

Ünite 1 Finansal Sistem ve Finansal Piyasalar

Finansal Mimari: Finansal piyasalar ve finansal piyasalardaki gelişmeler ekonomideki tüm birimleri yakından ilgilendirmektedir. Faiz oranlarında bir artış, alınacak kredinin faiz oranını arttıracığından daha fazla maliyete katlanmak durumunda kalınacak ya da kredi almaktan vazgeçilecektir. Diğer taraftan faiz oranlarındaki memnuniyet verecektir. Yine borsa ya da döviz kurlarındaki bir dalgalanma sadece işletmeleri, devleti ya da devleti temsilen hükümetleri değil, tüm toplumu yakından ilgilendirmektedir. Faiz, altın, tahvil, döviz, borsa endeksleri gibi finansal varlıkların fiyat hareketleri, birimlerin hem mevcut servet düzeyini hem de gelecekle ilgili finansal kararlarını etkilediği için finansal piyasalara olan ilgi her geçen gün artmaktadır. **Servet:** Ekonomik birimlerin sahip olduğu tüm varlıklarıdır.

Finansal Piyasalar Neden Vardır, Fonksiyonları Nelerdir?

Piyasa genel anlamda arz ve talebin karşılaştığı ortamlardır. Bir ekonomide piyasaları reel piyasalar olarak iki temel grupta toplamak mümkündür.

Reel Piyasaları: Mal ve hizmet alım-satımının yapıldığı mal ve hizmet piyasaları ile mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan üretim araçlarının alınıp satıldığı piyasalar oluşturmaktadır.

Finansal piyasalar: Fon arz eden birimlerle, fon talep eden birimleri karşılaştırarak her iki tarafın da ihtiyaçlarının giderilmesine, refah düzeylerinin artmasına, bu bağlamda da ekonominin gelişmesine olanak sağlamaktadır.

Bir ekonominin temel birimleri hane halkı(bireyler), işletmeler ve devlettir. Finansal piyasalarda fon sunanlar tasarruf fazlası veren birimler, fon talep edenler tasarruf açığı olan birimler olarak adlandırılmaktadır.

Ekonominin gelişimi, refah düzeyinin artırılması için tasarruf eden birimlerle (Fon arz eden birimler) yatırım yapacak birimlerin (fon talep eden birimler) karşılaştırılması gerekmektedir. Böylece dağınık halde bulunan tasarrufların bir araya getirilerek, yatırım yapacak birimlere, güven ortamı içinde aktarılması sağlanabilir.

Finansal piyasalar sadece üretime yönelik harcamalar için değil, aynı zamanda tüketim harcamaları için gerekli fonların da temin edildiği piyasalardır.

Finansal Piyasalar ve Finansal Sistem: Finansal piyasalarda fonların, arz edenlerden talep edenlere aktarılmasında etkin işleyen bir sisteme ihtiyaç vardır. Finansal sistemin etkinliği arttığı ölçüde fon arz ve talebinin uygun koşullarda, uygun fiyatlarla karşılaşma olanağı artmaktadır.

Finansal piyasalar, fon arz edenler ve fon talep edenler yanında fon akımlarına aracılık eden kurumlar, fon akımını sağlayan finansal varlıklar; Piyasaların adil, şeffaf ve güven ortamı içinde çalışmasını sağlayacak hukuki ve idari düzenlemelerden oluşan bir sistem olarak düşünmek gerekir.

Finansal sistemi oluşturan unsurlar;

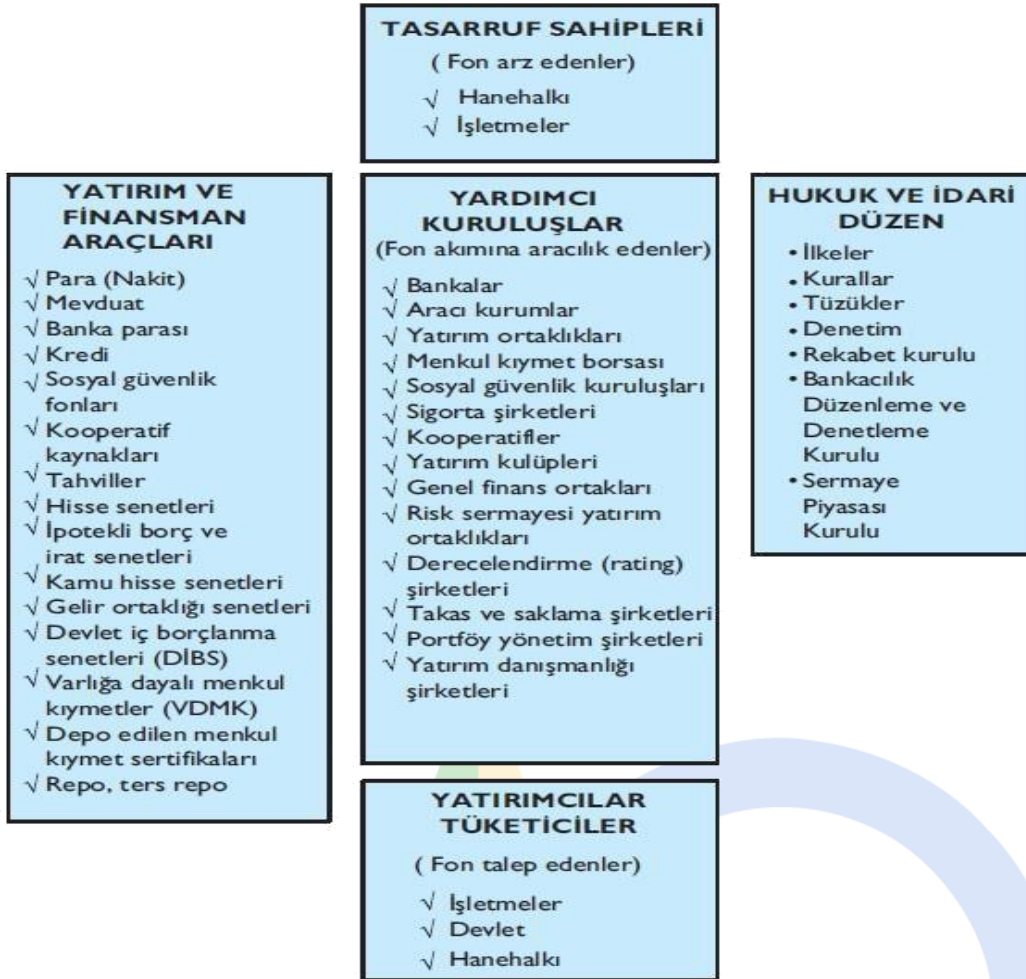
- *Tasarruf sahipleri(Fon arz edenler)
- *Yatırımcılar (Fon talep edenler)
- *Yardımcı ve finansman araçları
- *Yardımcı kuruluşlar
- *Hukuki ve idari düzenlemeler şeklinde sayılabilir.

Bireylerin gelirleri ve harcamaları zaman içinde değişmektedir. Bazı dönemlerde harcamaları gelirlerinden fazla bazı dönemlerde az olmaktadır. Dolayısıyla bireylerin geliri ile harcamaları çoğu zaman eşit değildir. İşletmeler günlük faaliyetlerini sürdürmeleri yanında büyümek, rekabet üstünlüğü sağlamak, yeni yatırımlar yapmak durumundadır. İşletmeler devamlı büyüme, yeni girişimlerde bulunma istediğinde olduğundan fon açığı veren, diğer bir ifade ile fon talep birimlerdir. Devletlerin de yatırımları ve cari harcamaları için paraya ihtiyaçları vardır. İşletmeler gibi devletler de toplamda fon talep eden birim olarak finansal piyasalarda önemli ağırlıklı olan birimlerdir.

