve Menkul Kıymetler Borsası Ulusal Kurulu. İlgili Yasalar Italian Civil Code, Legislative Decree 58/98 (Consolidated Law on the Financial Intermediation), Legislative Decree 213/98 Dispositions for the Introduction of the Euro in the Italian Rules). Banking Law, Bank of Italy, CONSOB Resolution 11768/98 (Rules inacting Legislative Decree No. 58 and No. 213) 	Aracı Kuruluş ile müşterisi arasında saklama anlaşması ile aracı kuruluşlar Monte Titoli'de kendi hesapları altında müşteri alt hesapları açabilmektedir.	Aracı Kuruluşlar, müşterilerinin menkul kıymetlerini Monte Titoli'de kendi hesapları altında saklarlar.	Aracı kuruluşlar (İtalyan, AB üyesi olan ve olmayan ülkelerin bankaları, finansal kuruluşlar, aracı kurumlar vs. ...) saklama sistemini kullanabilmekte dir. Yatırımcılar Monte Titoli'de doğrudan saklama hesabı açamaz, Yatırımcıların menkul kıymetleri ancak aracı kuruluşların hesabı altında saklanmaktadır.	Menkul kıymetler kayden ve havuz sisteminde saklanmaktadır.	Monte Titoli - S.p.A.	

4.6. Ülkeler Bazında Takas ve Saklamaya İlişkin Özet Bilgiler (Devam)

Sorumluluk ve Cezaî Yapıtım	Müşterilerin Bilgisi Olmadan Menkul Kıymetlerin Alım/Satımı	Düzenleyici Otorite ve İlgili Yasa	Müşteri Alt Hesapları	Saklama Hesaplarının Niteliği	Sistemli Kullanıcıların ve Saklama Bilgilerinin İletimi	Saklama Şekli	Merkezi Saklama Kuruluşu
Aracı kuruluşlar gerçekleştirdikleri işlemlerle ilgili olarak müşterilerini bilgilendirmede hangi yöntemi ve sistemi seçme konusunda serbesttir. Birlikte yapılacak mutabakata göre aracı kuruluşlar ve müşteriler işlemleri gerçekleştiren emirleri internet veya telefon, yazılı SMS vs aracılığı ile takip edebilmektedir.	CCASS'ın, aracı kuruluşların müşterilerinin bilgisi olmadan, menkul kıymetleri kullanmalarını engelleyici sistem mevcut değildir.	Law Concerning Central Securities Depository and Book-Entry Transfer (the CSD Law). Financial Services Agency; Minister of Justice.	Müşteri alt hesapları açılmamaktadır. Ancak, JASDEC'te saklanan menkul kıymetler kayda alındığı gün JASDEC adına kaydedilir ve JASDEC yatırımcıların isimlerini hisse senetleri işlem gören şirketlere bildirir. Bu şirketler yatırımcı sayılarını belirlemek amacıyla yatırımcıların isim kayıtlarını tutmaktadır.	Yatırımcılar kendileri doğrudan saklama hesabı açamaz. Aracı kuruluşlar müşterilerine ait menkul kıymetleri kendi nam ve hesaplarında tutmaktadır. Yatırımcılar sadece aracı kuruluş nezdinde hesap açabilmektedir.	JASDEC'te saklama sistemini sadece katılımcı aracı kuruluşlar (aracı şirketleri, bankalar, sigorta şirketleri, borsalar, vs.) kullanabilmektedir. Ancak, aracı kuruluş menkul kıymetleri ile müşterilerin menkul kıymetleri ayrı tutulmaktadır.	Kayden saklama. Havuz sistemi	JASDEC – Japan Securities Depository Center
		The Securities and Futures Committee (SFC) of Hong Kong. SFC gerek aracı kuruluşların faaliyetlerini düzenleyici otorite gerekse menkul kıymetler ve vadeli işlemler piyasalarıyla ilgili kanunların uygulanmasını sağlayan kuruluşur.	Müşteri menkul kıymetlerini aracı kuruluş hesabı altında tutmakta serbesttir	Yatırımcılar menkul kıymetlerini fiziki olarak CCASS'de kendi nam ve hesabı altında saklayabilmektedir. Aksi takdirde, tüm menkul kıymetler aracı kuruluşların hesabı altında tutulmaktadır.	Yatırımcı CCASS nezdinde kendi namına hesap açabilmektedirler. Dolayısıyla CCASS saklama sistemini gerek yatırımcılar bizzat kendileri gerekse aracı kuruluşlar kullanabilmektedir.	Mislen saklama	The Clearing and Settlement System in Hong Kong (CCASS).

4.6. Ülkeler Bazında Takas ve Saklamaya İlişkin Özet Bilgiler (Devam)

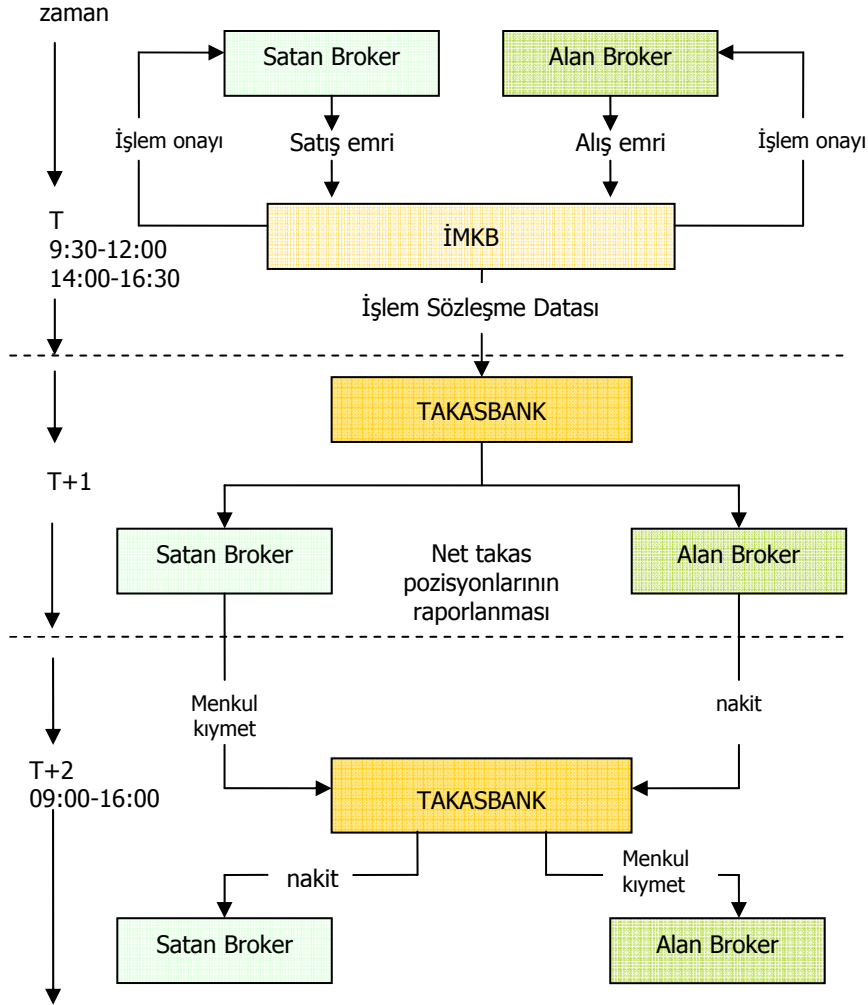
Sorumluluk ve Cezaî Yapıtım	Müşterilerin Bilgisi Olmadan Menkul Kıymetlerin Alım/Satımı	Düzenleyici Otorite ve İlgili Yasa	Müşteri Alt Hesapları	Saklama Hesaplarının Niteliği	Sistemli Kullanıcıların ve Saklama Bilgilerinin İletimi	Saklama Şekli	Merkezi Saklama Kuruluşu
Müşterilerinin saklama hizmetlerinden saklamacı kuruluşlar (depository agents) sorumludurlar. Ancak, CBL C'nin müşterileri hesabındaki her hareketten sonra bildirme sorumluluğu bulunmaktadır. CBL C yatırımcıların doğrudan bilgi erişimini sağlamak için farklı mekanizmalar uygulamaktadır. Örneğin aylık konsolide takas bilgileri yatırımcının adresine ve faks ve internet aracılığı ile müşteriye gönderilmektedir.	Menkul kıymetler CBL C nezdinde mislen ve yatırımcının kendi nam ve hesabında saklandığı için, söz konusu menkul kıymetlerin önceden izin alınmaksızın kullanılması mümkün değildir. Müşteri talimatı olmadan hesaba müdahale yapılamamaktadır	CVM (Menkul kıymetler komisyonu)	.....	Saklama Hesapları Merkezi saklama kuruluşu nezdinde doğrudan müşteri adına açılmaktadır.	• CBL C yatırımcıların menkul kıymet bilgilerine doğrudan erişebileceği farklı mekanizmalar • Söz konusu mekanizmalar arasında konsolide aylık mali tabloların doğrudan yatırımcı adreslerine gönderilmesi, menkul kıymet hesaplarının kontrol edilebilmesi için CBL C tarafından bir şifre tahsis edilerek faks ve internet hizmetlerinin verilmesi yer almaktadır. İnternet aracılığı ile menkul kıymetler takas bilgilerine erişimde, erişim düzeyleri ve şifre kontrolleri, gizlilik ve güvenliği sağlayıcı mekanizmalar oluşturulmuştur.	Brezilya'da çok az şirket hala fiziki sertifikaya çıkarsa da, pratikte tüm menkul kıymetler (%99) CBL C'de kayıtlı olarak saklanmaktadır.	CBL C- Brazilian Clearing and Depository Corporation

Genel Değerlendirme: İncelenen örneklerin çoğunda menkul kıymetler kaydı olarak ve mislen havuzda saklanmaktadır. Çoğu örnekte müşteri hesapları aracı kuruluşların, çok azında ise müşterilerin kendi adlarına kayıtlıdır. Genellikle aracı kuruluşlar müşteri alt hesapları açmakta, müşteriler Singapur, Brezilya ve Hong Kong dışında doğrudan kendi adlarına saklama kuruluşunda hesap açmamaktadır. Müşteri bilgisi olmaksızın menkul kıymetlerin alım/satımında engelleyici bir mekanizma bulunmamasına karşın, hukuki düzenlemeler mevcuttur. Bununla birlikte takas ve saklama kuruluşlarının bu konuda sorumluluğu bulunmamakta, cezaî yaptırımlar aracı kuruluşlara uygulanmaktadır

V. Türkiye’de Takas Sisteminin Gelişimi

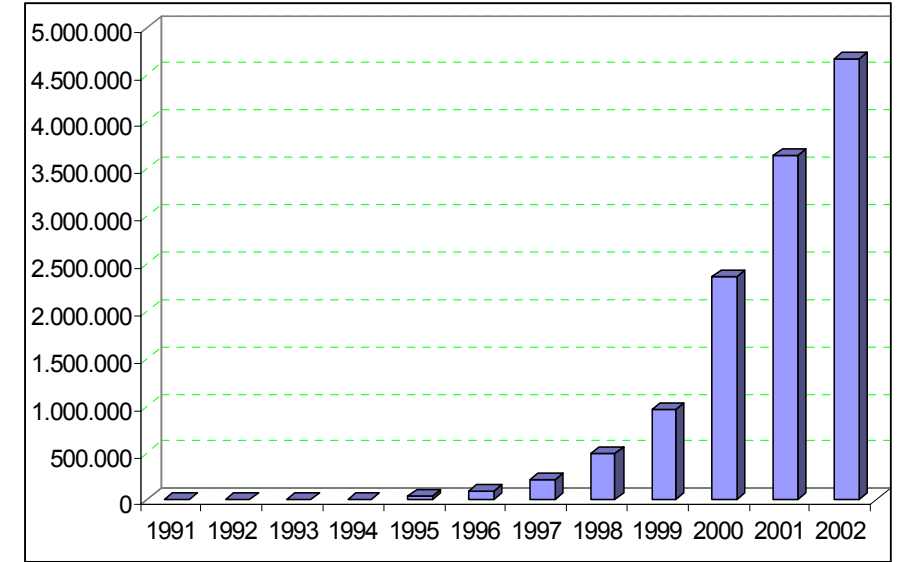
Bu bölümde İMKB’den ayrılarak 1996 yılında İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. olarak sektör bankasına dönüştürülen Takasbank’ın gelişimi grafikler aracılığıyla incelenecektir.

Takas sürecinin işleyişi:



Saklama hizmeti, sermaye piyasası araçlarının sahtecilik, tahrifat, hırsızlık ve suistimale karşı korunmasını kapsamaktadır. Üyelerden saklama amacıyla teslim alınmış hisse senetlerinin yeni pay alma hakkının kullanımı, temettü tahsili, kupürlerin birleştirilmesi ve değiştirilmesi işlemleri de saklama kapsamındadır. Takasbank’la saklama hizmeti sözleşmesi imzalamış kuruluş sayısı 2002 sonu itibariyle 564’e ulaşmıştır. 2002 yılı sonu itibariyle Takasbank’ta 4,027 katrilyon TL’si mislen, 599 trilyon TL’si aynen saklamada olmak üzere toplamda yaklaşık 4,7 katrilyon nominal değere sahip 1,6 milyon adet hisse senedi saklanmaktadır. SPK’nın 1997 tarihli kararı ile başlamış olan müşteri ismine saklama işlemleri devam etmektedir. 2002 yıl sonu itibariyle mevcut hesapların %90’ı isme dönüşmüş durumdadır. Bu sayede isteyen yatırımcılar Alo-Takas sesli yanıt sistemini kullanarak hesaplarında bulunan hisse senetlerine blokaj koyarak aracı kurumların bu hisseleri yatırımcı isteği dışında kullanılmasını önleyebilmektedir.

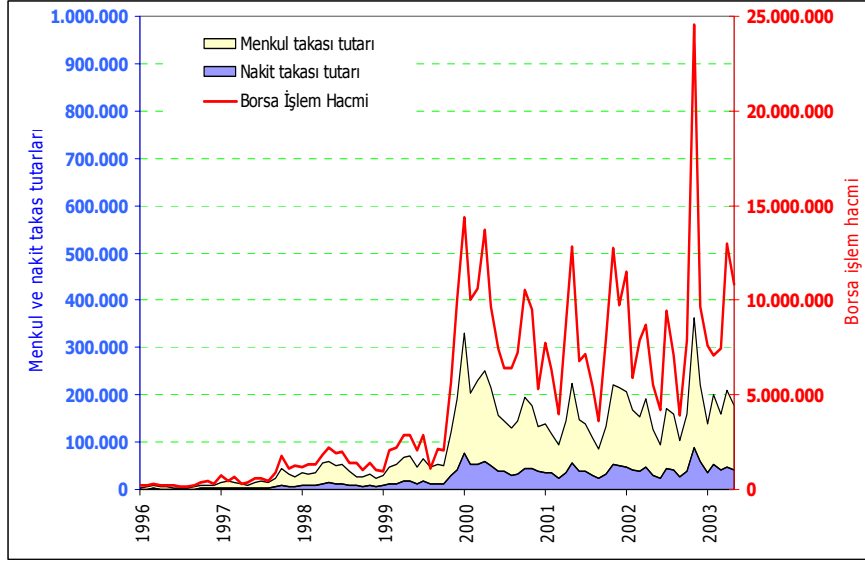
Grafik 1: Saklama Hacmi (Milyar TL/Nominal)



İMKB Hisse Senetleri Piyasası işlem hacmine paralel olarak Takasbank net menkul ve nakit takası tutarları da özellikle 1999 sonu sonrasında artış göstermiştir. 2002 yılı aylık ortalama itibariyle net nakit takas tutarı 44 trilyon TL, net menkul kıymet takas tutarı 133 trilyon TL olarak gerçekleşirken, İMKB işlem hacmi yaklaşık 9 katrilyon TL olmuştur.

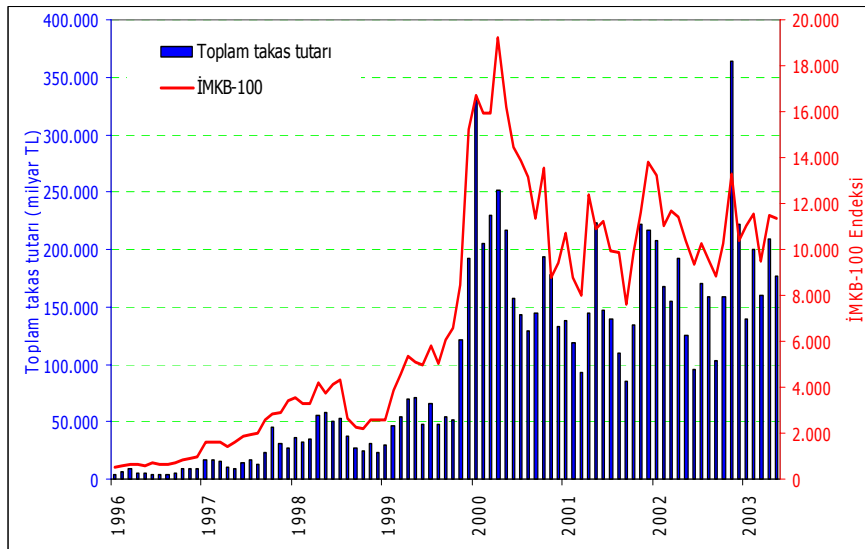
Hisse Senetleri Piyasası'na ilişkin olarak takas sisteminde 115 aracı kurum, 26 banka, 277 yatırım fonu/ortaklığı, 19 portföy yönetim şirketi faaliyette bulunmaktadır.