Yabancılar doğrudan yatırımlar veya portföy yatırımları ile ülkelere fon girişine yol açarken benzer şekilde yerliler de yabancı ülkelere fon transferi gerçekleştirmektedir.

Doğrudan Yatırımlar: Bir şirketin üretimini ana merkezinin bulunduğu ülke sınırları dışına yayarak yabancı ülkelerde yalnız ya da ortaklarla üretim tesisi kurması, mevcut tesisleri satın alması ya da bu tesislerle birleşmesidir.

Portföy Yatırımları: Yabancıların üretime yönelik yatırım değil de menkul değerlere yapılan yatırımlarıdır. Sıcak para olarak da adlandırılan bu tür yatırımların amacı üstlenilen risk karşılığında en yüksek getiriyi elde edebilmektir.



Finansal Piyasaların Sınıflandırılması:Finansal piyasaları farklı açılardan sınıflandırmak mümkündür. Aşağıda daha çok benimsenen sınıflandırmalara yer verilmiştir.

Finansal Varlığın niteliğine göre;

- * Borç piyasaları
- * Öz Sermaye Piyasaları

Finansal Varlığın Süresine göre;

- * Para piyasaları
- * Sermaye Piyasaları

Finansal Varlığın ilk kez alınıp satılmasına göre;

- * Birincil piyasalar
- * İkincil piyasalar

Ödemelerin hemen ya da gelecekte yapılmasına göre;

- * Nakit ya da spot piyasalar
- * Vadeli piyasalar

Örgütlenme durumuna göre;

- * Örgütlenmiş piyasalar (Organize Piyasalar)
- * Örgütlenmemiş piyasalar (Organize olmamış piyasalar, tezgah üstü piyasalar)

Borç Piyasası ve Öz sermaye piyasası:Finansal piyasalarda en yaygın biçimde kullanılan finansman yönetimi borçlandırmalardır. **Borç;** bankalardan sağlanabileceği gibi borçlanma araçları ihraç edilerek tasarruf sahiplerinden de sağlanabilir. Borçlanma araçlarının iki temel özelliği, belirlenmiş bir vadesinin ve faizinin olmasıdır. Borç alanlar, vade içinde faizi ve anaparayı ödemek zorundadır. Borçlanma amacına bağlı olarak borcun vadesi kısa ya da uzun olabilir. Hazine bonoları, devletin kısa süreli fon ihtiyacını karşılama da en çok kullanıldığı para piyasası araçlarındandır.

İşletmeler de yine kısa süreli fon ihtiyacını karşılamada banka kredilerini ve finansman bonolarını kullanabilmektedir. Öz sermaye piyasasında hisse senedine yatırım yapan yatırımcılar kuruma ortak olmakta, kurumun karı ve varlıkları üzerinde hakka sahip olmaktadır. Ayrıca hisse senedi sahipleri kurma ortak oldukları için oy hakkına ve yöneticileri belirleme hakkına da sahiptirler. Ortaklık hakkı veren finansman araçlarıyla borçlanma araçlarının diğer bir farkı faiz ödemesi yapılmadıktan sonra ortaklara kar payı ödemesinin yapılabilmesidir. Tasfiye durumunda da borç verenlerin öncelik hakkı vardır; tasfiye sonucunda önce borçlulara ödeme yapılır, kalan öz sermaye sahiplerine ödenir.

Para Piyasaları ve Sermaye Piyasaları: İşletmeler genellikle kısa süreli varlıklarını finanse etmede, kısa süreli harcamalarını karşılamada para piyasalarından orta ve uzun vadeli varlıklarını finanse etmede de sermaye piyasalarından faydalanır.

İşletmelerde sermaye piyasalarından sağlanan fonlar, genellikle orta ve uzun süreli varlıkların finansmanında kullanılır. Bir ülkede sermaye piyasasının gelişebilmesi için aşağıda belirtilen koşulların oluşması gerekir; *Ekonomide tasarruf düzeyinin yükselmesi

- *Özel ya da kamu işletmelerinin uzun süreli fonlara ihtiyaçlarının olması
- *Menkul değerlere yatırım yapılmasına uygun ortamın olması, *Çok sayıda halka açık anonim ortaklarının olması
- *Sermaye piyasasında aracılık yapacak aracı kurumların gelişmiş olması
- *Halka açıklanacak bilgileri izleyecek, yatırım analizleri yapabilecek kişi ve kurumların olması,
- *Sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlayacak yasal düzenlemelerin olması gibi sayılabilir.

Not: Sermaye piyasaları , piyasa ekonomisinin var olduğu kapitalist ekonomilerde sistemin vazgeçilmez bir ögesidir. Bu piyasaların sağlıklı bir biçimde işleyerek ülke ekonomisine gerekli katkıyı sağlayabilmesi için ekonominin sağlıklı ve istikrarlı olmasının rolü büyüktür. Para piyasası ile sermaye piyasası arasındaki temel farklılıklar şu şekilde sıralanabilir
***Para piyasasında risk sermaye piyasasına göre daha düşüktür.** Para piyasasında vade kısa olduğu için sermaye piyasasına göre risk daha düşük olur. Riske bağlı olarak para piyasasında getiri de sermaye piyasasına göre daha düşük olacaktır.

***Para piyasası finansal araçların likiditesi sermaye piyasasına göre daha yüksektir.** Likidite finansal varlıkların kısa sürede, kolaylıkla ve değerinden önemli kayıp olmaksızın alınıp satılabilmesidir.

Organize Piyasa-Organize Olmayan Piyasa (Tezgah üstü piyasalar) : Finansal piyasalar organize olup olmamasına göre organize piyasalar ve organize olmayan piyasalar olarak sınıflandırılabilir. Organize Piyasalarda yatırımcılar tarafından bilgilere erişim kolay ve düşük maliyetli olur, çok sayıda alıcı ve satıcı olduğu için tam rekabet koşulları daha geçerli olur, alıcı ve satıcıların tek başlarına piyasayı etkileyebilme gücü olmaz. Bu bağlamda örgütlenmiş piyasalarda finansal varlıkların fiyatı doğru olarak belirlenir. Organize olmamış piyasalarda finansal varlıkların fiyatları pazarlıkla oluşur. Bu tür piyasalarda genellikle işlem yapan tasarruf sahiplerinin kimliği bilinmediği gibi aracı kurumda bilinmez. Organize olmamış piyasanın aldatılma olması devamlılık göstermemesi gibi sakıncaları olmasına karşılık küçük ve riski yüksek olan işletmelerin finansal varlıklarına likidite kazandırması açısından önemli işlevleri bulunmaktadır.

Para piyasasının örgütlenmiş kurumu bankalar sistemidir. Örgütlenmiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır. Bankalar dışındaki kişi ve kuruluşlar da bazen işletmelere kısa vadeli fon sağlanmaktadır. Sermaye piyasalarının örgütlenmiş temel kurumu borsalardır.

Birincil piyasa-İkincil piyasa: Finansal varlıkların ilk kez alıcılara satıldığı piyasa birincil piyasa denir. İkinci piyasalar ise daha önce alınıp satılan finansal varlıkların tekrar işlem gördüğü piyasalardır.

Spot piyasa- vadeli piyasa: Ödemenin ve teslimatın hemen ya da 2 iş gününde yapıldığı piyasalara spot piyasa denir.

Yatırım ve Finansman Araçları: Finansal piyasalara fon sunanların sundukları fon karşılığında fon talebinde bulunanlardan aldıkları varlıklara **Finansal varlık** (Finansal araç)denir. Finansal varlıklar fon talebinde bulunanlar tarafından yaratılıp fon sahiplerine fonlarının karşılığında verilir. Finansal varlıkların arsa, bina gibi reel varlıklara göre farklılığı değerinin taşıdığı haktan kaynaklanmasındır. Finansal varlık, ihraç eden birim açısından bir yükümlülük iken satın alan açısından bir varlıktır. Sermaye piyasası kanunu'na (SPK) göre menkul kıymet ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan dönemsel gelir getiren misli nitelikte seri

halinde çıkarılan ibareler aynı olan ve şartları sermaye piyasası kurulu tarafından belirlenen kıymetli evrak olarak tanımlanmaktadır.

Tüm finansal varlıklar alacak hakkı veren (çıkaran birim açısından borç ifade eden) finansal varlıklar ve ortaklık hakkı veren finansal varlıklar olarak iki temel grupta toplanabilir. Alacak hakkı veren ya da borç ifade eden finansal varlıkları ihraç eden kurumlar sabit ya da değişken oran üzerinden faiz ödemek durumundadır. Diğer taraftan hisse senedini satın alan yatırımcılar ise bu senedi ihraç eden firmanın ortağıdır ve faiz gibi sabit bir nakit akışı beklentisi olmayacaktır. Hisse senedi yatırımcılarının firmanın karından pay alma ve hisse senedinin değerinin artması durumunda sermaye kazancı elde etme hakkı vardır.

Borçlanma araçlarının nakit girişleri, faiz ve anapara ödemeleri iken hisse senetlerinin nakit girişleri kar payı ve sermaye kazancıdır. Nakit akışların elde edilme olasılığına bağlı olarak finansal varlıkların getirisi ve fiyatı farklılık gösterecektir.

Riskin tahmin edilebilirliği: Bir finansal varlığın riski, getirisindeki ölçülebilir oynaklıkla ilgilidir. Finansal varlıktan elde edilecek nakit akışlarının gerçekleşmesi olasılığı arttıkça risk düşecektir. Risk, finansal varlığın türüne, vadesine çıkaran kurumun durumuna göre değişecektir. Finansal varlığın riski, finansal varlığı çıkaran kurumun niteliğine bağlı olarak farklılık gösterir. Devletin çıkardığı tahviller ile özel firmaların çıkardığı tahviller aynı risk düzeyinde değildir. Riske bağlı olarak finansal varlıkların fiyatı da değişecektir.

Nakit Akışları: Bir finansal varlığın getirisi belirli bir zaman diliminde o finansal varlıktan sağlanacak nakit girişleriyle hesaplanır. Finansal varlığın türüne göre elde edilecek nakit akışları değişecektir.

Vade: Finansal varlıklarda vade önemli bir faktördür. Finansal varlıkların vadesi uzadıkça finansal varlıklardan elde edilecek nakit akışlarının gerçekleşme olasılığı düşecek, buna bağlı olarak risk artacaktır.

Likidite: Likidite, paraya dönüştürülebilme özelliği olarak da ifade edilebilir. Finansal varlıklar ne kadar kısa sürede değerinden önemli kayıp olmaksızın kolaylıkla paraya dönüşebiliyorsa likiditesi o kadar yüksek olacaktır.

Bölünebilirlik: Bu özellik finansal varlıkların en az hangi miktarlarda paraya dönüştürülebileceği ile ilgili bir özelliktir. Finansal varlıklar ne kadar bölünebilir ise diğer bir ifade ile ne kadar küçük birimlerle alınabilme özelliğine sahipse o kadar kolay alınıp satılabilecektir.

Vergi özelliği: Finansal varlıkların diğer bir özelliği vergi statülerinden kaynaklanmaktadır. İdari düzenlemelerle bir kısım finansal varlıklara vergi muafiyeti getirilirken bazılarına düşük vergilendirme yapılabilir.

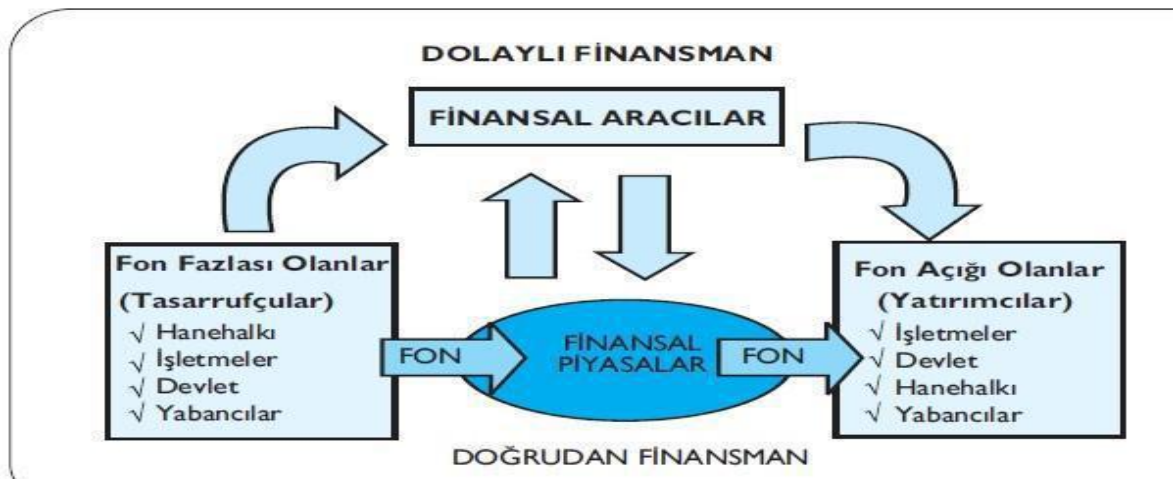
Para Birimi: Finansal varlıklar ülke parası dışında bir para birimiyle de çıkarılabilir. Serbest döviz kuru sistemlerinin geçerli olduğu günümüz ekonomilerinde finansal varlığın para birimi önemli hale gelmektedir.

tek bir para birimiyle T, \$, £, ¥ gibi ihraç edilmektedir.

Çoğu finansal varlıklar

Finansal Aracılık Ve Finansal Kurumlar: Finansal piyasalarda fon arz ve talebi doğrudan ya da finansal aracılar vasıtasıyla karşılaşabilir. Finansal aracı kurumlar, fonların arz edenlerden talep edenlere kolay ve etkin bir şekilde transfer edilmesinde yardımcı olan kuruluşlardır. Finansal sistemde fonların el değiştirmesi genellikle finansal aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilir.

Finansal varlıkların araya bir kurum girmeksizin aracısız el değiştirmesine doğrudan finansman, aracılar vasıtasıyla el değiştirmesine dolaylı finansman denir. Fonlar daha çok finansal kurumlar olarak da adlandırılan aracı kuruluşlar aracılığı ile el değiştirmektedir.