Grafik 2: Takas Tutarları ve İMKB HSP İşlem Hacmi (Milyar TL)

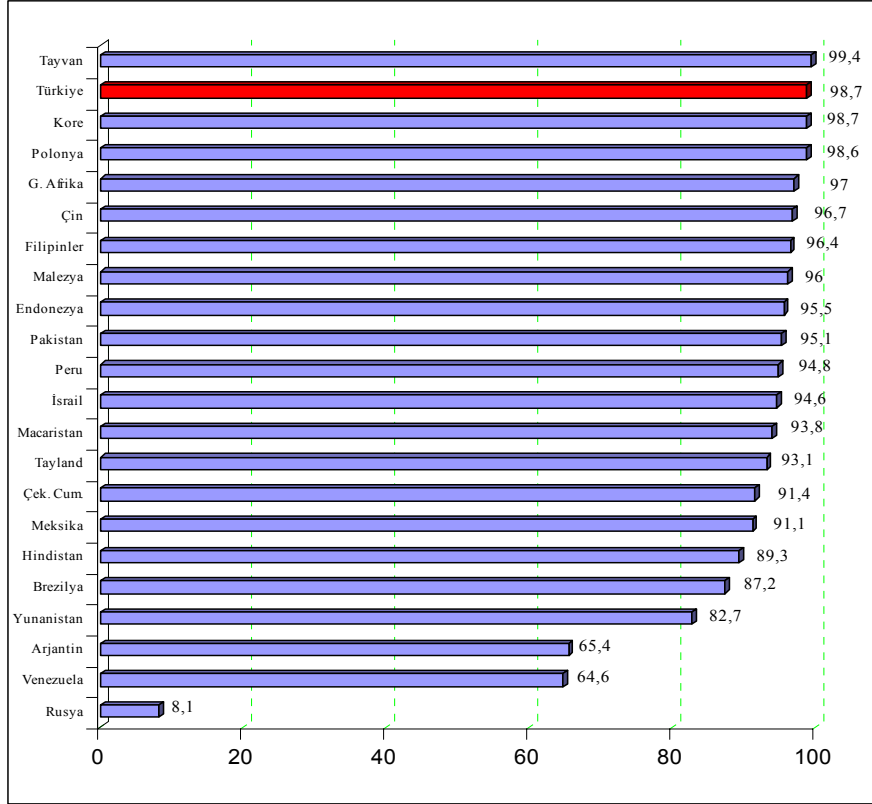


Aylık toplam temerrütlerin İMKB Hisse Senetleri Piyasası işlem hacmine oranı olarak hesaplanan temerrüt oranı oldukça düşük seviyelerdedir. İncelenen 2002-2003/5 döneminde söz konusu oran en yüksek olduğu ayda dahi %0.14 seviyesindedir.

Grafik 3: Takas Tutarları ve İMKB-100 Endeksi



Grafik 5: Takas Etkinliği



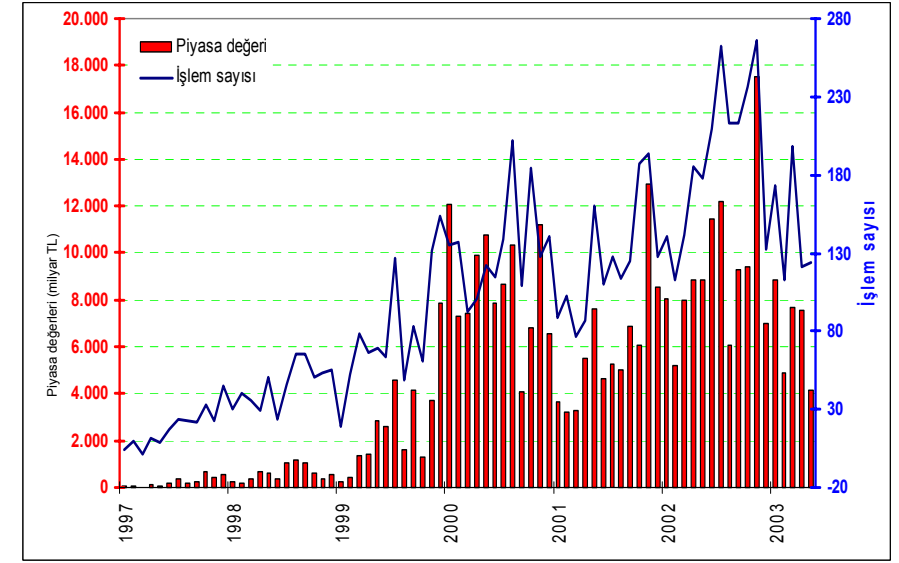
Standart & Poor's tarafından hazırlanan takas etkinlik endeksine göre Türkiye 100 üzerinden 98.7 olarak ikinci sıradadır. Bu oran 2002 yılının çeyrek dönemlerinin ortalamasıdır.

Ödünç menkul kıymet kredisi kullanımı özellikle yabancı yatırımcılarla çalışan aracı kurumların karşılaşılabilecekleri güçlüklerin giderilmesinde önemli rol oynamaktadır. Bir önceki yıla kıyasla ödünç menkul kıymet kredisi taleplerinde en yüksek oranlı artış, 1998 yılında %144 olarak gerçekleşmiştir. Bu artışla 1998 yılında 545 adede ulaşan işlem adedi 2002 yılında ise 2290'a yükselmiştir. Bu işlemlerin piyasa değeri ise yaklaşık 111 trilyon TL'dir.

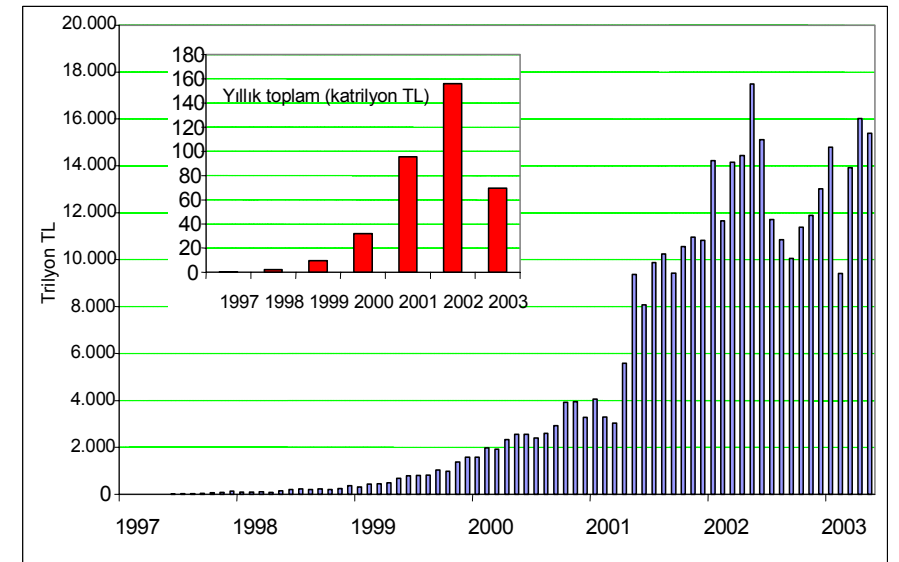
2002 yılında Takasbank tarafından karşılanan ödünç menkul kredisine 72 aracı kurumdan talep gelirken, bu işlemlere konu olan menkul kıymet sayısı 103 olmuştur. 2003 yılı itibariyle Ödünç Menkul Kıymet Kredileri

İMKB-100 Endeksi'ne dahil hisse senetleri için kullanılmaktadır. Bununla birlikte bu hisseler dışında da kredi kullanımı için çalışmalar bulunmaktadır.

Grafik 6: Ödünç Menkul Kıymet Piyasası (Piyasa Değeri, İşlem Sayısı)

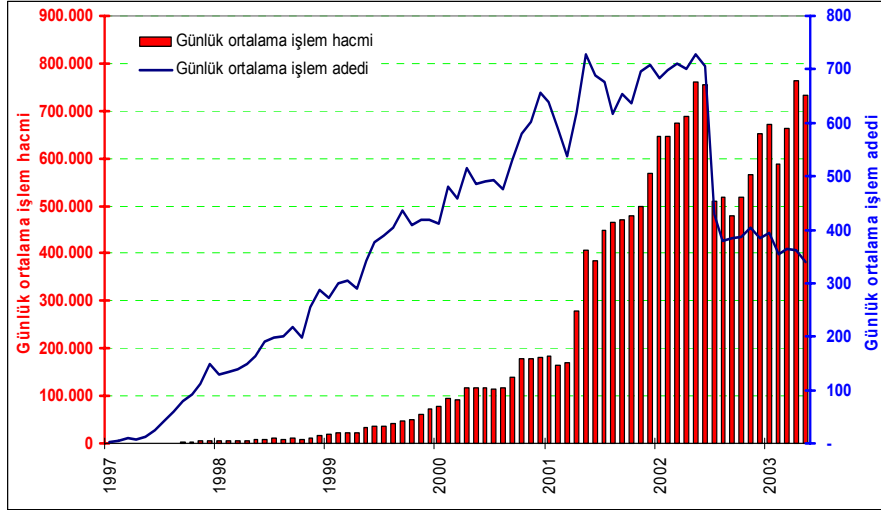


Grafik 7: BPP Aylık Toplam İşlem Hacmi



Yıllık toplam işlem hacmi 2002 yılında bir önceki yıla göre %64 oranında artarak 156 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. 2002/7 tarihinden itibaren gerçekleştirilen işlemlerin vade sonu dönüşlerinde ödenecek faiz tutarlarından %16 oranında gelir vergisi kesintisi ve bunun %10'u oranında SSDF kesintisi yapılmıştır.

Grafik 8: BPP Günlük Ortalama İşlem hacmi, Günlük Ortalama İşlem Adedi



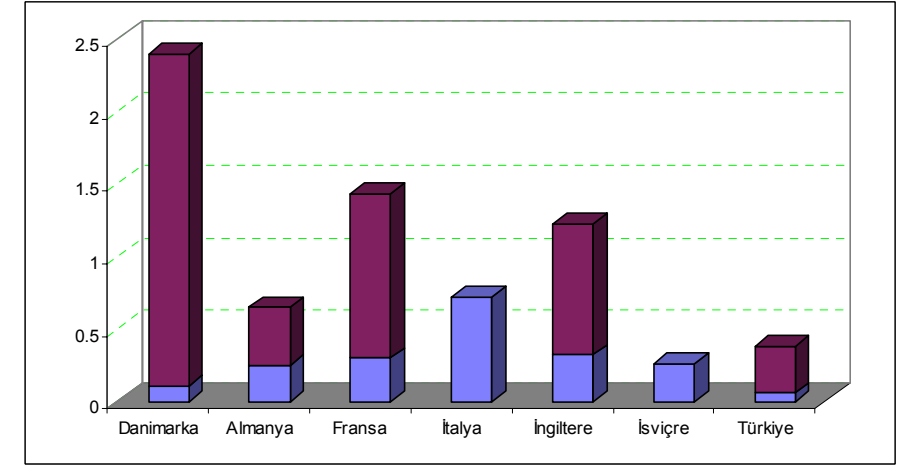
BPP'de, özellikle yatırım fonları yoğun olarak işlem yapmaktadır. 2002 ortalarına kadar hızlı bir artış trendinde olan günlük ortalama işlem hacmi ve işlem adedi 2003 Mayıs ayında sırasıyla 732 trilyon TL ve 340 adet olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılında günlük işlem hacmi 417 (2001:303) milyon, toplamda ise 105,5 (2001:76) milyar ABD\$'dır.

5.1. Takas Ücretleri Karşılaştırılması

Euro bazındaki hisse senedi takas ücretlerinin ülkeler bazında dökümü aşağıdaki tabloda verilmektedir.

En yüksek hisse senedi takas ücretleri Danimarka'da 0,11-2,28 Euro arasında değişirken, bu ülkeyi Fransa ve İngiltere izlemektedir. Avrupa'daki en düşük takas ücreti İsviçre'de olup, bu ülkeyi Türkiye takip etmektedir.

Grafik 9: Takas Ücretleri (Euro)



Not: Hisse Senedi takas ücretleri Euro bazında sırasıyla Danimarka (0.11-2.8); Almanya (0.25-0.40); Fransa (0.30-1.13); İtalya(0.72); İngiltere (0.32-0.90); İsviçre (0.26); Türkiye (0.06-0.32).

VI. İMKB'de Takas ve Saklama Faaliyeti ile İlgili Özellikler

Takas ve Saklama Faaliyetinin Yürütülmesi:

Menkul kıymetlerin borsa işlemlerinden kaynaklanan taahhütlerin yerine getirilme yöntem ve kuralları İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliğinde belirtilir (İMKB Yönetmeliği md. 33)

Borsa Yönetim Kurulu kararı ve yapılacak anlaşma ile takas ve saklama merkezlerinin yönetimleri, birlikte veya ayrı ayrı Borsa dışında kurulu, münhasıran takas ve saklama faaliyetlerinde bulunan, bir şirket ve/veya bankaya verilebilir. (İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği md. 2)

Teslim Karşılığı Ödeme Prensibi:

Takas, teslim karşılığı ödeme prensibiyle yapılır. Buna göre, satın aldığı kıymetlerin bedelini ödemeyen üyeye kıymet teslimatı, sattığı kıymetleri teslim etmeyen üyeye para ödemesi yapılmaz. Kısmi ödeme karşılığında kısmi teslimat, kısmi teslimat karşılığında kısmi ödeme yapılması kuralları, Borsa Yönetim Kurulunca belirlenir. (İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği md. 4)

Netleştirme (Mahsup):

Aynı valörlü işlemlerin takası, çok taraflı netleştirme prensibi ile yapılır. Borsa üyeleri aynı valör günü ile bir menkul kıymeti hem almış hem satmışlarsa alışları ile satışlarını netleştirir, eğer varsa net farklarını takas merkezine teslim ederler. Borsa Yönetimi, mahsup işlemi yapılmadan takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesini isteyebilir. Blok satış ve özel emir işlemlerinin takası, Borsa Başkanının izni ile, netleştirme dışında tutulabilir. (İMKB Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği md. 5)

Peşin Esası:

Borsada menkul kıymetlerin alım satımı peşin esasına göre Türk Lirası ile yapılır. Peşin esası, alım satım işlemlerinin Borsada yapıldığı gün itibariyle kesinleşmesi ve bedelin ödenmesi ile teslimin İMKB Yönetmeliği ve ilgili piyasa yönetmeliklerinde öngörülen süre ve tarzda yapılmasını ifade eder. Yönetim Kurulu ilgili mevzuat çerçevesinde dövizle ödemeye ve peşin işlem dışındaki türlerde işlem yapılmasına karar verebilir. (İMKB Yönetmeliği md.35)

Teminatlar:

Borsa üyeleri borsa işlemleri sırasında kasıtlı olarak ilgililere verebilecekleri zararlara karşılık olmak üzere TC Merkez Bankası'nda veya Maliye Bakanlığınca belirlenecek bir kamu bankasında Borsa Yönetim Kurulu adına nakden veya Devlet Tahvili ya da teminat mektubu şeklinde teminat yatırmak zorundadırlar. Yatırılacak teminatın miktarı ile bu teminatlardan ödeme yapılmasının esasları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılacak yönetmelikle gösterilir. (KHK/ 91 md.12)

Borsa üyeleri, borsa işlemleri dolayısıyla müşterilerine ve borsaya verebilecekleri zararlara karşılık olmak üzere TC Merkez Bankasına veya bu bankanın şubesinin bulunmadığı yerlerde muhabiri olan bir kamu bankasına, borsa tüzel kişiliği adına nakit veya her an paraya çevrilebilir devlet tahvili ya da vadesiz ve kayıtsız şartsız ödeme taahhüdünü muhtevi banka teminat mektubu şeklinde teminat yatırmak zorundadırlar. Yatırılacak teminatın miktarı her borsa için borsadaki iş hacmi dikkate alınarak ilgili borsanın teklifi üzerine SPK'ca belirlenir, üyeler belirlenecek teminatı vermeksizin borsada işlem yapamazlar. Üyelerin müşterilerine ve borsaya verebilecekleri zararlar, kendileri tarafından karşılanmadığı takdirde teminattan mahsup edilerek karşılanır. Teminatın zararı karşılamaması halinde genel hükümler uygulanır. Eksilen teminatın tamamlanması için borsa yönetim kurulunca ilgili üyeye en çok 2 aya kadar süre verilebilir. (Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik md.12)

Aracı kuruluşlar, Borsaya üye olabileceklerinin kendilerine bildirilmesinden itibaren 1 ay içinde ve üyelik belgesi verilmesinden önce, üyeliğe giriş aidatını, borsa üyelerine, borsaya ve müşterilerine verebilecekleri zararları karşılamak üzere Borsa adına üyelik teminatı, faaliyet gösterecekleri her bir piyasa için ilgili yönetmeliklerde belirlenen piyasa teminatlarını yatırmak zorundadırlar. Yatırılacak teminatların ve aidatın miktarı Borsa Yönetim Kurulunca belirlenir, SPK onayı ile yürürlüğe girer. Söz konusu yükümlülüklerini süresi içinde yerine getirmeyen aracı kuruluşların üyelik başvuruları işleme koyulmaz. Borsa Yönetim Kurulu, borsa üyesinin işlem hacmini, faaliyet türlerini, mali durumunu ve risk unsurlarını dikkate alarak gerektiğinde, ilgili yönetmeliklerde belirtilen teminat tutarlarının 10 katını aşmamak üzere daha yüksek tutarda teminat yatırılmasını zorunlu kılabilir. Borsa üyeleri borsa pazar ve piyasalarındaki aracılık faaliyetlerine ilişkin olarak ortaya çıkan her türlü borç ve taahhütlerinin karşılanması için yönetim kurulunca öngörülen teminatları süresi içinde yatırmak ve bu hususlarda gerekli önlemleri almakla yükümlüdürler. Borsa üyelik belgesi verilmesinden sonra üyelik teminatının yükseltilmesi veya tamamlanması gerektiği durumlarda, ilave veya eksik teminatını yönetim kurulunca belirlenecek süre içinde tamamlamayan aracı kuruluşun üyeliği sözkonusu yükümlülüğü tamamlanmaya kadar geçici olarak askıya alınır ve üye Borsada işlem yapamaz.