Doğrudan finansmanda fonlar, fon arz edenlerden fon talep edenlere doğrudan transfer edilmektedir. Menkul kıymetler borsasındaki işlemler doğrudan finansman özelliği göstermektedir. Bu piyasada tasarruf sahipleri fonlarını uygun gördükleri finansal varlıklara yatırır. Bu yatırımla ilgili riskleri de kendileri üstlenir. Doğrudan finansmanda fon arz ve talebi doğrudan karşılamakta, ancak bu süreci hızlandırmak ve etkinliği arttırmak için bazı kurumların aracılık etmesi doğrudan finansman özelliğini kaybettirmemektedir. Bu kurumlar;

Brokerlar: Bir komisyon karşılığında fon arz edenlerle talep edenleri karşılaştıran kurumlardır. Brokerlar kendi nam ve hesabına işlem yapmazlar.

Dealer: Başkaları ve kendi nam ve hesabına işlem yapan aracı kurumlardır.

Yatırım Bankaları: Mevduat kabul etmeyen, kredi vermeyen işletmelerin menkul kıymet ihraçlarında danışmanlık ve aracılık yapan kurumlardır.

Dolaylı finansmanda ise fon arz edenlerle talep edenler doğrudan karşılaşmaz araya aracı kurumlar girer. Aracı kurumlar tasarruf sahiplerinden sağladıkları fonları fon talep edenlere vererek aracılık hizmeti sunar ve riski üstlenir. Finansal piyasalarda aracılığı gerekli kılan iki tür maliyetten bahsedilebilir.

*İşlem Maliyeti: Fon transferinin gerçekleştirilebilmesi için gerekli zaman ve harcanması gereken paradan oluşur.

*Eksik Bilgilenme Maliyeti: Finansal işlemlerde tarafların aynı ölçüde, bilgiye sahip olmaları çok mümkün değildir.

Taraflardan birinin eksik bilgiye sahip olması asimetrik bilgi sorununu ortaya çıkarmaktadır. Kredi verenin eksik bilgiye sahip olması iki önemli soruna neden olacaktır.

***Ters seçim sorunu:** Kredi verenin eksik bilgilendirilmesinden kaynaklanmaktadır.

***Kötü niyet:** Kredi sözleşmesi yapıldıktan sonra kredi kullanan tarafın krediyi geri ödeme olasılığını azaltan davranışlarda bulunmasından kaynaklanmaktadır.

Finansal aracı kurumlar, bilgi asimetrisinden doğan ters seçim ve kötü niyet sorunlarının azaltılmasında, finansal piyasaların etkinliğinin artırılmasında önemli görevler üstlenmektedir. Küçük tasarruf sahiplerinin tek başlarına üstlenemeyeceği işlem maliyetlerini, bilgi asimetrisinden kaynaklanan ters seçim ve kötü niyet rizikolarını azaltması nedeniyle aracı kurumları tercih etmeleri durumunda daha yüksek geri elde etmeleri söz konusu olmaktadır.

Finansal Kurumlar: Finansal kurumları farklı açılardan sınıflandırmak mümkündür. Para yaratma durumu dikkate alındığında finansal kurumlar para yaratan ve para yaratmayan finansal kurumlar olarak sınıflandırılabilir.

Finansal piyasalarda finansal aracı kurumlar arasında etkinliği ve önemi en fazla olan kurumlar para yaratan finansal kurumlardır. Ülkemizde para yaratan kurumlar Merkez Bankası, Ticari Bankalar ve Katılım Bankalarıdır.

Merkez Bankaları: Merkez bankalarının ayırt edici özelliği emisyon yetkisine sahip olmalarıdır. Banknot ihracının bir bankaya tanınması, banknotlarda yeknesaklığın sağlanması, para ve kredi hacminin devletçe belirlenen amaçlara göre ayarlanması açısından önemlidir. Merkez bankaları para, kredi ve döviz politikalarını belirleyip, uygulayan kurumlardır.

Ticari Bankalar: Ticari bankacılık terimi genel olarak mevduat kabul eden kredi kurumlarını ifade eder. Tüm mevduat bankalarının temel fonksiyonu mevcut toplamak ve borç vermektir. Ticari bankaların fon kaynaklarını genellikle kısa süreli mevduatlar, fon kullanımlarını ise işletme kredileri oluşturduğu için ticari bankalar para piyasasının temel kurumu olarak görülür. Ticari bankaların banka sistemi içinde en önemli faaliyetlerden birisi de kaydi para yaratmasıdır.

KaydiPara : Bankaya yatırılan mevduatın bir bölümünün kanunu karşılık ayrıldıktan sonra kredi olarak kullanılması sonucu oluşur.

Katılım Bankaları: Katılım bankaları dini inançları gereği faiz gelirini kabul etmeyen birimlerin tasarruflarını sisteme kazandırmak üzere oluşturulan kurumlardır.

Kalkınma ve Yatırım Bankaları: Kalkınma ve yatırım bankaları, gelişmekte olan ülkelerde sermaye yetersizliği açığını giderme, sanayileşme sürecini hızlandırma görevini üstlenen kurumlardır.

Sigorta Kurumları: Gelecekte oluşabilecek tehlikelere karşı oluşacak zararları azaltmak ya da tamamen karşılamak üzere faaliyette bulunan kurumlardır.

Aracı Kurumlar: Aracı kurumlar finansal piyasalarda hem birincil hem de ikincil piyasada aracılık yapmak üzere faaliyetlerine izin verilen kurumlardır.

Menkul Kıymetler Borsaları: Borsaya kote olmuş menkul kıymetlerin alım ve satımının yapıldığı fiyatların tespit ve ilanı işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliğe sahip kurumlardır.

Factoring ve Forfaiting Şirketleri: Alacakları vadesinden önce paraya dönüştüren finansal kurumlardır.

Finansal Kiralama Şirketleri: İşletmelere gerekli olan varlıkları satın almak yerine kiralarak hizmet sunan finansal kurumlardır.

Finansman Şirketleri: Mal yada hizmetin alımlarını kredilendirmek amacıyla kurulmuş şirketlerdir.

Varlık Yönetim Şirketleri: Finansal kurumların alacaklarını tahsil etmek varlıklarını yeniden yapılandırmak ve satılmasını sağlamak amaçlarla oluşturulmuş kurumlardır.

Yatırım Ortaklıkları: Ortaklığa katılan birimlerin uzmanlıkları sayesinde birikimlerini çeşitli finansal varlıklara yatırarak riski dağıtmak ve sınırlandırmak bu kurumlara fon sunanların yatırım portföyünü tek başlarına başaramayacakları etkin bir biçimde yönetmek üzere kurulan kurumlardır.

Yatırım Fonları: Katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmek üzere oluşturulan mal varlığıdır.

Risk sermayesi şirketleri: Ülkemizde risk sermayesi şirketleri girişim sermayesi yatırım ortaklıkları olarak adlandırılmaktadır. Bu ortaklar girişicilerin sermaye ihtiyaçlarını karşılamak üzere kurulmuşlardır.

Finansal Kurumların Fonksiyonları: Hem fon hem de talep edenlere hizmet vermekte olan finansal kurumların başlıca fonksiyonları şu şekilde özetlenebilir.

Kaynaklara aracılık Sağlama: Finansal kurumlar hem ulusal hem de uluslararası düzeyde fon açığı verenlerle fon fazlalığı verenleri buluşturarak kaynaklara akıcılık sağlamaktadır.

İşlem ve Bilgilenme Maliyetlerini Azaltmak: İşlem maliyeti, bilgilenme maliyeti portföy yönetimi, Pazar araştırması , finansal analiz ve yatırım faaliyetleri gibi faaliyetleri çok sayıda fon arz ve talep eden adına üstlendikleri için finansal kurumlar önemli maliyet tasarrufu sağlamaktadır.