Borsa üyelerinin müşterilerine, diğer üyelere veya Borsaya verdikleri belirlenen ve kendileri tarafından karşılanmayan zararlara karşılık olarak zarar görenlere hak sahiplerinin yazılı isteği üzerine, Borsa tarafından yapılacak inceleme sonucuna göre teminattan ödeme yapılmasını Borsa Yönetim Kurulu sağlar. (İMKB Yönetmeliği md.12,13)

Garanti Fonu:

Borsa yönetim kurulu, takas işlemlerinde gecikmeleri önlemek amacıyla borsanın kendi kaynaklarından garanti fonu kurulmasına karar verebilir. Garanti fonu borsada açılan piyasalar için farklı zamanlarda, farklı esaslar üzerinden kurulabilir. Borsa yönetim kurulu fonun kaynaklarını ve fondan kullanım esasları ile fonun yönetim esaslarını bir yönetmelikle belirlemeye yetkilidir. (İMKB Yönetmeliği md.34)

Fon mevcudu Borsa yönetim kurulu tarafından belirlenecek nakit ve/veya kıymetlerden oluşur. İMKB yönetim kurulu kararıyla fondan bütçeye aktarım yapılabilir. (Garanti Fonu İşleyiş Esasları Hakkında Yönetmelik md.2)

Fon mevcutları, menkul kıymet yükümlülüklerini yerine getiren üyelere, nakit taahhüdünü yerine getirmeyen üyelerin nakit borcunu ve Fon mevcudunu geçmeyecek miktarda nakit takas alacaklarının dağıtılması aşamasında ya da günlük takas işlemleri süresi sonunda kullanılır. (Garanti Fonu İşleyiş Esasları Hakkında Yönetmelik md.3/a)

Garanti fonu her piyasa için belirlenen alt hesaplarda takip edilir. Bir piyasaya ilişkin alt hesapta bulunan fon tutarının o piyasadan kaynaklanan işlemler için kullanılması esastır. Ancak, olağandışı durumlarda piyasalar arası Garanti Fonu kullanımı ilgili piyasa alt hesap mevcudunun yetersiz kalması halinde İMKB Başkanının onayı ile mümkündür. (Garanti Fonu İşleyiş Esasları Hakkında Yönetmelik md.3/b)

Fon ancak fon mevcudunun yeterli olduğu ölçüde takas işlemlerinin süresi içinde tamamlanmasını sağlayabilir. Takasın muhakkak süresi içinde tamamlanacağı hususunda Fon'un herhangi bir garantisi veya taahhüdü söz konusu değildir. (Garanti Fonu İşleyiş Esasları Hakkında Yönetmelik md.3/g)

Fon gelirleri, fon mevcudundan sağlanan nema ile nakit veya menkul kıymet yükümlülüğünü takas süresi içinde yerine getirmeyen üyelerden İMKB Yönetmeliği'nin 35. Maddesi uyarınca düzenlenen temerrüt esasları çerçevesinde tahsil edilen temerrüt faizlerinden ve re'sen satım sonucu Fon lehine ortaya çıkan farklardan oluşur. Tahsil edilen temerrüt faizleri ile farklar aynı gün fona aktarılır. (Garanti Fonu İşleyiş Esasları Hakkında Yönetmelik md.4)

Fon mevcudunun nemalandırılması, fonun kullanılışı, fon gelirlerinin tahsili ve fon giderlerinin ödenmesi gibi fon yönetimi ile ilgili yetki ve sorumluluk İMKB Yönetim Kurulu'na ait olup, fonun yönetimi yapılacak bir sözleşme ile münhasıran takas ve saklama faaliyetlerinde bulunan bir şirket ve/veya bankaya ya da portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip bir şirket veya aracı kuruluş devredilebilir. (Garanti Fonu İşleyiş Esasları Hakkında Yönetmelik md.6)

Hisse Senetleri Piyasasında Temerrüt:

Yükümlülüklerin yerine getirilmesinde İMKB Yönetmeliği'nin ilgili hükümleri ile Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği ve Garanti Fonu Yönetmeliği hükümleri uygulanır.

Üyeler, İMKB Yönetmeliği ile HSP Yönetmeliği hükümleri çerçevesinde, yükümlülüklerini belirlenen koşullara uygun olarak süresi içinde yerine getirmemeleri halinde temerrüde düşmüş sayılırlar. (İMKB Hisse Senedi Piyasası Yönetmeliği md.32)

Üyelerin kesinleşen alım satım işlemlerine ait karşılıklı yükümlülükleri, işlemin kesinleşmesini takip eden ve yönetim kurulunca tespit edilen süreler içinde yerine getirilir.

Bu süreler içinde yükümlülüğünü yerine getirmeyen üyeden, temerrüde düştüğü tarihten itibaren taahhüdünü yerine getirdiği tarihe kadar ve tesliminde temerrüde düşülen menkul kıymetlerin işlem günlerindeki ağırlıklı ortalama fiyatlarından hesaplanan toplam borsa değerleri veya nakit borcu esas alınarak İMKB Repo Ters Repo Pazarında veya TC Merkez Bankası interbank para piyasasında oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanın, her piyasa için yönetim kurulunca belirlenerek SPK tarafından onaylanan katına tekabül eden faiz oranından hesaplanan faiz tutarı tahsil olunur.

Temerrüde düşen üyeye temerrüd halini sona erdirmesi için Borsa Başkanlığınca belirlenen bir süre verilir. Bu sürenin sonunda işlem konusu menkul kıymetler, Borsa tarafından resen alınırlar veya sattırılır. Yönetim Kurulu resen alım ve satış yöntemlerini, temerrütlerin tahsil ve dağıtım esaslarını belirler. (İMKB Yönetmeliği md.35)

Temerrüde düşen üyeye İMKB Yönetmeliği'nin 53.maddesi (disiplin cezalarını gerektiren fiil ve hareketler) hükümleri, üyenin savunması Borsa Başkanlığı'nca alınarak yönetim kurulu kararı ile uygulanır. Temerrüde düşen üyenin savunması 3 işgününden az olmamak üzere, Borsa Başkanlığınca verilecek süre içinde alınır. Bu süre içerisinde kabul edilebilir bir özürü olmaksızın yazılı savunmasını vermeyen üye savunmasından vazgeçmiş sayılır. (İMKB Yönetmeliği md.35)

Temerrüt halinde İMKB Yönetmeliğinde belirlenen disiplin hükümleri uygulanır. (İMKB HSP Yönetmeliği md.35)

Nakit Temerrüdünde Uygulanan Yöntem:

Üyelerin satın aldıkları hisse senetleri karşılığında oluşan parasal yükümlülüklerini tamamen veya kısmen yerine getirmemeleri halinde, ilgili üyeye yerine getirilmeyen parasal yükümlülük oranında hisse senedi teslimatı yapılmaz. (İMKB HSP Yönetmeliği md.33)

Hisse Senedi Temerrüdünde Uygulanan Yöntem:

Üyelerin satım sonucu oluşan hisse senedi yükümlülüklerini tamamen veya kısmen yerine getirmemeleri halinde, ilgili üyeye yerine getirmediği yükümlülük oranında parasal ödeme yapılmaz. (İMKB HSP Yönetmeliği md.34)

Tahvil ve Bono Piyasasında Temerrüt:

Piyasada yapılan işlemlerin herhangi bir safhasında taraflardan herhangi birisi İMKB Yönetmeliği ve Tahvil ve Bono Piyasası takas işlemlerine ilişkin yönetim kurulu düzenlemelerinde yer alan hükümler çerçevesinde yükümlülüklerini yerine getirmediği takdirde herhangi bir ihbara gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılır. Bu durumda İMKB Yönetmeliği'nin 35. Maddesi hükümleri uygulanır.

(İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Yön. Md.23)

Tahvil ve Bono Piyasası temerrüt işleri takibinin İMKB adına Takasbank'a devredilmesi ile birlikte temerrüt haline ilişkin itirazların Takasbank'a, disiplin cezalarına ilişkin savunmaların ise Borsa Başkanlığı'na yapılmasına karar verilmiştir (19.09.2002 tarih ve 1258 sayılı Genel Mektup)

Depozito:

Borsa Başkanı, gerekli gördüğü takdirde, alım emirlerinin teklif edilen fiyat üzerinden tutarının, satım emirlerinde ise satış konusu menkul kıymetlerin bir kısmının veya tamamının Borsaya veya bir bankaya depo edilmesini isteyebilir. (İMKB Yönetmeliği md.36)

Müşteri Bazında Saklama:

31 Mayıs 1999 tarihinden itibaren uygulanmakta olan Müşteri İsmine Saklama sistemi gereği, aracı kuruluşlar, Takasbank'ta sakladıkları hisse senetlerini Takasbank sisteminde müşterileri adına açtıkları hesaplarda izlemek zorundadırlar. Alım-satım, fiziki teslimat, sermaye artırım, virman ve benzeri nedenlerle havuz adı verilen geçici hesapta oluşan hisse senetlerinin ilgili müşteri hesaplarına giriş-çıkış işlemleri Takasbank sisteminde aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Aracı kuruluşlar, kendi sistemlerinde açmış oldukları hesapların karşılığı alt hesap numaralarını Takasbank sisteminde de tanımlamaktadırlar. Aracı kuruluşlarca Takasbank sisteminde açılmış bulunan alt hesap numaraları ile kendi muhasebe sistemlerindeki müşteri numaraları birebir eşit olmak zorundadır. Takasbank nezdinde aracı kuruluşlarca açılmış bulunan alt hesaplara ilişkin kimlik bildirimleri yapılmayan hesaplar, 7 takvim gününden sonra hareketsizleştirilmektedir. (Takasbank 09.01.2003 tarih ve 484 sayılı genel mektup)

Aracı kuruluşların Takasbank sisteminde açmış oldukları hesapların, aracı kuruluşların beyanları doğrultusunda yatırımcı ismine dönüşmesi, yatırımcılara direkt olarak Takasbank'a başvurup hesaplarındaki kıymetlerini teslim alma, başka bir hesaba aktarma gibi imkanlar sağlamamaktadır. Söz konusu hesaplar üzerinde her türlü işlem yapma hakkı yine aracı kuruluşların yetki ve sorumluluğundadır. Aracı kuruluşların, Takasbank nezdinde yatırımcı adına bulunan hesaplar üzerinde yatırımcının bilgisi dışında gerçekleştirebilecekleri işlemlerden Takasbank sorumlu değildir.

Blokaj Sistemi:

Müşteri ismine saklama kapsamında, alt hesap sahibi yatırımcıların serbest hesaplarında bulunan hisse senetlerini bloke ederek, aracı kuruluşca bilgileri dışında kullanılmasını (havuza aktarılmasını) önleyebilme amaçlanmıştır. Bu sistemde, yatırımcılar kendilerine Takasbank'ca oluşturularak gönderilmiş şifreleri ve sicil numaralarını kullanarak Alo-Takas, internet vb yollarla aracı kuruluşlar altındaki serbest hesaplarına bloke koyabileceklerdir. Bloke işlemine konu olan alt hesaptaki kıymetler sözkonusu blokaj çözülmeden aracı kuruluşca hesaptan çıkartılamayacaktır.

Şartlı Virman:

Şartlı virman sistemi 17.09.2001 tarihinde uygulamaya geçirilmiştir. Sözkonusu sistemde virman işlemleri için takas sistemine talimat tanımlanması, talimat girişi, aracı kuruluşlar adına gelen talimatların onaylanması ve diskette toplu kayıt aktarımı olmak üzere üç şekilde yapılabilmektedir. (Takasbank 07.11.2001 tarih ve 359 sayılı genel mektup) Bu sistem vasıtasıyla virman işlemlerinde teslim karşılığı ödeme prensibi çerçevesinde nakit ve menkul kıymetin eş anlı değişimine imkan sağlanmaktadır.

Mağduriyet Ödemesi:

Takas gününde yükümlülüğünü yerine getirdiği halde başka bir üyenin/üyelerin temerrüdü nedeniyle takas gününde alacağını alamayan üyelere, temerrüde düşen üyeden tahsil edilen temerrüt cezasının 2/3'ü ödenmektedir. 2/3 mağduriyet ödemesi üyelerin serbest cari hesaplarına yapılmakta ve ilgili müşteri hesaplarına aktarım aracı kuruluş tarafından yapılmaktadır. Mağduriyet ödemelerine ilişkin bildirimler Takasbanka yapılarak, Takasbank tarafından Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilmektedir.

Menkul Kıymet Kredisi:

Aracı kuruluşlara sermaye piyasası işlemlerinde etkinlik ve kolaylık sağlayıp takas borçlarının erken kapatılması sureti ile, takas alacaklarından erken yararlanmalarını sağlamak ve piyasalara derinlik kazandırılmasına yardımcı olmak amacıyla kullanılan nakdi kredidir.

MKK kullanmak isteyen aracı kuruluşlar Takasbank'a hitaben menkul kıymet ve ödünç menkul kıymet kredileri taahhütnamesi imzalamaları gerekir. Aracı kuruluşların imzaladıkları taahhütname tutarından daha yüksek miktarda kredi kullanmaları mümkün değildir.

Takasbank tarafından aracı kuruluşlara kullanabilecekleri kredinin üst sınırını belirleyen MKK Limiti tahsis edilir. Alt tutar sınır yoktur, üst tutar sınırı ise tahsis edilen MKK limitidir.

Vade maksimum 1 aydır. Kredinin temdit edilmesi durumunda dahi vade 1 ayı geçemez.

MKK'lar spot, vadeden önce kapama opsiyonlu veya günüçi seçenekli olabilir. Takasbank ilk iki kredi türü için de ayrı faiz oranları ilan etmektedir. Günüçi kredilerin süresi içinde kapatılması durumunda % 9 oranında (BSMV KKDF ile birlikte) faiz tahsil edilir.

Teminata alınabilecek hisse senetleri, İMKB Ulusal Pazar'daki hisse senetlerinden Takasbank'ca seçilenlerle sınırlıdır. Takasbank belirtilen senetlerin her biri için teminata kabul edilebilmenin üst sınırını belirler.

MKK'larda vade içinde Takasbank her gün sonunda belirlenen şekilde teminatın değerlemesini yapar.

Aracı kuruluşların teminat olarak sadece hisse senedi vermek istemeleri durumunda riskin % 200'ü kadar (%100 marjlı) hisse senedi getirmeleri gerekir. MKK'larda teminata alınan tek bir çeşit hisse senedi, toplam MKK riskinin % 50'sini geçemez. Her gün yapılan teminat değerlemesi sonucu, toplam hisse senedi teminatı toplam MKK riskinin % 150'sinin (%50 marjın) altına düştüğü takdirde, aracı kuruluşlara Takasbank tarafından teminat tamamlama çağrısı (margin call) yapılarak teminatını başlangıç teminat oranına tamamlaması istenir.

Aracı kuruluşların teminat olarak hisse senedi dışındaki teminat türlerinden vermek istemeleri durumunda riskin % 125'i kadar (% 25 marjlı) teminat getirmeleri gerekir. Bu durumda eksik getirilen her bir birimlik diğer teminat yerine 1.6 birimlik hisse senedi teminatı getirilmelidir. Her gün yapılan teminat değerlemesi sonucu, toplam diğer teminat, toplam MKK riskinin % 117'sinin (%17 marjın) altına düştüğü takdirde, aracı kuruluşlara Takasbank tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılarak, teminatını başlangıç teminat oranına tamamlaması istenir. Aksi takdirde aracı kuruluşun tüm MKK'ları muaccel hale gelerek temerrüt hükümleri uygulanır.

Temerrüt durumunda aracı kuruluşların varsa Takasbank'taki nadine el konularak bu tutarlar borca mahsup edilir. Eğer bahse konu tutar aracı kuruluşun borcunu karşılamıyorsa bu kez teminatlar nakde dönüştürülür. Temerrüt süresi içinde toplam borca uygulanan temerrüt faiz oranı, temerrüde düşüldüğü gün Takasbank'ın krediler için ilan etmiş olduğu en yüksek faiz oranının iki katıdır. Temerrüde düşen aracı kuruluş temerrüt süresi içinde Borsa Para Piyasasında ve Ödünç Menkul Kıymet Kredisinde işlem yapamaz. Ayrıca BPP'nda veya Ödünç MKK temerrüde düşen aracı kuruluş da temerrüt süresi içinde MKK kullanamaz. (02.05.2003 tarih ve 567 sayılı Genel Mektup)

Ödünç Menkul Kıymet Kredisi:

Takasbank'ca saptanan tür ve miktarda teminat göstererek hisse senedi ödünç almak isteyen aracı kuruluşların taleplerinin, hisse senedi ödünç vermek isteyen aracı kuruluşların verdikleri kıymetler ile oluşturulan havuzdan karşılanmasıdır.

ÖMK kullanmak aracı kuruluşların Takasbank'a hitaben yazılı tutar ihtiva eden Menkul Kıymet ve Ödünç Menkul Kıymet Kredileri Taahhütnamesini imzalamaları gerekir. Aracı kuruluşların imzaladıkları taahhütname tutarından daha yüksek miktarda kredi kullanmaları mümkün değildir. Ancak bedelli ve bedelsiz sermaye artırımından dolayı üyenin aldığı kredinin artması durumunda bu şart uygulanmaz. Ödünç menkul kıymet vermek isteyen aracı kuruluşların ise, tutar ihtiva etmeyen Ödünç Menkul Kıymet Alma Sözleşmesini imzalaması gerekir.

İMKB tarafından ilan edilen İMKB-100 listesinden Takasbank'ca seçilen hisse senetleri ÖMK'ya konu olabilir.

Takasbank tarafından aracı kuruluşlara kullanabilecekleri kredinin üst sınırını gösteren ÖMK limiti tahsis edilir.

Aracı kuruluşlar ödünç olarak verecekleri hisse senetlerini Takasbanka talimat vermek suretiyle veya isterlerse kendi ofislerindeki Takasbank terminallerini kullanarak Ödünç Verilecek Hisse Senetleri Hesabına (OVH) aktarabilirler. Ödünç işlemi OVH'daki hisse senedinin başka bir kuruma Takasbank tarafından ödünç verilmesi ile başlar. Ödünç verenlerin ödünce konu hisse senetlerinin üzerindeki tasarruf yetkisi en geç ödünç işleminin vade sonunu takip eden iş günü başlamaktadır.

Yatırım ortaklıkları ödünç menkul kıymet verebilirken, yatırım fonları herhangi bir anda portföylerindeki menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin en fazla % 25'i tutarındaki menkul kıymetleri ödünç verebilirler.

Vade maksimum 1 aydır. ÖMK'nın temdit edilmesi durumunda dahi vade 1 ayı geçemez.

Ödünce konu hisse senedinin, kredinin kullandırıldığı günden bir önceki günde oluşan son seans ağırlıklı ortalama fiyatı ile bulunacak piyasa değerinin ödünce konu olduğu süre içinde hergün için % 0,05 (onbinde beş) Takasbank tarafından kredinin vade sonunda ödünç veren aracı kuruluşu komisyon olarak ödenir.

Hisse senetlerinin teminata alınması durumunda teminata alınabilecek hisse senetleri, İMKB Ulusal Pazar'daki hisse senetlerinden Takasbank'ca seçilenlerle sınırlıdır.

Takasbank her gün sonunda belirlenen şekilde teminatların değerlemesini yapar.

ÖMK başlangıcında, işleme konu hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin (bir önceki güne ait son seansta oluşan ağırlıklı ortalama fiyattan bulunacak) en az % 100'ü kadar yukarıda sayılan teminat türlerinden olmak üzere teminat yatırılması gerekir. Aracı kuruluşlar isterse bu teminatın tamamını hisse senedi olarak verebilir. Ancak, teminat olarak verilen tek bir çeşit hisse senedinin piyasa değeri toplam ÖMK riskinin % 50'sini geçemez.

ÖMK teminatının ikinci bölümü ödünç alınan hisse senedinin bir önceki güne ait son seansta oluşan ağırlıklı ortalama fiyat ile bulunacak piyasa değerinin % 100'ü kadar TL'si nakittir. Aracı kuruluş bu nakdin tamamını veya bir kısmını isterse o günkü takas alacağından verebilir. Nakdin gelmesi sonucu ÖMK kullanan aracı kuruluşun teminat oranı, kredinin % 200'ü (%100 marjlı) olmaktadır.

Her gün yapılan teminat değerlemesi sonucu, toplam teminat ödünç olarak alınan hisse senetlerinin toplam piyasa değerinin % 150'inin (% 50 marjın) altına düştüğü takdirde, ödünç alan aracı kuruluşu Takasbank tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılarak teminatın başlangıç teminat oranına tamamlaması istenir. Aksi takdirde aracı kuruluşun tüm kredileri muaccel hale gelerek temerrüt hükümleri uygulanır.

Muacceliyet durumları aşağıdaki gibidir:

- Takasbank'ca yapılan teminat tamamlama çağrısına rağmen, aracı kuruluşların belirlenen saatlere kadar teminatlarını tamamlamamaları,
- Takasbank'ca yapılan teminat değiştirme çağrısına rağmen, aracı kuruluşların belirlenen saatlere kadar teminatlarını değiştirmemeleri,
- Aracı kuruluşların kredinin vade sonu geldiğinde yükümlülüklerini (kredi borcunu) yerine getirmemeleri,
- Aracı kuruluşların işlemlerinin süreli veya sürekli olarak durdurulması durumlarında aracı kuruluşların tüm MKK ve ÖMK'leri muaccel hale gelerek temerrüt hükümleri uygulanır.
- ÖMK'ya konu hisse senetlerinin İMKB'de sırasının sürekli olarak kapatılması veya kıymetlerin satın alınamaması (satıcı olmaması durumunda ise, ödünç veren aracı kuruluşu, krediyi kullanan aracı kuruluşun teminatlarından tahsil edilen TL'sından ödünç konu hisse senedinin Borsa'da gerçekleşen son işlem fiyatından TL karşılığı nakit olarak ödenir.

Temerrüt durumunda aracı kuruluşların varsa Takasbank'taki nakdine el konularak ÖMK'ne konu kıymetler Borsa'da satın alınır. Eğer bahse konu tutar aracı kuruluşun borcunu karşılamıyorsa bu kez teminatlar nakde dönüştürülür. Temerrüt süresi içinde toplam borca uygulanan faiz oranı, temerrüde düşüldüğü gün Takasbank'ın krediler için ilan etmiş olduğu en yüksek faiz oranının iki katıdır. Temerrüde düşen aracı kuruluş, temerrüt süresi içinde Borsa Para Piyasasında ve MKK işlem yapamaz. Ayrıca BPP veya MKK temerrüde düşen aracı kuruluş da temerrüt süresi içinde ÖMK kullanamaz. (Takasbank 02.05.2003 tarih ve 567 sayılı Genel Mektup)

Takasbank Borsa Para Piyasası:

TBPP, kısa dönemli nakit fazlası olup, bunu organize bir şekilde plase edemeyen aracı kuruluşlar ile kısa dönemli nakit ihtiyacı bulunup, bu ihtiyacını uzun vadeli varlıklarını elden çıkartmadan karşılamak isteyen aracı kuruluşların karşılaşmasını sağlar.

TBPP taahhütnamesini imzalamış olan, İMKB ve görev verilecek diğer borsalara üye banka ve aracı kurumlar ve Merkez Bankası TBPP'nda işlem yapabilirler.

TBPP'nda gerçekleşen işlemlerden doğacak yükümlülükler Takasbank'ın garantisi altındadır. Takasbank piyasada alış satış kotasyonu vermemektedir ve işlemlerde katılımcı olmamaktadır.

Takasbank her aracı kuruluşu TBPP limiti tahsis eder. Günbaşında üyelere bildirilen alış ve satış limitleri birbirinden bağımsız olarak verilen alış ve satış emirleri kadar azalır. Her sabah alış ve satış limitleri aracı kuruluşlara TBPP raporu ile bildirilir.

Aracı kuruluştan alıcı olması halinde almak istediği miktarın % 125'i oranında değerlenmiş teminat istenir. Değerlenmiş teminat, teminatların piyasa değerlerinin belirlenen katsayılarla çarpımı sonucu elde edilir. Satış için aracı kuruluşlardan teminat istenmemektedir. Toplam değerlenmiş teminat içinde değerlenmiş hisse senetlerinin payı %75'i geçmeyecektir. Ayrıca teminat olarak yatırılan bir çeşit hisse senedinin toplam değerlenmiş teminatın içindeki payı %15 geçemez. Takasbank her gün sonunda teminatların değerlemesini belirlenen şekilde yaparak aracı kuruluşlara TBPP raporu ile bildirir.

Her gün yapılan teminat değerlemesi sonucu toplam teminat, toplam TBPP riskinin %115'inin altına düştüğü takdirde, aracı kuruluşu Takasbank tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılır ve teminatını % 125'e tamamlaması istenir.

TBPP'nda işlemler aynı gün valörlü olarak saat 10:00-12:00 ve 13:00-15:30 arasında yapılır. Verilen emirler saat 10:00-15:30 arasında geçerlidir. Yapılan işlemlerin vadesi O/N(Gecelik) ile 30 gün arasındadır. İşlem yapılabilecek minimum tutar beş milyar TL olup, emir tutarı bir milyar TL'nin katları olarak artar.

Takasbank Hizmet Komisyon Oran ve Tutarları:

Alıcı ve satıcı aracı kuruluşlardan anaparanın %0.002 (yüzbinde iki) oranındaki komisyon ve BSMV tutarı işlem gününde alınır.

TBPP'nda para satan (faiz geliri elde eden taraf) vergi yükümlülüğünü yerine getirmede resmi mercilere karşı sorumludur.

Yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları nakitlerini, net portföy değerlerinin (varlıklar toplamı-borçlar) %20'sini geçmemek üzere TBPP'nda değerlendirebilirler.

Hisse senedi saklama ücreti (MBS): Nominal değer üzerinden yıllık binde 1,5.

Temettü tahsil ücreti: Tahsil edilen tutar üzerinden binde 1.

Bedelli-Bedelsiz sermaye artırımına aracılık: İşleme konu olan hisse senetlerinin nominal değeri üzerinden binde 1.

Alt Hesap Açma Ücreti: Açılan alt hesap başına sıfır.

Hesap Bakım Ücreti: İşlemden geçen hesap başına yıllık 1.500.000 TL (Takasbank 21.10.2002 tarih ve 454 sayılı Genel Mektup).

Kaydi Sisteme Geçiş :

Kaydi Sisteme geçişin hukuksal altyapısı aşağıda detaylı olarak belirtildiği üzere büyük ölçüde tamamlanmış ve kaydi sisteme tamamıyla geçiş belirli bir takvime bağlanmıştır. Hukuksal çerçeve kısaca aşağıda özetlenmiştir

6.1. Hukuksal Çerçeve

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesine göre, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklar, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenir. Bu Kuruluş, Kurulun gözetim ve denetimi altındadır. Kayıtlar, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibarıyla tutulur. Kayit edilen haklar Kanunun 7. Maddesi uyarınca senede bağlanmaz. Kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, Merkezi Kayıt Kuruluşuna (MKK) yapılan bildirim tarihi esas alınır. Kurul bu madde kapsamında kaydı tutulacak hakları, bu hakların bağlı olduğu sermaye piyasası araçlarını, türleri ve ihraççıları itibarıyla belirleyebilir. Payların devrinin, TTK 417. Maddesi çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın MKK nezdinde ihraççılar itibarıyla tutulan kayıtlar esas alınır. MKK, ihraççılar ve aracı kuruluşlar, kendi tuttukları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan dolayı kusurları oranında sorumludur. Söz konusu madde, MKK'nın kurulduğu tarihte yürürlüğe girmek üzere 4487 s. Kanun ile eklenmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun Geçici 6. Maddesine göre ise, aynı Kanunun 10/A maddesinin yürürlüğe girmesinden sonra (26.09.2001), Kurulca aynı maddeye göre kaydı tutulması kararlaştırılan sermaye piyasası araçlarını temsilen senet çıkarılamaz. Ancak 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen üçüncü yılın sonuna kadar (31.12.2004) yapılan ihraçlarda, hak sahipleri, ihraççı kuruluşlardan senet bastırılmasını talep edebilirler. Kurulca, aynı Kanunun 10/A maddesine göre kaydı tutulması kararlaştırılan ve Kanunun yürürlüğe girmesinden önce ya da aynı maddenin birinci fıkrası uyarınca bastırılan sermaye piyasası araçlarının 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen altıncı yılın sonuna kadar (31.12.2007) ihraççı kuruluşlara, bunların yetkili kıldığı aracı kuruluşlara veya sermaye piyasası araçlarının

kaydını tutacak MKK'ya teslim edilmesi zorunludur. Bu suretle teslim alınan senetler, Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde MKK'da toplanarak iptal ve imha edilir, araçların temsil ettiği haklar aynı Kanun hükümlerine göre MKK'da kaydedilir. Belirlenen sürenin sonuna kadar teslim edilmeyen sermaye piyasası araçları, bu tarihten sonra borsada işlem göremez, aracı kurumlarca alım satımına aracılık edilemez ve katılma belgelerinin geri alımı yapılamaz. Bu senetlere bağlı mali haklar, MKK'da kayden izlenir ve senetlerini teslim etmeleri halinde hak sahiplerinin hesaplarına aktarılır, yönetime ilişkin haklar ise MKK tarafından kullanılır. SPKanunu Geçici 6.maddenin, birinci ve ikinci fıkralarında öngörülen süreler Bakanlar Kurulu kararı ile bir katına kadar uzatılabilir.

Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik 24439 sayılı Resmi Gazete'de 21.06.2001 tarihinde yayınlanmıştır. Bu Yönetmeliğin 8. Maddesine göre, sermaye piyasası araçları ve bunlar üzerindeki haklara ilişkin kayıtlar, Kurul'ca onaylanan takas ve saklama yetkisini haiz kuruluşlar nezdinde de tutulur ve bu kayıtların aynen aktarılması suretiyle MKK'da izlenir. Bu takas ve saklama kuruluşları nezdindeki kayıtlar ve kayıtlarla ilgili diğer işlemler, SPKanunu'nun 10/A maddesi uyarınca SPKurulu'nca çıkarılacak olan ve kayıtların yapılmasına ilişkin usul ve esasları düzenleyen tebliğ hükümlerine tabidir. Tebliğ uyarınca MKK tarafından yapılması gereken iş ve işlemlerden hangilerinin, bu maddeye göre yetkilendirilen takas ve saklama yetkisini haiz kuruluşlarca yerine getirileceği MKK Yönetim Kurulu tarafından belirlenir ve ilgili kuruluşlara bildirilir. Aynı Yönetmeliğin 11.maddesine göre, MKK üyeleri, aracı kuruluşlar, ihraççılar ve hesap temsilcileridir. Aracı kuruluşların, Kurulca alım satım aracılığı yetki belgesine sahip olmaları, ihraççıların sermaye piyasası ihraç etmiş olmaları, hesap temsilcilerinin ise elektronik işlem ağının genişliği ve yeterli teknik donanımına sahip olmalarına göre aracı kuruluş statüsünü haiz bankalar arasından Kurul'ca yetkilendirilmiş olmaları aranmaktadır.

Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkındaki Seri:IV, No.28 sayılı Tebliği ise 22.12.2002 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Tebliğin Geçici 1. Maddesine göre, SPKurulu'nun sermaye piyasası araçlarını kaydileştirmeye ilişkin kararıyla birlikte, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdinde tutulmakta olan ve kaydileştirilen sermaye piyasası aracının bulunduğu müşteri ismine saklama hesaplarına ilişkin kimlik bilgisi, müşteri sicil numarası ve şifre bilgileri MKK'ya aktarılır.

Aynı Tebliğin 15.maddesine göre, takas işlemleri yetkili takas ve saklama kurumu tarafından ilgili Borsanın takas düzenlemelerine uygun olarak MKK nezdindeki takas havuz hesabı ve aracı kuruluş havuz hesapları kullanılarak yapılır. Borsa işlemlerinin gerçekleştirilmesinden sonra aracı kuruluşlar, Borsa'da satışı yapılan sermaye piyasası araçlarını, aynı Tebliğin

13. Maddesine göre ilgili yatırımcı hesaplarının alt hesabı şeklinde, MKK tarafından bu işlem için açılmış olan alt hesaba aktarabilirler. Takas günü, takas yükümlülüğünün yerine getirilmesi amacı ile satışı yapılan kaydi sermaye piyasası araçları, aracı kuruluşlar tarafından yatırımcı hesaplarından aracı kuruluş havuz hesaplarına aktarılır. Aracı kuruluş havuz hesaplarında bulunan sermaye piyasası araçlarının takas havuz hesabına aktarılması ile söz konusu aracı kuruluşun takas borçları kapanır. Takas alacakları, yetkili takas ve saklama kurumu tarafından takas havuz hesabından ilgili aracı kuruluş havuz hesaplarına aktarılır. Söz konusu sermaye piyasası araçlarının yatırımcı hesaplarına dağıtım aracı kuruluşlar tarafından yapılır. Borsa dışında gerçekleştirilen alım satım işlemleri nedeniyle kayıtlarda gerekli değişiklikler kaydi sermaye piyasası aracının yer aldığı hesabın MKK'da bağlantılı olduğu üye tarafından yapılır. Hesaplar arasındaki virmanlarda yukarıdaki esaslar uygulanır. Bu virmanların sebebinin gösterilme usul ve esasları MKK tarafından belirlenir.

VII. Takas ve Saklamada STP Modeli

Bilindiği üzere Takasbank A.Ş. ülkemiz sermaye piyasalarında takas ve saklama ile yetkili tek kuruluştur. Bununla birlikte Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun (MKK) faaliyete geçmesiyle menkul kıymetlerin saklanmasında kaydi sisteme geçiş çalışmaları hızlandırılmıştır.

Takas ve saklama konusuna ilişkin olarak incelenen örneklerle de karşılaştırıldığında ülkemizdeki uygulamalarda çok büyük farklılıklar olmadığı görülmektedir. Şu anda dünya uygulamalarında takas ve saklama açısından Straight Through Processing (STP) olarak adlandırılan sisteme geçiş çalışmaları hız kazanmıştır. Bazı ülke uygulamalarında sürekli netleştirme sistemi bulunmaktadır.

Takas ve saklama konusuna ilişkin olarak iki farklı bakış açısı bulunmaktadır. Bunları kısaca müşteri bazlı ve üye bazlı sistemler olarak ele alabiliriz. Müşteri bazlı sistemlerin riski azaltma avantajı bulunmasına karşın takas ve saklama kurumları açısından iş yükünü artırma dezavantajı bulunmaktadır. Tersine hizmetlerin üye bazında verildiği sistemlerde daha az sayıda müşteriyle (aracı kurumla) muhatap olunduğu için iş yükü azalmakta ancak riskler artmaktadır.

Mevcut Teminat Sistemi: Üyelerin, müşterilerine ve Borsa'ya verebilecekleri zararlara karşılık olmak üzere yatırmak zorunda oldukları teminat tutarları ile teminat tesis yöntemleri, Yönetim Kurulumuzun 20.12.1994 tarihli kararı ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 29.12.1994 tarihli onayı ile aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir.

Buna göre, Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem yapan üyelerin yatırmak zorunda oldukları Toplam Teminat tutarı, Maktu Teminat, Oransal Teminat ya da Ortalama Teminat ve Munzam Teminat tutarlarının toplamından oluşmaktadır:

Maktu Teminat:

100 Milyon TL'dan 500 Milyon TL'na çıkarılan Maktu Teminat tutarı, tüm üyelerin eşit olarak yatırması gereken asgari tutardır.