Vade ve Miktar ayarlaması yapma: Genellikle tasarruf sahipleri küçük miktarlarda ve kısa süreli olarak fon talep etmektedir. Finansal kurumlar küçük miktardaki ve kısa süreli fonları tasarruf sahiplerinden toplayarak daha uzun süreli ve büyük miktarlarda fon talep edenlere sunabilmektedir.

Risk Ayarlanması Yapmak: Finansal kurumlar tek bir birimin yapamayacağı ölçüde çeşitlendirme yaparak risk ayarlaması yapabilir, Finansal kurumda toplanan fonların farklı riskteki finansal araçlara dönüştürülerek riskin dağıtılabilmesi tek bir ekonomik birime göre daha kolaydır.

Kaynak Kullanımında Etkinliği Sağlama: Finansal kurumlar sahip oldukları uzmanlıkları nedeniyle topladıkları fonları uygun ve öncelikli sektörlerle verimli karlı alanlara aktararak kaynakların kullanımında etkinliği artırır.

Finansal Danışmanlık Hizmeti sunmak: Finansal kurumlar, portföy analizi piyasa analizi finansal analiz gibi konularda da hem fon sunanlara hem de fon talep edenlere hizmetler sunabilmektedir.

Ödeme Mekanizması Sağlar: Bilgi teknolojilerinde yaşanan hızlı değişime paralel olarak para, senet, çek gibi ödeme araçları yerine elektronik ödeme araçlarının kullanımı artmıştır. Yakın gelecekte tüm ödemelerin elektronik olarak yapılacağı, nakitsiz bir topluma doğru gidileceği düşünülmektedir.

Finansal Piyasalarda Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar: Finansal sistemden belenen fonksiyonların en iyi şekilde yerine getirilebilmesi sistemin etkin bir şekilde işleye bilmesi için finansal sistemin işleyişinden sorumlu düzenleme ve denetleme otoritelerine ihtiyaç vardır. Temelde güven unsuruna dayalı olan sistemde gözetim ve denetim mekanizması ne derece sağlıklı işlerse kaynakların uygun alanlar ve uygun zamanlarda aktarılması o derece kolaylıkla gerçekleşir. Finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesine yönelik düzenlemeler;

*Yatırım yapacakların bilgi eksikliğini gidermeye yönelik düzenlemeler

*Finansal sistemin sağlıklı çalışmasına yönelik düzenlemeler,

*Devlerin para politikalarının kontrolünü sağlamaya yönelik düzenlemeler olarak 3 grupta toplanır.

Türkiye’de Finansal piyasaları düzenleyen ve denetleyen kurumlar olarak;

*Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası *Hazine Müsteşarlığı * Sermaye Piyasası Kurulu

*Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu *Tasarruf Mevduatı sigorta fonu sayılabilir.

Faiz Oranı ve Faiz Oranlarını Yapısı:

Faiz, Finansal sistemi ve ekonomiyi en fazla etkileyen değişkenlerden biridir. Faiz parayı arz edenler açısından bugünkü kullanım hakkından vazgeçmenin getirisi, parayı talep edenler açısından da gelecekte kullanılacak parayı bugünkü kullanmanın bir bedelidir. Piyasa oranı, Cari faiz oranı denildiğinde nominal faiz oranı ifade edilmektedir. Nominal faize kote edilen faiz oranı da denilir. Faiz oranının nasıl belirlendiği konusunda literatürde iki teori vardır.

***Fisher'in borç verilebilir fonlar teorisi:** Ödünç verilebilir fonlar teorisinde denge faiz oranının ödünç verilebilir fon arzı ile ödünç verilebilecek fon talebin eşitlenmesiyle belirleneceği ifade edilmektedir.

***Keynes'in Likidite tercih teorisi:** Denge faiz oranının para arz ve talebine göre belirlenebileceği ileri sürülmektedir.

Notlar:

*Ödünç verilebilir fonlar teorisine göre toplam ödünç verilebilir fon arzı **S** ile fon talebi **D** ile ifade edilirse;

S=Hanehalkı ödünç verilebilir fon arzı + işletmelerin ödünç verilebilir fon arzı + Devletin ödünç verilebilir arzı + Yabancıların ödünç verilebilir fon arzı

D= HanehalkıÖdünç Verilebilir Fon Talebi+ işletmelerin Ödünç Verilebilir Fon Talebi+Devletin Ödünç Verilebilir Fon Talebi +Yabancıların Ödünç Verilebilir Fon Talebi olarak yazılabilir. Denge faiz oranı ise **S=D** olmasıyla sağlanacaktır.

D>S olduğunda faizler yükselecek, **D<S** olduğunda faizler düşecektir.

Faiz Oranı ve Enflasyon:IrvingFisher, enflasyonun faiz oranlarını etkileyeceğini, enflasyon arttığında fon arz edenlerin paranın satın alma gücündeki kaybı dengelemek için ilave prim bekleyeceklerini ileri sürmektedir.

Nominal faiz oranı " i_n ", reel faiz oranı " i_r ", beklenen enflasyon $E(I)$ ile gösterildiğinde;

$$i_n = E(I) + i_r$$

Faiz oranlarıyla beklenen enflasyon oranı arasındaki ilişki Fisher etkisi olarak adlandırılır. Eşitlik, reel faizi verecek şekilde yeniden düzenlenirse;

$$i_n = i_r - E(I) \text{ olur.}$$

Faiz oranları küçük değerlerde olduğunda yukarıdaki eşitlikle reel faiz hesaplaması yapılabilir. Daha hassas bir şekilde hesaplamada;

$$(1 + i_r) = \frac{(1 + i_n)}{1 + E(I)} \quad \text{eşitliği kullanılmalıdır.}$$

Eğer nominal faiz oranları beklenen enflasyon oranına eşitse reel faiz oranı sıfır olacaktır. Gelecekteki enflasyonu bugünden tahmin etmek zor olduğu için zaman zaman negatif faizlerle karşılaşmak mümkündür.

Faiz Oranlarının Yapısı: Bir menkul kıymetin değeri, piyasa faiz oranlarıyla bu menkul kıymeti çıkaran kurumun özelliklerine bağlıdır. Menkul kıymet getirilerinde farklılık yaratan faktörler;

***Ödenmeme riski:** Sağlanan fonlar için faizin ya da anaparanın vadesinde ödemesiyle ilgilidir.

***Likidite riski:** Yatırımcılar menkul kıymetlerin kısa sürede ve değer kaybetmeksizin paraya dönüşebilmesini tercih etmektedir.

***Vergi durumu:** Yatırımcılar vergi öncesi gelirden daha çok vergi sonrası gelirle ilgilidir.

***Vade Yapısı:** Menkul kıymetlerin getirilerinin farklı olmasının bir nedeni de vadelerinin farklı olmasıdır.

***Özel Koşullar:** Bazı menkul değerler, yatırımcıların getiri oranını etkileyebilecek özellikte çıkarılabilmektedir.

***Ödeme Pirimi:** Ödeme riski olmayan bir tahvil ve riskli bir tahvilin nominal faizleri arasındaki farktır.

Finansal Piyasalarda Küreselleşme:Günümüz dünyası büyük ölçüde globalleşmiş ve entegre olmuş bir dünyadır. Globalleşme ülke sınırlarının öneminin azalması biçiminde karakterize edilebilir. Finansal piyasalarda artan globalleşmeyle birlikte kişi ve kurumlar yerel finansal piyasalarla sınırlı değildir.