Lot Altı Teminat:

Borsa dışı küsurat işlemleri (Lot Altı İşlem) yapmaya yetkili kuruluşların yatırmaları gereken 50 Milyar TL tutarındaki teminattır.

Oransal Teminat:

Oransal Teminat, 05.03.1996 tarihli Borsa Yönetim Kurulu kararı ile üçer aylık dönemlerde üyelerin Hisse Senetleri Piyasası'nda gerçekleştirdikleri işlemlerin günlük ortalama tutarının %5'i olarak hesaplanmakta ve dönem sonunu izleyen ay içinde tamamlanması istenmektedir. Ortalama işlem hacmi hesaplanırken özel emir ve blok emirler hesaplama dışında tutulmaktadır.

Ortalama Teminat:

Ortalama Teminat, üç aylık hesaplama dönemlerinde tüm üyeler için hesaplanan Oransal Teminat tutarlarının basit ortalamasıdır. Bu teminat, Hisse Senetleri Piyasası'nda ilk defa işlem yapmaya başlayacak üyeler ile, faaliyetleri geçici olarak durdurulduktan sonra yeniden işlem yapma izni verilen üyelerden Oransal Teminat tutarı yerine tesis edilmesi istenen teminattır. Bu durumdaki üyeler, faaliyet izni verildikten sonra, bir önceki üç aylık dönemde hesaplanan Ortalama Teminat tutarı kadar teminatı Maktu Teminat ve varsa Munzam Teminat ile birlikte yatıracaklar; bundan sonra işlem yapmaya başlayabileceklerdir. Ortalama Teminat tutarı bu üyelerin bir yıl (4 dönem) boyunca tesis etmeleri gereken asgari Oransal Teminat tutarıdır. Bir yıl süresince takip eden dönemlerde bu üyeler için hesaplanan Oransal Teminat, sözkonusu üyelerin yatırmış oldukları Ortalama Teminat ile karşılaştırılarak fazla olanın tesis edilmesi istenir.

Diğer taraftan, faaliyetleri geçici olarak durdurulduktan sonra faaliyetlerinin durdurulmasına ilişkin kararın yargı yolu ile iptal edilmesi ya da kararın yürütmesinin durdurulması nedeniyle yeniden faaliyete başlayacak üyelerle sınırlı olmak üzere, bu üyelerden talep edilecek teminat tutarı, aracı kuruluşun faaliyetinin durdurulmasından önce tesis etmesi gereken teminat tutarından az olmamak kaydıyla, Borsa Yönetim Kurulu tarafından aracı kuruluşun durumu da dikkate alınarak belirlenmektedir.

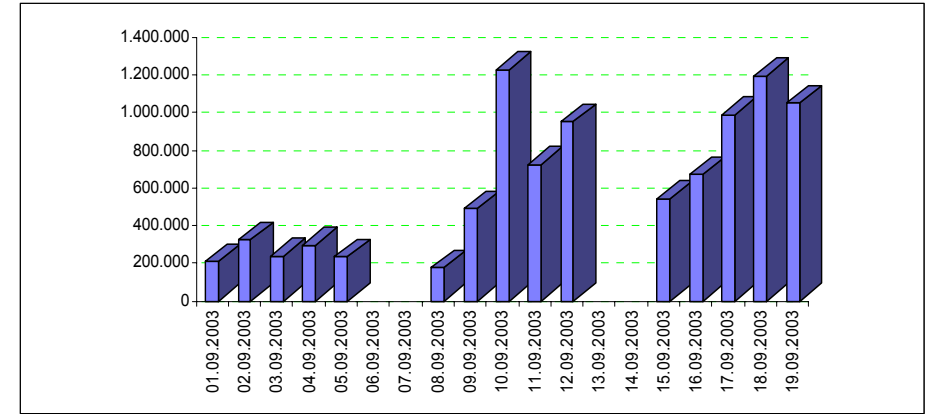
Munzam Teminat:

Üçer aylık dönemler içinde (1. Dönem: Ocak, Şubat, Mart; 2. Dönem: Nisan, Mayıs, Haziran; 3. Dönem: Temmuz, Ağustos, Eylül; 4. Dönem: Ekim, Kasım, Aralık ayları) Hisse Senetleri Piyasası işlemleri sonucunda oluşan takas yükümlülüğünü takas tarihinden sonraki günlerde yerine getirmek suretiyle temerrüte düşen ve bu temerrütlere ilişkin savunmaları geçerli bulunmayan ya da savunma talep yazısını tebliğ tarihinden itibaren 5 iş günü içinde Borsamıza göndermeyen üyeler için munzam teminat hesaplanmaktadır.

Yukarıda belirtilen dönemler içinde, bir üyenin toplam temerrüt matrahının %10'u, en son teminat dönemi için hesaplanan Oransal Teminatı ya da Ortalama Teminatı aştığı takdirde, aradaki bu fark Munzam Teminat olarak üyeden talep edilecektir. Tahakkuk ettirilen munzam teminatın, tebliğ tarihinden itibaren 10 iş günü içinde tesis edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde İMKB Yönetmeliğinin 12. Maddesi uyarınca, bu süre içinde teminat eksikliğini tamamlamayan aracı kuruluşun üyeliği söz konusu yükümlülüğünü tamamlayıncaya kadar geçici olarak askıya alınacak ve Borsada işlem yaptırılmayacaktır. Munzam teminatlar tesis edildiği tarihi izleyen üç aylık dönemin sonuna kadar alınacaktır (12 ve 42 sayılı Genelgeler).

Garanti Fonu Sistemi: Hisse Senetleri Piyasası işlemleri nakit takasının Fon mevcudu kullanılarak daha kısa süre içerisinde gerçekleştirilmesi ve nakit taahhüdünü yerine getirmeyen üyeler nedeniyle alacağını alamayacak olan üyelerin fonun yettiği oranda mağduriyetlerini önleyebilmek amacıyla İMKB tarafından "Temerrüt Fonu" oluşturulmuş ve 1994 yılında Borsa Yönetim Kurulu kararıyla "Temerrüt Fonu" ibaresi "Garanti Fonu" olarak değiştirilmiştir.

IOSCO, borsalar açısından bu tür bir fonun miktarının, günlük olarak takas kurumuna karşı en yüksek borçlu durumunda olan üyenin yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda oluşacak mağduriyeti önleyecek kadar olmasını tavsiye etmektedir. Bu tavsiyenin geçerliliğini İMKB açısından test etmek amacıyla işlem hacminde haftalık olarak işlem hacminin oldukça yüksek oranda arttığı 15-19 Eylül tarihleri arasında günlük ortalama olarak takas borcu en yüksek üye tespit edilmiştir. En yüksek borçlu üyenin borcunun Garanti Fonu tutarından (20 trl) düşük olması İMKB açısından IOSCO tavsiyesinin geçerli olduğunu göstermektedir. 15-19 Eylül 2003 haftasının alınmasının nedeni 2003 yılında işlem hacmi açısından en yüksek olan hafta olmasıdır. Grafikte Eylül ayındaki işlem hacmi verilmektedir.



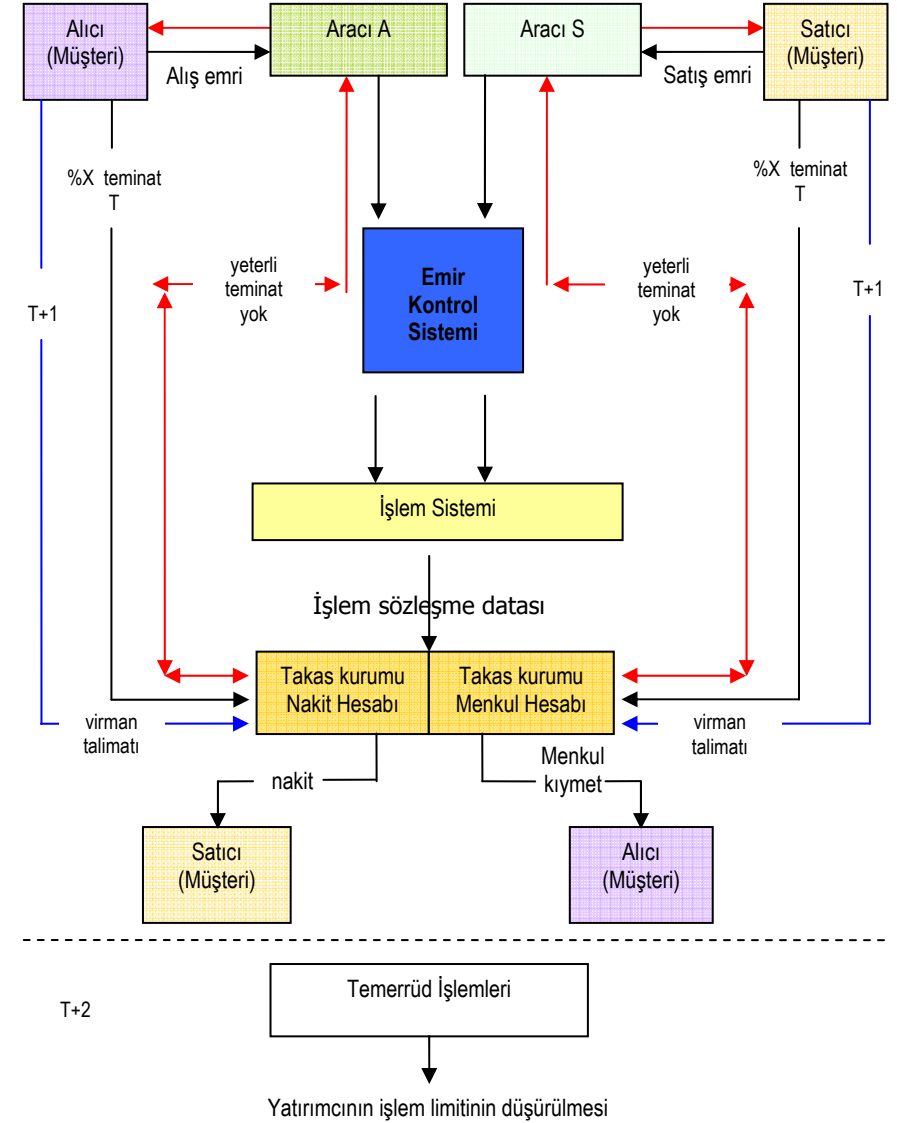
İncelenen yurtdışı örneklerde hukuki düzenlemeler bulunmasına karşılık genelde merkezi takas ve saklama kuruluşlarının aracı kuruluş ve müşterileri arasındaki menkul kıymetlerin izinsiz kullanımı konusuna müdahil olmadıkları gözlenmektedir.

Seri: V, No:65 sayılı Tebliğ'de yapılan düzenleme çerçevesinde, müşterilerin takası henüz gerçekleşmemiş hisse senedi alım işlemleri sonucunda, belirli bir anda oluşabilecek açık takas pozisyonunun %20'si oranında net varlığının bulunması zorunludur. Ancak getirilen istisnayla müşteriye tanıma kuralı çerçevesinde müşterinin borcunu karşılar tutarda mal varlığı ve ödeme gücü olduğuna dair görüş bulunuyorsa aracı kurum teminat almaksızın alım emri kabul edebilmektedir. Bu durumda pratikte diğer maddelerin ve kısıtlamaların uygulanmamasının önlenmesi kapsamında, müşteriye tanıma kuralına kimlik bilgileri vb. hususların yanısıra müşteri hesabındaki nakit, diğer banka veya mal varlığına ilişkin belgeler, menkul kıymet, işlem hacmi, virman kullanımı gibi maddi gücünün göstergesi olabilecek hususların eklenmesi faydalı olabilecektir. Böylece her müşteriye bir işlem limiti hesaplanması ve müşterinin temerrüde düşmesi durumunda bu limitin düşürülmesiyle aracı kurumun müşteriden kaynaklanabilecek riski azaltılabilecektir.

7.1. STP Modeli Örnek Uygulaması

Örnek uygulama STP ve T+1 uygulamasına yöneliktir. Modelin STP uygulamasına yönelik olması şemada anlatılan tüm takas sürecinin hiç bir aşamasında insan müdahalesi almaksızın, bir network üzerinden doğrudan yapılması anlamındadır. Modelde kısaca müşterilerin aracı kurumlara verdiği alım/satım emirleri işlem sistemine iletilmeden önce emirlerin karşılığı olan nakit ve menkul kıymet hesaplarında yeterli bakiyeleri olup olmadığını test eden bir emir kontrol sistemi bulunmaktadır. Buradaki yeterli bakiye emrin

karşılığının bire bir bulunması değil, asgari %X teminatın bulunması anlamındadır. Bu amaçla herbir müşteri için takas kurumunda ayrı ayrı menkul kıymet ve nakit hesapları açılacaktır. Emir kontrol sistemi bu hesaplarda işlemin karşılığı (%X) nakit veya menkul kıymet bakiyelerinin yeterli olmaması durumunda işlemi sistemine iletmeksizin reddetmekte ve ilgili aracı kuruma rapor göndermektedir. Böylece aracı kurumların, müşterilerinin yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklanabilecek riskleri azalmış olacaktır. Sistemde temerrüt riski azaldığı için T+1 uygulamasına geçmek takas süresinin kısalması avantajını getirecektir. Bununla birlikte aynı model T+2 olarak da uygulanabilir.



Örnek uygulamada emir kontrol sistemi açısından %X teminat zorunluluğu istenen rakamda değiştirilebilir. İstenirse sistem kademeli olarak doğrudan “para varsa alım, menkul kıymet varsa satım” emrini kabul edecek şekilde düzenlenebilir. Bu tür bir uygulama günüçi karşılıksız emirlerin oluşmasını engelleyerek ödememe riskini sıfıra indirecek olmasına karşılık kısa dönemde işlem hacmini düşürücü etki yapabilecektir. Bu sistemde takas kurumunun müşteri hesaplarını takip etme imkanı bulunduğu için, emir giriş anında ilgili borsa bünyesindeki diğer piyasalardan veya önceki gün yapılan işlemlerden kaynaklanacak nakit veya menkul kıymet dönüşleri blokajlı şekilde teminat olarak kullanılabilir.

Müşteri bazında saklama mevcut ise iletilen bir satış emrinin başka bir aracı kurum bazında saklanması olsa da kontrol edilerek, menkul kıymet karşılığı bulunmayan emirler sisteme iletilmez.

Bunun yanısıra üyeler bazında işlem limiti uygulaması getirilebilir. İşlem limiti uygulamasına başka bir alternatif ise, üyenin takas kurumu açısından oluşan riskinin (pozisyon riski) göz önünde bulundurulmasıdır. Bu risk takibi “mark to market” olarak bilinen bir sistem kurularak yapılabilir. Dolayısıyla etkin bir teminat sisteminin yanısıra on-line ve gerçek zamanlı bir pozisyon riski takibi yapılabilir.

Uygulama örneğinde takas üye bazında takip edilmekte ve üye alt havuzları yerine otomatik olarak doğrudan yatırımcı hesapları arasında yapılmaktadır.

VIII. Sonuç ve Değerlendirmeler

Takas ve saklama faaliyetine ilişkin olarak dünya uygulamaları ışığında ülkemiz açısından önemli görülen hususlar ana başlıklar halinde aşağıda belirtilmiştir.

Kaydi Sistem :

- Kaydi Sisteme geçişin hukuksal altyapısı büyük ölçüde tamamlanmış ve kaydi sisteme tamamıyla geçiş belirli bir takvime bağlanmıştır.

IOSCO Önerisi ve Garanti Fonu:

- Asgari düzeyde en büyük ödeme yükümlülüğüne sahip katılımcının temerrüde düşmesi durumunda, takasın gerçekleştirilmesini sistemin sağlıyor nitelikte olması CPSS-IOSCO önerileri arasındadır. Bu tavsiyenin geçerliliğini İMKB açısından test etmek amacıyla haftalık olarak işlem hacminin oldukça yüksek oranda arttığı 15-19 Eylül tarihleri arasında günlük ortalama olarak takas borcu en yüksek üye tespit edilmiştir. En yüksek borçlu üyenin borcunun (19,6 trl) Garanti Fonu tutarından (20 trl) düşük olması İMKB açısından IOSCO tavsiyesinin geçerli olduğunu göstermektedir.

S & P Etkinlik Endeksi:

- Standart & Poor’s tarafından hazırlanan takas etkinlik endeksinde Türkiye 100 üzerinden 98,7 olarak ikinci sıradadır. Bu oran 2002 yılının çeyrek dönemlerinin ortalamasıdır.

Maliyet Karşılaştırması:

- Takas işlemlerinin maliyetinin AB ülkeleri ile karşılaştırmasına göre; en yüksek hisse senedi takas ücretleri Danimarka’da 0,11-2,28 Euro arasında değişirken, bu ülkeyi Fransa ve İngiltere izlemektedir. Avrupa’daki en düşük takas ücreti İsviçre’de olup, bu ülkeyi Türkiye takip etmektedir.

Ülke Uygulamaları:

- Takas ve saklama faaliyetleri konusunda yurtdışı uygulama örnekleri incelendiğinde aşağıdaki hususlar tespit edilmiştir.

Kaydi Sistem :

- Örneklerin çoğunluğunda menkul kıymetler kaydi olarak saklanmaktadır.

Müşteri Hesapları :

- Çoğu örnekte müşteri hesapları aracı kuruluşların, çok azında ise müşterilerin kendi adlarına kayıtlıdır.
- Genellikle aracı kuruluşlar müşteri alt hesapları açmakta, müşteriler Singapur, Brezilya ve Hong Kong dışında doğrudan kendi adlarına merkezi saklama kuruluşlarında hesap açtıramamaktadırlar.

Müşteri Varlıklarının Korunması :

- Müşteri bilgisi olmaksızın menkul kıymetlerin alım/satımında engelleyici bir mekanizma bulunmamasına karşın, hukuki düzenlemeler mevcuttur. Bununla birlikte takas ve saklama kuruluşlarının bu konuda sorumluluğu bulunmamakta, cezai yaptırımlar aracı kuruluşlara uygulanmaktadır.

Takas Kurumlarında Borsa Payları :

- Ortaklık yapıları incelenen 24 ülkenin 15’inde takas kurumlarında borsaların payı bulunmaktadır. Borsa payı olanlar arasında ABD, Almanya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İspanya, Portekiz, Yunanistan, Avustralya, Mısır, Kore, Japonya, Hong Kong, Singapur yer almaktadır. Gelişmiş piyasaların çoğunda borsaların takas kurumlarında pay sahibi oldukları dikkati çekmektedir.

Takas Süreleri :

- Takas süreleri incelenen borsaların büyük çoğunluğunda T+3'tür. Takas süresi T+2 olan az sayıdaki borsa arasında Almanya, Kore ve Hong Kong yer almaktadır.

Yapılanma Modelleri:

- Takas ve saklama faaliyetlerinin yapılanması ile ilgili olarak, “yatay” veya “dikey” yapılanma alternatifleri incelendiğinde, her iki modelin olumlu ve olumsuz yönleri bulunmaktadır.
 - ✓ Yatay yapılanma modelinde her kurumun görev alanı içinde kendi faaliyetlerine daha fazla yoğunlaşması söz konusu olabilecektir. Sektörde birbirinden bağımsız nitelikte yatay yapılanmalar fiyat ve ücretlendirmelerde düşmeyi, hizmet kalitesinde yükselmeyi, yenilikçi yaklaşımları, müşteri odaklı çalışmaları olumlu yönde etkilerken, aynı nitelikteki yatırımların birden fazla kuruluştaki mükerrer şekilde yapılmasına ve gereksiz yatırımlarla, kaynak israfına neden olabilir.
 - ✓ Takas ve saklama faaliyetleri menkul kıymet alım satım işlemleriyle birlikte değişik düzeylerde dikey yapılanma şeklinde de gerçekleştirilebilmektedir. Burada en fazla tartışılan konulardan biri genelde işletim sahibi durumundaki borsaların takas ve saklama kuruluşlarına sahip olup olmaması tercihidir. Bu yöntem “dikey silolar” şeklinde tanımlanmaktadır.
 - ✓ Dikey yapılanma modelleri ölçek ekonomisi açısından olumlu nitelik taşıırken, piyasada rekabet yapısının olumsuz etkilenmesine neden olabilir. Dikey yapılanmalara ekonomik etkinlik açısından bakıldığında genelde kabul edilen görüş tekelci yaklaşımların tercih edilmemesidir. Zira dominant durumdaki kuruluş veriminin azalması neticesinde sunduğu hizmetlerin ücretlerini rekabetçi seviyenin üzerine çıkarabilir, haksız şekilde fiyat farklılığı yaratan uygulamalara gidebilir, bir hizmetten yararlananların diğer hizmetleri almasını gerektiren anlaşmalar yapılmasını zorlayabilir, baskın gücünü kullanarak rekabeti boğucu uygulamalar yapabilir.

Kaynakça

- Australian Stock Exchange, Clearing House Electronic Subregister System, 2003.
- Beck, J., Frey, W., ESF Contribution to the EU Commission Consultation on Clearing and Settlement, 2002.
- BTA Consulting, T+1- A European versus a US Perspective, 2003.
- BTA Consulting Limited, Clearing, Settlement and Depositories, Capability Statement 2002.
- Clearstream Banking, Clearing Settlement and Custody, Integrated Services for Financial Markets, 2001.
- Committee on Payment and Settlement Systems, Recommendations for Securities Settlement Systems, 2001.
- Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS/IOSCO Recommendations For Securities Settlement Systems, 2002.
- Committee on Payment and Settlement Systems, Clearing and Settlement in the European Union, 2002.
- CPSS Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Assessment Methodology for “Recommendations for Securities Settlement Systems”, 2002.
- Duggan, D., Market Infrastructure: Depository Infrastructure-the Risks, 2003.
- European Central Securities Depositories Association, The ECSDA responds to the EU Commission’s Consultation on Clearing and Settlement, 2002.
- European Central Securities Depositories Association, Model Agreement between European Central Securities Depositories, 2002.
- European Central Securities Depositories Association, Report of Working Group 5 on Cross Border Corporate Actions and Events Processing, 2002.
- European Securities Forum, Integration of Clearing & Settlement, 2003.
- European Securities Forum, Examining The Evolution Towards an Integrated Pan- European Clearing and Settlement Process, 2003.
- European Securities Forum, What More Before on the Road to an Efficient Pan European Settlement Infrastructure, 2003.
- Frey, W., Changing Landscape of Securities Clearing and Settlement Forum, 2002.
- Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd., Risk Management of Clearing and Settlement, 2003.
- Hunt,D., Just Passing Through, T+1 is Dead: Long Live STP, International Fund Investment, Oct. 2002, Volume 11, No.5.
- Int.Investment Services, Global Custodian Survey, 2003.
- ISSA Handbook of World Stock and Derivative Exchanges, 2003.
- Japan Securities Depository Centre Inc., Central Securities Custody and Book-Entry Transfer System, 2002.

- Kirby, A., Making STP Work, 2003.
- Lee, R., Corporatisation of Exchanges and Central Counterparties: The Dark Side Will Come, 2003.
- London Stock Exchange, Response to the European Commission Communication on Clearing and Settlement, 2002.
- London Stock Exchange, Revised and Updated Response to European Commission Request for Information on Clearing and Settlement, 2001.
- London Stock Exchange, Response to the First Report of the Giovannini Group, 2002.
- Lynch, P., How Order Routing Linked to Clearing and Settlement Integrates Companies-The STP Service Desk, 2003.
- Monte Titoli, RRG The Matching and Routing System, 2002.
- Monte Titoli, Express II, The New Integrated Clearing & Settlement Platform, 2002.
- Monte Titoli, The Delivery-versus-Payment Real-Time-Gross-Settlement System, 2002.
- Monte Titoli, Disclosure Framework for Securities Settlement Systems, 2001.
- Noltsch, G., Recent Developments in European Clearing & Settlement, 2002.
- Taylor, B., Consolidation of European Capital Markets.
- Taylor, B., Is the Polish CCP Structure More Advanced than Western Europe's?, 2003.
- The Association of Global Custodians, The Association of Global Custodians: 2002-2003 Questionnaire, 2003.
- The Canadian Depository For Securities Ltd., Report on Internal Controls and Safeguards 2002.
- The Canadian Depository For Securities Ltd., New CDS Service Level Standards, 2001.
- The Committee of European Securities Regulators (CESR), A European Regime of Investor Protection the Harmonization of Conduct of Business Rules, 2002.
- The Committee of European Securities Regulators (CESR) and European System of Central Banks (ESCB), Join Work in the Field of Clearing and Settlement, 2001.
- The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), Clearing Services, 2003.
- The European Commission, Commission Communication on Clearing and Settlement Summary of Responses, 2002.
- The Forum of European Securities Commissions, Standards and Rules for Harmonizing Core Conduct of Business Rules For Investor Protection, Consultative Paper, 2001.
- The Norwegian Central Securities Depository (VPS), The Settlement System, 2001.
- Tokyo Stock Exchange, Clearing & Settlement, 2003.
- Willeard, C.P., Clearing and Settlement, 2003.

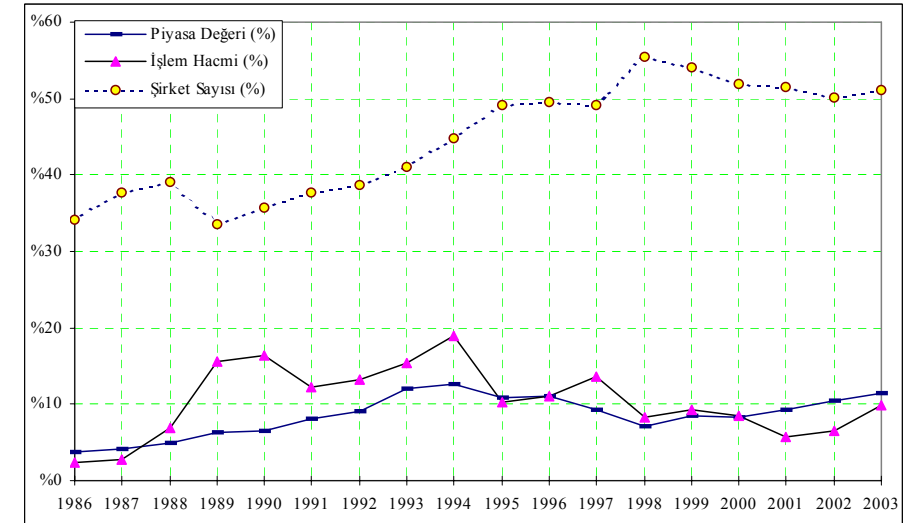
GLOBAL SERMAYE PİYASALARI

Piyasa Değerleri (ABD \$ Milyon, 1986-2003)

	Global	Gelişmiş Piyasalar	Gelişen Piyasalar	İMKB
1986	6.514.199	6.275.582	238.617	938
1987	7.830.778	7.511.072	319.706	3.125
1988	9.728.493	9.245.358	483.135	1.128
1989	11.712.673	10.967.395	745.278	6.756
1990	9.398.391	8.784.770	613.621	18.737
1991	11.342.089	10.434.218	907.871	15.564
1992	10.923.343	9.923.024	1.000.319	9.922
1993	14.016.023	12.327.242	1.688.781	37.824
1994	15.124.051	13.210.778	1.913.273	21.785
1995	17.788.071	15.859.021	1.929.050	20.782
1996	20.412.135	17.982.088	2.272.184	30.797
1997	23.087.006	20.923.911	2.163.095	61.348
1998	26.964.463	25.065.373	1.899.090	33.473
1999	36.030.810	32.956.939	3.073.871	112.276
2000	32.260.433	29.520.707	2.691.452	69.659
2001	27.818.618	25.246.554	2.572.064	47.689
2002	23.391.914	20.955.876	2.436.038	33.958
2003	31.947.703	28.290.981	3.656.722	68.379

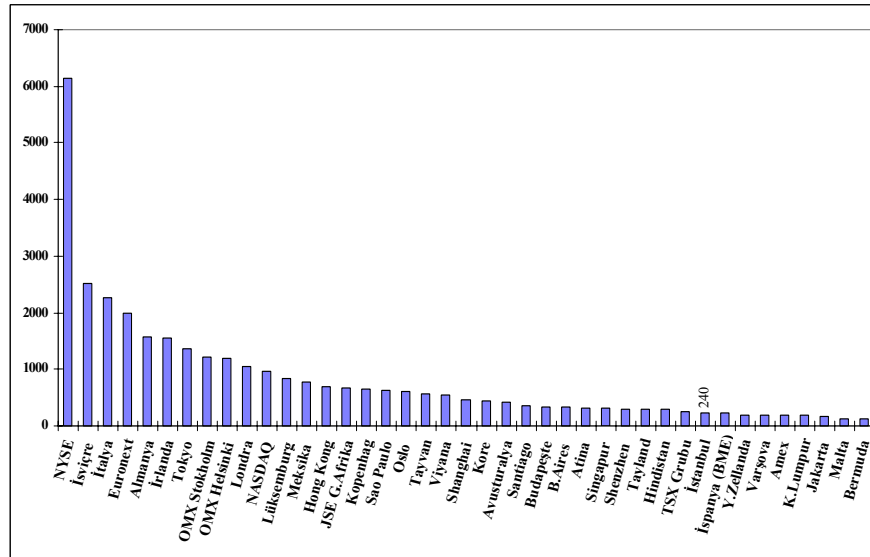
Kaynak: Standard & Poor's Global Stock Markets Factbook, 2004.

Gelişen Hisse Senetleri Piyasalarının Global Toplam İçinde Payı (1986-2003)



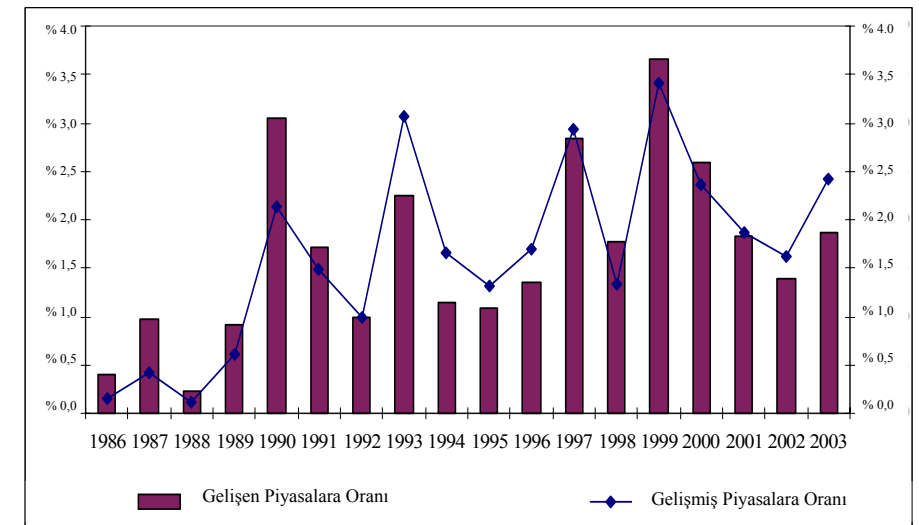
Kaynak: Standard & Poor's Global Stock Markets Factbook, 2004.

Ortalama Şirket Başına Piyasa Değeri Karşılaştırması (Milyon ABD \$, Aralık 2003)



Kaynak: FIBV, Monthly Statistics, Dec. 2003.

İMKB'nin Piyasa Değeri Açısından Global Piyasadaki Payı (1986-2003)



Kaynak: Standard & Poor's Global Stock Markets Factbook, 2004 ; İMKB Verileri.

Piyasa Göstergelerine Göre Ülkelerin Sıralaması (Aralık 2003)

	Piyasa	İşlem Görme Oranı (%)	Piyasa	İşlem Hacmi (Milyon ABD\$) (2003/1-2003/12)	Piyasa	Piyasa Değeri (Milyon ABD\$) 2003/12
1	NASDAQ	280,73	NYSE	9.692.341	NYSE	11.328.953
2	İstanbul	211,89	NASDAQ	7.068.213	Tokyo	2.953.098
3	Kore	193,12	Londra	3.624.009	NASDAQ	2.844.193
4	Tayvan	190,72	Tokyo	2.130.710	Londra	2.425.822
5	İspanya	167,41	Euronext	1.905.398	Euronext	2.076.410
6	Almanya	148,06	Almanya	1.304.987	Almanya	1.079.026
7	Tayland	136,03	İspanya (BME)	938.720	TSX Grubu	910.231
8	İtalya	134,81	İtalya	823.079	İsveç	727.103
9	Shenzhen	125,83	İsviçre	609.002	İspanya (BME)	726.243
10	Shanghai	118,00	Tayvan	592.534	Hong Kong	714.597
11	OMX Stockholm	115,06	Amex	563.434	İtalya	614.842
12	Hindistan	114,61	TSX Grubu	474.950	Avusturalya	585.530
13	OMX Helsinki	113,62	Kore	459.191	Tayvan	379.023
14	Euronext	112,63	Avusturalya	375.264	Shanghai	360.106
15	İsviçre	106,61	Bermuda	364.937	OMX Stokholm	320.036
16	Londra	106,60	OMX Stokholm	305.087	Kore	298.248
17	Oslo	92,66	Hong Kong	296.407	Mumbai	279.093
18	NYSE	89,46	Shanghai	255.966	JSE South Africa	260.748
19	Tokyo	82,58	Hindistan	196.307	Hindistan	252.893
20	Avusturalya	79,93	OMX Helsinki	165.724	Sao Paulo	234.560
21	Singapur	74,36	Shenzhen	140.288	OMX Helsinki	170.292
22	TSX Grubu	65,84	Osaka	112.258	K.Lumpur	160.814
23	Kopenhag	65,62	Tayland	105.065	Shenzhen	152.872
24	İrlanda	62,96	Johannesburg	102.173	Singapur	148.503
25	Budapeşte	58,28	İstanbul	99.727	Meksika	122.533
26	Hong Kong	51,71	Singapur	92.005	Kopenhag	121.641
27	Mumbai	51,64	Mumbai	89.618	Tayland	119.017
28	Atina	45,91	Oslo	78.335	Atina	106.644
29	Sao Paulo	40,18	Kopenhag	68.405	Oslo	95.920
30	Y.Zellanda	39,37	Sao Paulo	67.987	Amex	93.120
31	JSE G.Afrika	35,77	K.Lumpur	52.233	Santiago	86.526
32	Jakarta	34,88	İrlanda	44.247	İrlanda	85.070
33	K.Lumpur	34,26	Atina	40.087	Tel-Aviv	70.169
34	Tel-Aviv	33,03	Meksika	25.867	İstanbul	68.379
35	Varşova	29,34	Tel-Aviv	19.342	Viyana	56.522
36	Kolombo	26,14	Jakarta	14.772	Jakarta	54.659
37	Viyana	25,33	Y.Zellanda	11.985	Lüksemburg	37.333
38	Meksika	22,39	Viyana	11.227	Varşova	37.020
39	Tahran	20,67	Varşova	9.696	B.Aires	34.995
40	Ljubljana	12,67	Budapeşte	8.299	Y.Zellanda	33.050
41	Filipinler	12,18	Santiago	6.833	Tahran	27.544
42	B.Aires	11,28	Tahran	4.647	Filipinler	23.176
43	Santiago	10,01	B.Aires	3.110	Budapeşte	16.663
44	Osaka	6,65	Filipinler	2.654	Lima	14.125
45	Lima	5,34	Lima	1.140	Ljubljana	7.134

Kaynak: FIBV, Monthly Statistics, Dec. 2003.