Finansal Liberalleşme: Dünyada 1980 yıllarından sonra uluslararası finansal piyasalarda çok hızlı gelişme görülmüştür. Liberalleşme, Ülkelerin ekonomik kalkınmayı hızlandırmak amacıyla sermaye akışı önündeki engellerin kaldırılması yönünde uygulamalarını içermektedir.

Finansal Yenilikler ve Teknolojik ilerlemeler: Finansal piyasalarda yaşanan diğer gelişmeler de piyasalarda daha çok sigorta şirketleri emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılarının ağırlığının artmasıdır.

Mali Krizler: Finansal liberalleşmeyle birlikte finansal krizlerin de arttığı görülmektedir. Son yıllarda yaşanan krizler hem sık olmakta hem de bu krizlerin ülkeleri etkileme hızı ve derecesi daha önce yaşanan krizlerden daha büyük olmaktadır.

Finansal Piyasalarda Yakınlaşma: Finansal piyasalarda liberalleşme faaliyetleri uluslararası piyasalarda işlem yapabilme kolaylıkları sağlayan teknolojik gelişmeler finansal piyasaları yakınlaştırmıştır.

Finans Sektöründe Birleşmeler ve Devralmaların Artması: Yakınlaşma ve globalleşme eğilimleri özellikle finansal hizmetler sektöründe rekabeti arttırma, bankaları yeni finansal ürünler üretmeye, var olan ürünlerde daha etkin hale gelmeye zorlamaktadır.

Doğrudan Yatırımların Artması: Finansal liberalleşme, artan rekabet, kar marjlarının daralmasına paralel olarak işletmeler daha karlı olacakları ülkelere doğrudan yatırımlara yönelmişlerdir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin sermayeyi ülkelerine çekme konusunda politikalar izlemesi doğrudan yatırımları arttırmıştır.

Ünite 2 Düzenleme Faaliyetleri ve Düzenleyici Kurumlar

Düzenleme Kavramı: Düzenleme kavramı disiplinler arasında bir kavram olması nedeniyle farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Hukuk açısından bakıldığında, kural koyulması ve bu kuralların uygulanması ve denetimi konuları ön plana çıkmaktadır. İktisadi bilimi açınsından, çeşitli ekonomik faaliyetler çerçevesine devletin müdahalesi içeren uygulamalar bütünü olarak ele alınmaktadır. Düzenleme Kavramı İşletme bilimi açısından da faaliyetlerin bir parçası olarak önemle ele alınan bir kavram olmaktadır.

Ekonomik düzenlemelerin ilk ortaya çıkışı 1870'lere kadar götürebilmekteyiz. ABD nin şirketlerinin büyümeye başlaması ile devlet rekabet koşullarını sağlamak amacıyla düzenleme yapmak yoluna gitmiş ve 1890 da Sherman Anti-tekel yasası çıkmıştır. Ekonomide en aktif düzenlemeler ulaştırma, elektrik hizmetleri ,haberleşme alanlarında görülmüştür.

Finansal Piyasaların Düzenlenmesi: Genel olarak ekonominin çeşitli alanlarında yapılabilen düzenleme faaliyetlerinin en önemlilerinden biri finansal sektörde yapılan düzenlemelerdir.

Finans piyasalarının devletler tarafından düzenlenmesinin ilk nedeni olarak makroekonomik istikrarın korunması sayılabilir. İkinci nedeni mikro istikrarın sağlanmasıdır. Finansal düzenlemelerin bir diğer hedefi de piyasalarda kurumlarda şeffaflığı sağlaması ve yatırımcıların korunmasıdır. Ülke finans sistemleri temel olarak bankacılık, sermaye piyasaları ve sigortacılık olarak 3 temel ayrıma tabi tutulabilir.

Finansal Piyasaların Düzenlenmesinin Nedenleri: Finans sektörü dünya çapında tüm ülkelerde düzenlenmektedir. Finansal düzenleme ve gözetim, finans kurumlarının sağlıklı işlev göstermelerini, sistemik riskin azaltılmasını, piyasaların eşitlik ve şeffaflık içinde faaliyet göstermelerinin ve yatırımcıların ve müşterilerin korunmasını hedeflemektedir.

Dışsallık: Dışsallık belirli bir işleme taraf olanların dışındakilerin bu işlem nedenleriyle etkilenmeleri anlamına gelmektedir.

Not: Finans kurumları karar alırken topluma yüklenebilecek maliyetleri göz önünde bulundurmuyorsa bu durumda sektör, devlet tarafından toplumun çıkarları düşünülerek düzenlenmelidir.

Piyasa Yetersizlikleri ve Başarısızlıkları: Piyasalarda bulunan bazı yetersizlikler finans piyasalarının ve kurumlarının düzenlenmesini gerekli kılmaktadır.

*Bilgi asimetrisi *Asil-Vekil problemleri ve çıkar çatışmaları olması

Finans Kurumlarının Gözetimi Gerekliliği: Yatırımcıların finans kurumlarıyla yaptıkları sözleşmelerin uzun dönemli olması nedeniyle finans kurumlarının devamlı olarak izlenmesi gerekmektedir. Yatırımcıların finans kurumlarını gözetim ve izleme gibi bir fonksiyonu yerine getirme imkanları olmadığından yatırımcılar lehine düzenleyici kurumlara finans şirketlerinin hareketlerini izleme görevi verilmektedir. Yatırımcılar lehine uzman bir düzenleyici kurumun tüm finans kurumlarını izlemesi ayrıca ekonomik nedenlerle, ölçek ekonomisi olması nedeniyle de avantaj sağlamaktadır.

Sistemin Kilitlenmesi: Düzenleyici kuruluşların yokluğunda finans kurumları yatırımcıların çıkarlarının aleyhine hareket etmeye yönelebilirler. Finans kurumları bir düzenleyici kurumun bulunmadığı durumda yatırımcıların çıkarlarını korumaları gerektiğini bilmelerine rağmen, kısa vadeli avantaj sağlamak amacıyla ve rakiplerinin de benzer stratejiler benimseyeceği endişesiyle yatırımcıların çıkarlarının aleyhine davranışlar sergileyebilirler.

Düzenleyici kuruluşlar sektöre yönelik asgari standartlar getirerek sektördeki kaliteyi yükseltmektedir. Çünkü özellikle finans kurumlarının yüksek standartların diğer kurumlar tarafından da uygulanacağına yönelik güveni tamsa kurallara uyma olasılığı yükselmektedir.

Ahlaki Çöküntü:Devletin finans piyasalarına sağladığı güvenceler hem finans kurumları hem de yatırımcılar açısından ahlaki çöküntü riskini beraberinde getirmektedir. Finansal kurumlar devletin sağladığı güvenlik önlemlerini kötüye kullanabilirler. Devletin finans sistemine sağladığı başlıca koruma önlemleri mevduat garantisi ve merkez bankasının bankalara sağladığı likidite olanağıdır.

Finansal kontratlar ve Reel sektör Kontratları Arasında Fark Olması:Finansal alanda yapılan kontratla finansal olmayan alanlarda yapılan kontratlar arasında farklılıklar bulunmaktadır. Finansal kontratların kendine has özellikleri;
*Çok sık satın alınmazlar, bu yüzden yatırımcıların bilgisi ve tecrübesi azdır *Bir garantisi bulunmamaktadır.

*Bozukluklar giderilemez

*Tüketicilerin alıkları diğer ürünlerin aksine , hizmet sağlayan firma batarsa yatırımcının birikimi kaybolabilir

*Satın alındığı sırada alına ürünün iyi olup olmadığını bilmek çok zordur.