İşlem Hacmi (Milyon ABD\$, 1986-2003)

	Global	Gelişmiş	Gelişen	İMKB	Gelişen/Global (%)	İMKB/Gelişen (%)
1986	3.573.570	3.490.718	82.852	13	2,32	0,02
1987	5.846.864	5.682.143	164.721	118	2,82	0,07
1988	5.997.321	5.588.694	408.627	115	6,81	0,03
1989	7.467.997	6.298.778	1.169.219	773	15,66	0,07
1990	5.514.706	4.614.786	899.920	5.854	16,32	0,65
1991	5.019.596	4.403.631	615.965	8.502	12,27	1,38
1992	4.782.850	4.151.662	631.188	8.567	13,20	1,36
1993	7.194.675	6.090.929	1.103.746	21.770	15,34	1,97
1994	8.821.845	7.156.704	1.665.141	23.203	18,88	1,39
1995	10.218.748	9.176.451	1.042.297	52.357	10,20	5,02
1996	13.616.070	12.105.541	1.510.529	37.737	11,09	2,50
1997	19.484.814	16.818.167	2.666.647	59.105	13,69	2,18
1998	22.874.320	20.917.462	1.909.510	68.646	8,55	3,60
1999	31.021.065	28.154.198	2.866.867	81.277	9,24	2,86
2000	47.869.886	43.817.893	4.051.905	179.209	8,46	4,42
2001	42.076.862	39.676.018	2.400.844	77.937	5,71	3,25
2002	38.645.472	36.098.731	2.546.742	70.667	6,59	2,77
2003	29.639.297	26.743.153	2.896.144	99.611	9,77	3,44

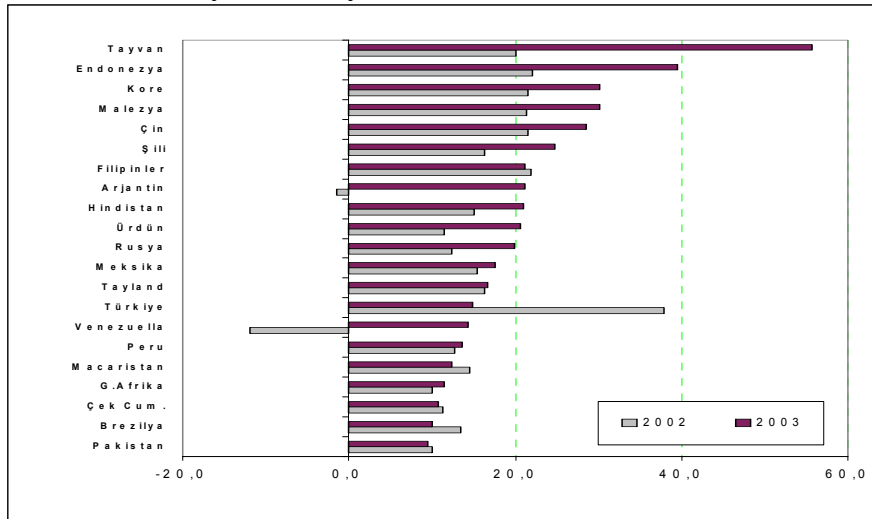
Kaynak: Standard & Poor's Global Stock Markets Factbook, 2004.

İşlem Gören Şirket Sayısı (1986-2003)

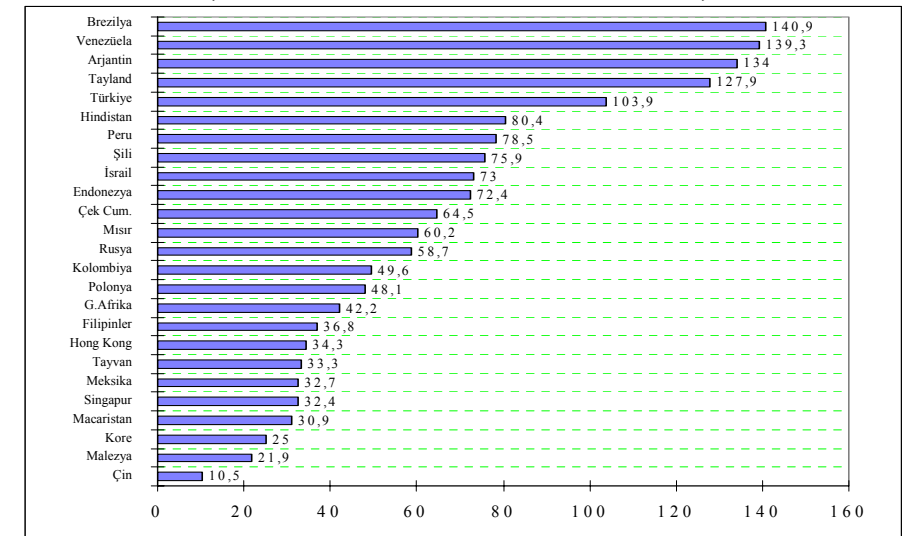
	Global	Gelişmiş	Gelişen	İMKB	Gelişen/Global (%)	İMKB/Gelişen (%)
1986	28.173	18.555	9.618	80	34,14	0,83
1987	29.278	18.265	11.013	82	37,62	0,74
1988	29.270	17.805	11.465	79	39,17	0,69
1989	25.925	17.216	8.709	76	33,59	0,87
1990	25.424	16.323	9.101	110	35,80	1,21
1991	26.093	16.239	9.854	134	37,76	1,36
1992	27.706	16.976	10.730	145	38,73	1,35
1993	28.895	17.012	11.883	160	41,12	1,35
1994	33.473	18.505	14.968	176	44,72	1,18
1995	36.602	18.648	17.954	205	49,05	1,14
1996	40.191	20.242	19.949	228	49,64	1,14
1997	40.880	20.805	20.075	258	49,11	1,29
1998	47.465	21.111	26.354	277	55,52	1,05
1999	48.557	22.277	26.280	285	54,12	1,08
2000	49.933	23.996	25.937	315	51,94	1,21
2001	48.220	23.340	24.880	310	51,60	1,25
2002	48.375	24.099	24.276	288	50,18	1,19
2003	49.855	24.414	25.441	284	51,03	1,12

Kaynak: Standard & Poor's Global Stock Markets Factbook, 2004.

Gelişen Piyasalar Fiyat Kazanç Oranı Karşılaştırması



Kaynak: Standard & Poor's, Emerging Stock Markets Review, Dec. 2003.

Hisse Senetleri Piyasası Getirileri
(ABD \$ Bazlı, 31/12/2002-29/12/2003)Kaynak: The Economist, Jan. 3rd 2004.

Gelişen Piyasalar Fiyat/Kazanç Oranı

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Arjantin	17,7	15,0	38,2	16,3	13,4	39,4	-889,9	32,6	-1,4	21,1
Brezilya	13,1	36,3	14,5	12,4	7,0	23,5	11,5	8,8	13,5	10,0
Çek Cum.	16,3	11,2	17,6	37,1	-11,3	-14,9	-16,4	5,8	11,2	10,8
Çin	20,1	16,7	27,8	34,5	23,8	47,8	50,0	22,2	21,6	28,6
Endonezya	20,2	21,4	21,6	10,5	-106,2	-7,4	-5,4	-7,7	22,0	39,5
Filipinler	30,8	19,0	20,0	10,9	15,0	22,2	26,2	45,9	21,8	21,1
G.Afrika	21,3	18,8	16,3	10,8	10,1	17,4	10,7	11,7	10,1	11,5
Hindistan	26,7	14,2	12,3	15,2	13,5	25,5	16,8	12,8	15,0	20,9
Kore	34,5	19,8	11,7	17,9	-47,1	-33,5	17,7	28,7	21,6	30,2
Macaristan	-55,3	12,0	17,5	27,4	17,0	18,1	14,3	13,4	14,6	12,3
Malezya	29,0	25,1	27,1	9,5	21,1	-18,0	91,5	50,6	21,3	30,1
Meksika	17,1	28,4	16,8	19,2	23,9	14,1	13,0	13,7	15,4	17,6
Pakistan	23,3	15,0	11,7	14,8	7,6	13,2	-117,4	7,5	10,0	9,5
Peru	43,9	14,5	14,2	14,0	21,1	25,7	11,6	21,3	12,8	13,7
Polonya	12,9	7,0	14,3	11,4	10,7	22,0	19,4	6,1	88,6	-353,0
Rusya	-	-	6,3	8,1	3,7	-71,2	3,8	5,6	12,4	19,9
Şili	21,4	17,1	14,6	14,7	15,1	35,0	24,9	16,2	16,3	24,8
Tayland	21,2	21,7	13,1	-32,8	-3,6	-12,2	-6,9	163,8	16,4	16,6
Tayvan	36,9	21,4	28,2	28,9	21,7	52,5	13,9	29,4	20,0	55,7
Türkiye	31,0	8,4	10,7	20,1	7,8	34,6	15,4	72,5	37,9	14,9
Ürdün	20,8	18,2	16,9	14,4	15,9	14,1	13,9	18,8	11,4	20,7
Venezuela	18,1	12,0	32,5	12,8	5,6	10,8	30,5	-347,6	-11,9	14,4

Kaynak: IFC Factbook 2004; Standard&Poor's, Emerging Stock Markets Review, Dec. 2003.

Not : S&P / IFCG Endeksi'ne dahil hisse senetlerine ait rakamlardır.

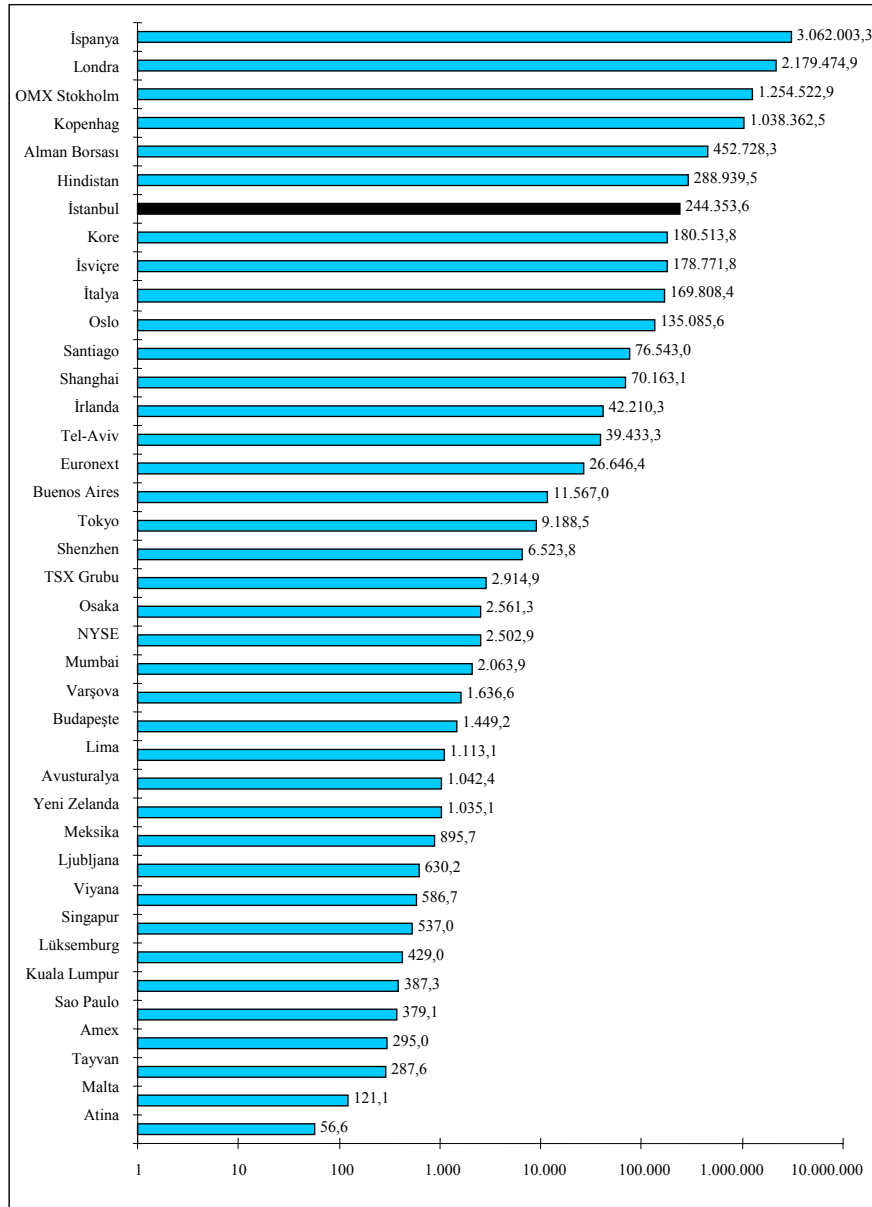
Gelişen Piyasalar Piyasa Değeri / Defter Değeri

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Arjantin	1,4	1,3	1,6	1,8	1,3	1,5	0,9	0,6	0,8	2,0
Brezilya	0,6	0,5	0,7	1,0	0,6	1,6	1,4	1,2	1,3	1,8
Çek Cum.	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	0,9	1,0	0,8	0,8	1,0
Çin	1,3	1,0	2,1	3,9	2,1	3,0	3,6	2,3	1,9	2,6
Endonezya	2,4	2,7	2,7	1,4	1,5	3,0	1,7	1,7	1,0	1,6
Filipinler	4,5	3,2	3,1	1,3	1,3	1,4	1,0	0,9	0,8	1,1
G.Afrika	2,6	2,5	2,3	1,6	1,5	2,7	2,1	2,1	1,9	2,1
Hindistan	4,2	2,3	2,1	2,3	1,8	3,3	2,6	1,9	2,0	3,5
Kore	1,6	1,3	0,8	0,5	0,9	2,0	0,8	1,2	1,1	1,6
Macaristan	1,7	1,2	2,0	4,2	3,2	3,6	2,4	1,8	1,8	2,0
Malezya	3,8	3,3	3,8	1,4	1,3	1,9	1,5	1,2	1,3	1,7
Meksika	2,2	1,7	1,7	2,3	1,4	2,2	1,7	1,7	1,5	2,0
Pakistan	3,5	2,2	1,5	2,3	0,9	1,4	1,4	0,9	1,9	2,3
Peru	3,0	2,8	2,5	2,0	1,6	1,5	1,1	1,4	1,2	1,8
Polonya	2,3	1,3	2,6	1,7	1,5	2,0	2,2	1,4	1,3	1,8
Rusya	-	-	0,4	0,5	0,3	1,2	0,6	1,1	0,9	1,2
Şili	2,5	2,1	1,6	1,6	1,1	1,7	1,4	1,4	1,3	1,9
Tayland	3,7	3,3	1,8	0,8	1,2	2,1	1,3	1,3	1,5	2,8
Tayvan	4,4	2,7	3,3	3,1	2,6	3,4	1,7	2,1	1,6	2,2
Türkiye	6,3	2,7	4,0	6,8	2,7	8,9	3,1	3,8	2,8	2,6
Ürdün	1,7	1,9	1,7	1,8	1,8	1,5	1,2	1,5	1,3	2,1
Venezuela	1,8	1,6	3,3	1,2	0,5	0,4	0,6	0,5	0,5	1,1

Kaynak: IFC Factbook 2004; Standard & Poor's, Emerging Stock Markets Review, Dec. 2003.

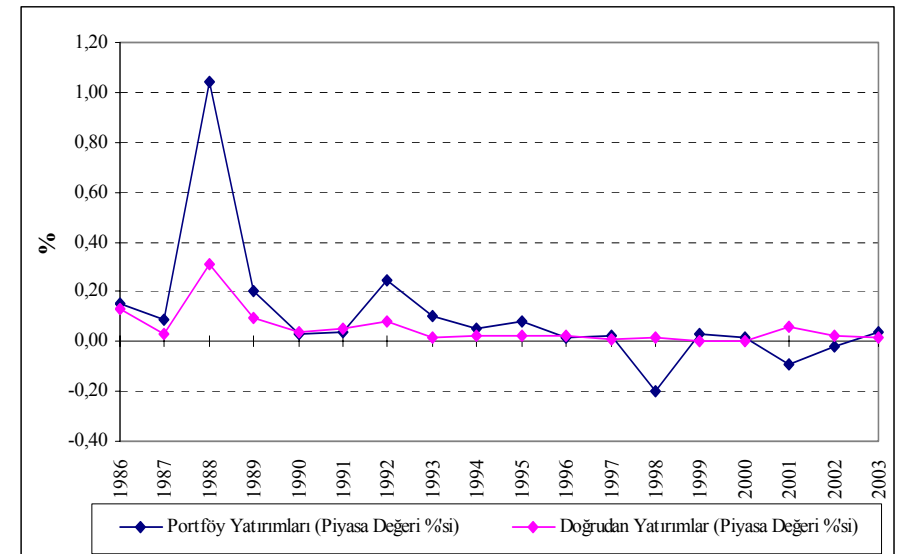
Not : S&P / IFCG Endeksi'ne dahil hisse senetlerine ait rakamlardır.

Tahvil Piyasası İşlem Hacmi (Milyon ABD\$, Ocak 2003-Aralık 2003)



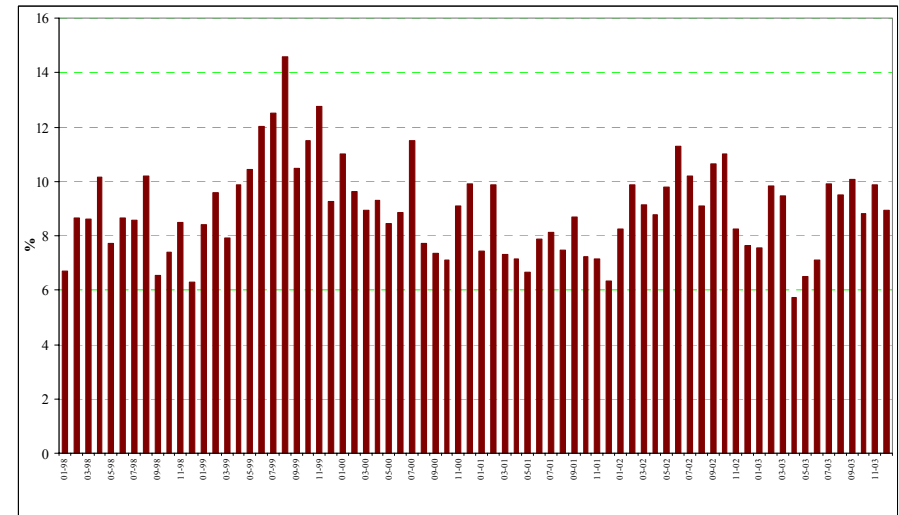
Kaynak: FIBV, Monthly Statistics, Dec. 2003.