Rekabetin Zayıf olması: Bir veya birkaç finansal kurumun piyasayı domine etmesi durumunda veya finansal kurumların aralarında anlaşarak rekabeti azaltmaları durumunda da düzenleyici kurumların diğer sektörlerde olduğu gibi müdahalede bulunması gerekmektedir.

Yatırımcıların Bilgi Düzeylerinin Düşük olması ve bilgiye dayalı karar vermede zorluk yaşamaları:

Yatırımcıların finansal eğitim düzeylerinin genel olarak düşük olması durumunda düzenleyici kurumların gerek genel finansal okuryazarlığa artıracak gerekse finans kurumlarının yatırımcıları her konuda en iyi şekilde aydınlatmalarını sağlayacak düzenlemeler yapması gerekmektedir.

Finans Piyasalarının Düzenlemesinde Kurumsal Yapı:Ülkelerde düzenlemeye yönelik altyapı genellikle hukuksal yapıya ve finansal piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak şekillenmiştir.

1)Mali Düzenleme ve Gözetim: Banka aracı kurum veya sigorta şirketi olsun, teker teker her bir şirketin sağlıklı olarak işlenmesini sağlayacak düzenlemeleri ve gözetimi gerçekleştirmek finansal düzenlemelerin en önemli hedefleridir.

2)Sistemik Düzenleme ve Gözetim: Sistemik düzenleme ve gözetim amacı ise finans sisteminin bir bütün olarak istikrarlarının ve sağlığının korunmasıdır.

3)Yatırımcıların Korunması: Piyasalarda yatırımcıların çıkarlarına zarar verecek işlemlere karşı, finans kurumlarının yatırımcıların haklarına zarar vermelerini engelleyecek düzenlemelerin ve gözetiminin yapılmasıdır.

4)Piyasalarda rekabetin sağlanması: Finans sektöründe rekabeti engelleyen uygulamaların ve oluşumların engellenmesi bu tip düzenlemelerin amacıdır. Bunun dışında sektörel bir ayrıma girebilir. *Bankacılık sektörü *Aracı kurumlar *Sigortacılık *Kurumsal Yatırımcılar *Finansal danışmanlık



1)Kurumsal yaklaşım: Düzenlenen kurumun niteliği hangi düzenleyici kurumun yetki alanına girdiğini belirlemektedir.

2)Fonksiyonel Yaklaşım: Fonksiyonel yaklaşımda ise düzenlenen kurumun yaptığı işlem hangi düzenleyici kurumun yetkili olduğunu ortaya koyar.

3)Bütünleşik Yaklaşma: Bütünleşik yaklaşımda tek bir mega düzenleyici kurum tüm finansal hizmetler sektörünün düzenlemesinden ve gözetiminden sorumlu olmaktadır.

4)İkiz Tepe Yaklaşımı: Amaç bazlı bir düzenleme yaklaşımı olan ikiz tepe yaklaşımında iki düzenleyici kuruluş mali düzenleme ve iş yapısı düzenlemesini paylaşmaktadırlar. Bütün mali düzenleme ve gözetimin tek bir kurumda tüm iş yapısı düzenleme ve gözetimin ise diğer bir kurumda olduğu ikiz tepe modelinin bazı avantajları bulunmaktadır.Avantajları şu şekilde sıralayabiliriz.

- Bütün mali düzenleme ve gözetiminin tek bir kurumda, tüm iş yapısı düzenlemesi ve gözetiminin ise diğer bir kurumda olduğu modelde iki ayrı kurumun çok açık hedefleri olduğu için bu büyük avantaj sağlamaktadır.
- Görevlendirmenin ve hedeflerin açık olması kurumların hesap verebilirliğini de arttırmaktadır.
- İki temel düzenleme ve gözetim alanı ayıldığı için, tek bir kurumda olacağı senaryoda olduğu gibi birinin diğerini gölgede bırakma olasılığı yoktur.
- Yine, her iki düzenleme ve gözetim alanının tek bir kurumda toplandığında yaşanan iki farklı kültürü kaynaştırma problemi yaşanmamaktadır.
- Eğer iki alan arasında bir problem yaşanırsa, bu kamuoyu önünde tartışılacak ve çözülecektir.
- Tek bir kurumda olduğu gibi, gücün aşırı yoğunlaşması durumu yaşanmamaktadır

Tüm Finans Sektörüne Yönelik Tek bir Düzenleyici Kurum Oluşturmanın Avantajları: Bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasalarına yönelik mali düzenleme ve gözetim yapmak üzere tek bir düzenleyici kurum oluşturulmasını savunanların görüşleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

- *Düzenleyici kurumlar arasındaki rekabet nedeniyle bilgi paylaşımı kısıtlı olabilir Bu çerçevede bütünleşik bir düzenleyici kurum oluşturulması bilgi paylaşım problemlerini ortadan kaldıracaktır.
- *Tek bir düzenleyici kurum farklı sektörlerde bulunmasına rağmen aynı özelliklere sahip finansal ürünlere ve hizmetler yönelik uyumlu kurallar ve gözetim gerçekleştirebilir.
- *Tek bir düzenleyici kurum krizlerin finansın farkı sektörlerini ve finansal sistemin tamamını nasıl etkileyeceğini daha iyi anlatır.
- *Tek bir düzenleyici kurum değişik düzenleme alanlarına yönelik kaynakları daha etkin dağıtabilir
- *Tek bir düzenleyici kurum uluslararası çapta düzenleyici kurumlarla daha etkili iş birliği gerçekleştirebilir.
- *Tek bir düzenleyici kurum kamuoyunun ve düzenlenen sektörlerin anlaması ve tanınması açısından kolaylık sağlayacaktır.
- *Tek bir düzenleyici kurum düzenleme ve gözetim anlamında boşlukları ortadan kaldırabilir.
- *Düzenleme arbitraji olasılığı ortadan kalkacaktır.

Tüm finans Sektörüne Yönelik Tek Bir Düzenleyicinin Kurum Oluşturmasının Dezavantajları ve Birden Fazla Düzenleyici Kurum Oluşturmasının Avantajları:

- *Tek bir düzenleyici kurumun birden çok ve belirsiz hedefleri olabileceği için odaklanma sorunu yaşanabilir.
- *Tek bir düzenleyici kurum oluşturulsa bile bankacılık, sermaye piyasaları ve sigortacılık farklı düzenlemelere tabi oldukça kapsamlı ekonomisine ulaşmak zor olabilir.
- *Farklı düzenleyici kurumlar arasında etkili bir iletişim ve eşgüdüm sağlanabilirse finansal sistemin düzenlenmesinde tek bir düzenleyici kuruma sahip olmanın avantajları yakalanabilir.
- *Tek bir düzenleyici kurum düzenleme alanındaki problemlere yönelik olarak daha katı bir tutum takınabilir.
- *Tek bir düzenleyici kurumun oluşturulması tek bir bakış açısının oluşturulmasına yol açacaktır.
- *Tek bir düzenleyicinin kurum oluşturduktan sonra beklenen ölçek ekonomilerin elde edilemeyeceği.
- *Kurum çok büyüyeceğinden çok bürokratik hale gelebilecektir.
- *Tek bir düzenleyici kurum aşırı güçlü hale gelebilecektir.