Türkiye'de Yabancı Yatırımların Hisse Senetleri Piyasa Değerine Oranı (1986-2003)



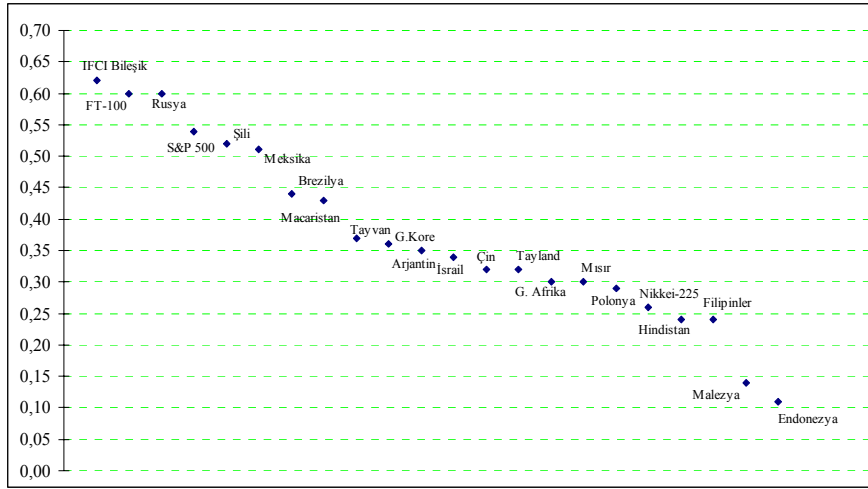
Kaynak : TCMB Veri Bankası; İMKB Verileri.

İMKB'de Yabancıların İşlem Payı (Ocak 1998-Aralık 2003)



Kaynak: İMKB Verileri.

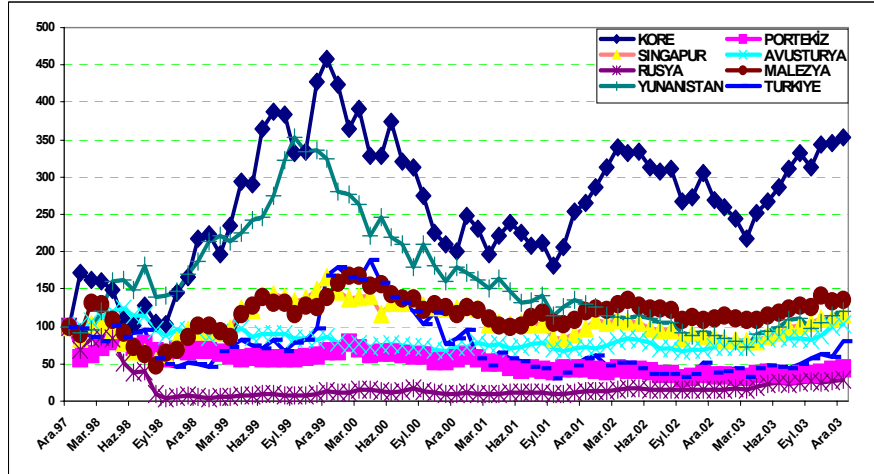
İMKB ile Bazı Piyasaların Fiyat Korelasyonları (Aralık 1998-Aralık 2003)



Kaynak: Standard & Poor's, Emerging Stock Markets Review, Dec. 2003.

Açıklama: İlişki katsayısı -1 ile +1 arasında değişir; ilişki katsayısı (korelasyon) 0 ise fiyatlar arasında ele alınan dönem itibarıyla ilişki olmadığı belirtilir.

Bazı Hisse Senedi Piyasa Endekslerinin Karşılaştırılması (31 Aralık 1997 =100)



Kaynak: Reuters

Not: Karşılaştırmalar ABD Doları bazındadır.

İMKB Piyasa İstatistikleri

HİSSE SENETLERİ PİYASASI												
	Şirket Sayısı	İşlem Hacmi				Piyasa Değeri		"Temettü Verimi"	Fiyat Kazanç Oranı			
		Toplam		Günlük Ortalama		(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)		(%)	TL(1)	TL(2)	ABD\$
		(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)	(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)							
1986	80	9	13	---	---	709	938	9,15	5,07	---	---	
1987	82	105	118	---	---	3.182	3.125	2,82	15,86	---	---	
1988	79	149	115	1	---	2.048	1.128	10,48	4,97	---	---	
1989	76	1.736	773	7	3	15.553	6.756	3,44	15,74	---	---	
1990	110	15.313	5.854	62	24	55.238	18.737	2,62	23,97	---	---	
1991	134	35.487	8.502	144	34	78.907	15.564	3,95	15,88	---	---	
1992	145	56.339	8.567	224	34	84.809	9.922	6,43	11,39	---	---	
1993	160	255.222	21.770	1.037	88	546.316	37.824	1,65	25,75	20,72	14,86	
1994	176	650.864	23.203	2.573	92	836.118	21.785	2,78	24,83	16,70	10,97	
1995	205	2.374.055	52.357	9.458	209	1.264.998	20.782	3,56	9,23	7,67	5,48	
1996	228	3.031.185	37.737	12.272	153	3.275.038	30.797	2,87	12,15	10,86	7,72	
1997	258	9.048.721	58.104	35.908	231	12.654.308	61.879	1,56	24,39	19,45	13,28	
1998	277	18.029.967	70.396	72.701	284	10.611.820	33.975	3,37	8,84	8,11	6,36	
1999	285	36.877.335	84.034	156.260	356	61.137.073	114.271	0,72	37,52	34,08	24,95	
2000	315	111.165.396	181.934	451.892	740	46.692.373	69.507	1,29	16,82	16,11	14,05	
2001	310	93.118.834	80.400	375.479	324	68.603.041	47.689	0,95	108,33	824,42	411,64	
2002	288	106.302.343	70.756	421.835	281	56.370.247	34.402	1,20	195,92	26,98	23,78	
2003	298	146.644.967	100.165	596.118	407	96.072.774	69.003	0,94	14,54	12,29	13,19	
2003/Ç1	298	22.156.660	13.487	382.011	233	51.935.078	30.570	2,41	11,35	11,38	10,31	
2003/Ç2	298	31.663.876	20.926	502.601	332	58.035.612	41.258	1,53	12,84	14,24	16,73	
2003/Ç3	298	30.205.334	21.878	457.657	331	67.656.841	48.906	1,33	10,32	10,23	11,46	
2003/Ç4	298	62.619.096	43.875	1.061.341	744	96.072.774	69.003	0,94	14,54	12,29	13,19	

Ç : 3 aylık dönem

Not:

- * Fiyat Kazanç Oranları, 1986-1992 yılları arasında şirketlerin bir önceki yılın net dönem karları üzerinden hesaplanmıştır. 1993 yılı ve sonrası için;
TL(1) = Toplam Piyasa Değeri / Son iki 6'şar Aylık Dönemin Karlar-Zararlar Toplamı
TL(2) = Toplam Piyasa Değeri / Son dört 3'er Aylık Dönemin Karlar-Zararlar Toplamı
ABD \$ = \$ Bazında Toplam Piyasa Değeri / Son dört 3'er Aylık Dönem \$ Olarak Karlar-Zararlar Toplamı 'nı ifade etmektedir.
- * İMKB Yönetim Kurulu'nca hisse senetleri Borsa kotundan çıkarılarak Kot Dışı Pazar kaydına alınan ve geçici olarak işlem görmekten men edilen şirketler hesaplamalara dahil edilmemiştir.

İMKB Fiyat Endekslerinin Kapanış Değerleri

	TL Bazlı					EURO Bazlı
	ULUSAL-100 (Ocak 1986=1)	ULUSAL-SINAI (31.12.1990=33)	ULUSAL-HİZMETLER (27.12.1996=1046)	ULUSAL-MALİ (31.12.1990=33)	ULUSAL-TEKNOLOJİ (30.06.2000=14.466,12)	
1986	1,71	---	---	---	---	---
1987	6,73	---	---	---	---	---
1988	3,74	---	---	---	---	---
1989	22,18	---	---	---	---	---
1990	32,56	32,56	---	32,56	---	---
1991	43,69	49,63	---	33,55	---	---
1992	40,04	49,15	---	24,34	---	---
1993	206,83	222,88	---	191,90	---	---
1994	272,57	304,74	---	229,64	---	---
1995	400,25	462,47	---	300,04	---	---
1996	975,89	1.045,91	1.046,00	914,47	---	---
1997	3.451,--	2.660,--	3.593,--	4.522,--	---	---
1998	2.597,91	1.943,67	3.697,10	3.269,58	---	---
1999	15.208,78	9.945,75	13.194,40	21.180,77	---	---
2000	9.437,21	6.954,99	7.224,01	12.837,92	10.586,58	---
2001	13.782,76	11.413,44	9.261,82	18.234,65	9.236,16	---
2002	10.369,92	9.888,71	6.897,30	12.902,34	7.260,84	---
2003	18.625,02	16.299,23	9.923,02	25.594,77	8.368,72	---
2003/Ç1	9.475,09	9.692,32	6.333,52	11.221,19	6.220,19	---
2003/Ç2	10.884,43	10.944,97	7.128,17	13.159,34	5.642,86	---
2003/Ç3	13.055,90	12.474,24	7.472,10	16.732,78	6.288,67	---
2003/Ç4	18.625,02	16.299,23	9.923,02	25.594,77	8.368,72	---
	ABD \$ Bazlı					EURO Bazlı
	ULUSAL-100 (Ocak 1986=100)	ULUSAL-SINAI (31.12.90=643)	ULUSAL-HİZMETLER (27.12.96=572)	ULUSAL-MALİ (31.12.90=643)	ULUSAL-TEKNOLOJİ (30.06.2000=1.360,92)		ULUSAL-100 (31.12.98=484)
1986	131,53	---	---	---	---	---
1987	384,57	---	---	---	---	---
1988	119,82	---	---	---	---	---
1989	560,57	---	---	---	---	---
1990	642,63	642,63	---	642,63	---	---
1991	501,50	---	---	385,14	---	---
1992	272,61	334,59	---	165,68	---	---
1993	833,28	897,96	---	773,13	---	---
1994	413,27	462,03	---	348,18	---	---
1995	382,62	442,11	---	286,83	---	---
1996	534,01	572,33	572,00	500,40	---	---
1997	982,--	757,--	1.022,--	1.287,--	---	---
1998	484,01	362,12	688,79	609,14	---	484,01
1999	1.654,17	1.081,74	1.435,08	2.303,71	---	1.912,46
2000	817,49	602,47	625,78	1.112,08	917,06	1.045,57
2001	557,52	461,68	374,65	737,61	373,61	741,24
2002	368,26	351,17	244,94	458,20	257,85	411,72
2003	778,43	681,22	414,73	1.069,73	349,77	723,25
2003/Ç1	324,55	331,99	216,94	384,35	213,06	349,47
2003/Ç2	450,27	452,77	294,88	544,38	233,43	461,53
2003/Ç3	549,18	524,71	314,30	703,84	264,52	551,67
2003/Ç4	778,43	681,22	414,73	1.069,73	349,77	723,25

Ç: 3 aylık dönem

TAHVİL VE BONO PİYASASI				
İşlem Hacmi				
Kesin Alım-Satım Pazarı				
	Toplam		Günlük Ortalama	
	(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)	(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)
1991	1.476	312	11	2
1992	17.977	2.406	72	10
1993	122.858	10.728	499	44
1994	269.992	8.832	1.067	35
1995	739.942	16.509	2.936	66
1996	2.710.973	32.737	10.758	130
1997	5.503.632	35.472	21.840	141
1998	17.995.993	68.399	71.984	274
1999	35.430.078	83.842	142.863	338
2000	166.336.480	262.941	662.695	1.048
2001	39.776.813	37.297	159.107	149
2002	102.094.613	67.256	403.536	266
2003	213.098.128	144.422	852.393	578
2003/Ç 1	43.293.698	26.339	733.791	446
2003/Ç 2	45.167.173	29.970	716.939	476
2003/Ç 3	55.432.492	39.961	839.886	605
2003/Ç 4	69.204.765	48.151	1.116.206	777

Repo-Ters Repo Pazarı				
Repo-Ters Repo İşlem Hacmi				
	Toplam		Günlük Ortalama	
	(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)	(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)
1993	59.009	4.794	276	22
1994	756.683	23.704	2.991	94
1995	5.781.776	123.254	22.944	489
1996	18.340.459	221.405	72.780	879
1997	58.192.071	374.384	230.921	1.486
1998	97.278.476	372.201	389.114	1.489
1999	250.723.656	589.267	1.010.982	2.376
2000	554.121.078	886.732	2.207.654	3.533
2001	696.338.553	627.244	2.774.257	2.499
2002	736.425.706	480.725	2.910.774	1.900
2003	1.040.533.364	701.545	4.162.133	2.806
2003/Ç 1	246.706.151	149.719	4.181.460	2.538
2003/Ç 2	209.800.659	139.064	3.330.169	2.207
2003/Ç 3	253.602.016	182.958	3.842.455	2.772
2003/Ç 4	330.424.538	229.804	5.329.428	3.707

Ç: 3 aylık dönem

DİBS Fiyat Endeksleri (25-29 Aralık 1995 = 100)				
	TL Bazlı			
	30 Gün	91 Gün	182 Gün	Genel
	1996	103,41	110,73	121,71	110,52
1997	102,68	108,76	118,48	110,77
1998	103,57	110,54	119,64	110,26
1999	107,70	123,26	144,12	125,47
2000	104,84	117,12	140,81	126,95
2001	106,32	119,29	137,51	116,37
2002	107,18	122,57	145,86	121,87
2003	108,13	126,91	159,57	129,31
2003/Ç 1	107,03	121,75	143,06	117,23
2003/Ç 2	107,69	124,29	149,64	126,24
2003/Ç 3	107,90	125,80	155,73	129,83
2003/Ç 4	108,13	126,91	159,57	129,31

DİBS Performans Endeksleri (25-29 Aralık 1995 = 100)				
	TL Bazlı			
	30 Gün	91 Gün	182 Gün	
	1996	222,52	240,92	262,20
1997	441,25	474,75	525,17	
1998	812,81	897,19	983,16	
1999	1.372,71	1.576,80	1.928,63	
2000	1.835,26	2.020,94	2.538,65	
2001	2.877,36	3.317,33	3.985,20	
2002	3.718,40	4.667,82	6.241,47	
2003	4.438,46	5.917,78	8.498,61	
2003/Ç 1	3.930,32	4.989,31	6.837,34	
2003/Ç 2	4.126,59	5.373,74	7.364,16	
2003/Ç 3	4.309,29	5.674,07	8.148,61	
2003/Ç 4	4.438,46	5.917,78	8.498,61	

	ABD \$ Bazlı		
	30 Gün	91 Gün	182 Gün
	1996	122,84	132,99	144,74
1997	127,67	137,36	151,95
1998	153,97	169,96	186,24
1999	151,03	173,47	212,18
2000	148,86	169,79	231,28
2001	118,09	136,14	163,55
2002	134,27	168,55	225,37
2003	188,62	251,48	361,16
2003/Ç 1	136,88	173,06	238,13
2003/Ç 2	173,57	226,03	309,75
2003/Ç 3	184,31	242,68	348,51
2003/Ç 4	188,62	251,48	361,16

Ç: 3 aylık dönem

DIBS Fiyat Endeksleri (02 Ocak 2001 = 100)

	TL Bazlı				GENEL
	6 AY	9 AY	12 AY	15 AY	
	(182 Gün)	(273 Gün)	(365 Gün)	(456 Gün)	
2001	101,49	97,37	91,61	85,16	101,49
2002	106,91	104,87	100,57	95,00	104,62
2003	118,04	123,22	126,33	127,63	121,77
2003/Ç1	105,17	101,26	95,05	87,82	100,87
2003/Ç2	109,82	108,21	103,82	97,81	107,59
2003/Ç3	114,77	116,96	116,51	114,03	115,85
2003/Ç4	118,04	123,22	126,33	127,63	121,77

DIBS Performans Endeksleri (02 Ocak 2001 = 100)

	TL Bazlı			
	6 AY	9 AY	12 AY	15 AY
	(182 Gün)	(273 Gün)	(365 Gün)	(456 Gün)
2001	179,24	190,48	159,05	150,00
2002	305,57	347,66	276,59	255,90
2003	457,60	558,19	438,13	464,98
2003/Ç1	340,51	384,38	301,70	285,16
2003/Ç2	378,28	461,45	362,19	316,80
2003/Ç3	427,21	521,13	409,03	404,41
2003/Ç4	457,60	558,19	438,13	464,98
	ABD \$ Bazlı			
	6 AY	9 AY	12 AY	15 AY
	(182 Gün)	(273 Gün)	(365 Gün)	(456 Gün)
2001	7,34	7,79	6,62	6,14
2002	11,03	12,55	9,99	9,24
2003	19,45	23,72	18,62	19,76
2003/Ç1	11,86	13,39	10,51	9,93
2003/Ç2	15,91	19,41	15,23	13,33
2003/Ç3	18,27	22,29	17,49	17,30
2003/Ç4	19,45	23,72	18,62	19,76

Ç: 3 aylık dönem