Sermaye Piyasalarının Düzenlenmesinde Uygulamalar: Sermaye piyasalarında düzenleyici otoriteler tarafından oluşturulan ve uluslararası bir kuruluş olan IOSCO tarafından menkul kıymet piyasalarında güvenilirlik, büyüme ve gelişimin güçlü ve etkin bir düzenleme çerçevesi ile mümkün olabileceği düşüncesinden hareketle yatırımcının korunması, piyasaların etkin , adil ve şeffaf çalışması ve sistemik riskin azaltılması amaçları çerçevesinde belirlenmiş

olan standartlar da üye ülkelerin düzenlemelerinde göz önünde bulundurulmaktadır. Bu standartlar bağlayıcı olmayıp tavsiye niteliğindedir.

Finansal piyasaların bütünü için dünya uygulamalarının genel bir görünümü vermesi açısından 2009 yılında IMF tarafından yayımlanan ve 103 ülkeden 140 finansal gözetim otoritesini kapsayan bir anket çalışması oldukça önemlidir. Bu çalışmaya göre;

*Finansal sektör düzenleyici-denetleyici otoritelerinin yaklaşık yarısı, idare içinde ayrı özerk kuruluş olarak örgütlenmiştir.

*Bu kuruluş yaklaşık %30 u merkez bankası içerisinde örgütlenmiş olup bunların büyük kısmı da %55 bankacılık sektörüyle ilgili birimlerdir.

*Sigorta sektörünü düzenlemekle ilgili birimlerin yaklaşık %57'i sermaye piyasası, %5', bankacılık otoritesi içinde %20'si ise maliye bakanlığı içinde örgütlenmiştir.

*Bağımsız otorite şeklinde örgütlenenlerden %75'inin denetleme/ gözetim faaliyetlerinde, %58'i ise düzenleme faaliyetinde işlevsel bağımsızlığı vardır.

*Tüm finansal sektörlerde düzenleyici- denetleyici kurumların %60'ı yönetim kurulu tarafından yönetilmektedir. Yönetim kurulları sadece %25'inde sektör temsilcisi vardır. Özel olarak sigortacılık sektörünü düzenleyen kuruluşların ise %44'ü sektör temsilcisi vardır.

ABD Uygulamaları: ABD 'de düzenleyici yapı 3 ayaklı şekilde örgütlenmiştir. Bu ayaklardan ilk borsa ve aracı kurumların bir araya gelmesiyle oluşan Ulusal Atacı Kurumlar birliği (NASD)'dir ve öz düzenleyici kurum olarak nitelendirilmektedir. İkinci düzenleyici ayak SecuritiesandexchangeComission ;(SEC) ve commoditiesFuturesComissoion (CTFC)'dir. Bu kurumlar işlemleri izlemekte borsaya kayıtlı şirketlerin kontrolünü yapmakta ve sermaye piyasası kanını çerçevesinde piyasaların gözetimini yapmaktadır.

Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketici Koruma Yasası: ABD'de finansal kriz sebebiyle ortaya çıkan yapısal ve diğer tip sorunları gidermek amacıyla 21 Temmuz 2010 Tarihinde uygulamaya konulmuş olup 1930'dan bu yana yapılan en kapsamlı reformdur. Bu yasanın amacı " çok büyük olduğu için batmasına göz yummama uygulamasının sona erdirilmesi, Amerikan vergi ödeyicilerinin, şirket kurtarmaların sona erdirilerek korunması, tüketicilerin ayartıcı finansal hizmet uygulamalarından korunması ve diğer amaçlar için finansal sistemde hesap verme yükümlülüğünün ve şeffaflığın artırılması yoluyla Birleşik Devletler'de finansal istikrarın teşvik edilmesidir. Bu yasanının önemli noktaları:

*Bağımsız ve otorite yoluyla yatırımcıların korunması

*Çok büyük olduğu için batmasına göz yumulmayacak şirketlerin kurtarılmasının sona erdirilmesi

*İleri seviye uyarı sistemi sağlanması

*Egzotik enstrümanlarla ilgili şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu

*Yönetici ücretleri ve kurumsal yönetim *Kayıtlar ile ilgili düzenlemelerin güçlendirilmesi

*Eğitim: Yeni bir finans okuryazarlığı yaratılması hedeflenmektedir.

Avrupa Birliği Uygulamaları: Finansal hizmetler, iki temel seviyede (toptan satış ve perakende) yürütülmektedir.

Toptan satış seviyesinde , yatırımcılar ve şirketler sorunu menkul değer ve payların alım satımı, yatırımcılar ve şirketlerin borsaları aracılığıyla farklı finansal araçlarda sermaye ve miktar artırımına gitmesi konuları yer almaktadır.

Perakende seviyesinde ise, Tüketiciler mortgage , sigorta, emeklilik ve tasarruf planı satın alabilmektedir.

Mevcut Durum:Avrupa Birliği komisyonu tarafından 1999 yılında başlatılan finansal hizmetlerin entegrasyonu süreci doğrultusunda hedefler büyük ölçüde gerçekleştirilmiştir. Buna rağmen tüketici kredisi direktifi, mortgage kredisi, toptan satış ayağında ise prospektüsler, piyasa suistimali ve sigorta direktifleri gibi bazı önemli düzenlemelerde herhangi bir gelişme kaydedilememiştir. Basel II (Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı) ve MiFID'nin (Finansal Enstrümanlar Piyasaları Direktifi) uygulama süreçleri ise halen devam etmektedir.

Finansal Hizmetler Tüketici Grubu:Tüketicilerin finansal hizmetlerin yasal düzenleme sürecinde daha etkin olabilmesi için komisyon, temmuz 2006'da finansal hizmetler tüketici grubu adlı bir danışma kurulu oluşturmuştur. Finansal hizmetler konusunda yapılan çalışmalar şunlardır;

*Menkul Kıymetler alanıyla ilgili bütün kuralları düzenleyen iki direktif bulunmaktadır: Finansal Hizmetler Piyasalar Direktifi (MiFID) ve transfer edilebilir menkul kıymetlere yapılan toplu yatırımları düzenleyen (UCITS).

*Avrupa Ödemeler alanı: Bu alandaki hedef, engellerin kaldırarak sınır ötesi her türlü ödemenin kolayca yapılabilmesi sağlanmaktadır.

*Mortgage ve Tüketici Kredileri: Tüketicilerin korunması, politik olarak hassa bir alan olduğu için bu alanda gerçekleştirilen yasal güncellemelerde güçlüklerle karşılaşmaktadır.

*Finansal Sahtecilik ve Para Aklama: Ekim 2005'te kabul edilen 3.para aklama direktifi ile bu alandaki kurallar güncellenmiştir.

Avrupa Birliği'ndeki Son Gelişmeler:

***İngiltere:**Krizden önceki sistemde sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılık alanındaki tüm düzenleyici kurumların birleştirilerek bütün yetkilerinin Finansal Servis Otoritesi (FSA)'e devredildiği, ayrıca öz düzenleyici organizasyonların tamamının da tek bir kurum altında birleştirildiği görülmektedir. İngiltere Merkez Bankasıise borçlanmada son merci rolü çerçevesinde, sistemin istikrarını korumak amacıyla sınırlı şekilde faaliyet yürütmektedir.

***Almanya:**2002'de kurulan BaFin Maliye Bakanlığı'na bağlı, ancak ayrı tüzel kişiliğe sahiptir ve düzenleyici otorite olarak Merkez Bankası ile koordineli hareket etmektedir. 2.700 banka, 800 finansal hizmet kurumu ve 700 sigorta şirketinin gözetimi ve denetimi BaFin tarafından yapılmaktadır. Uygulamadaki düzenlemeler daha çok Maliye Bakanlığı tarafından yapılmakta, BaFin ise gözetim görevini yerine getirmektedir. BaFin'in altında bankacılık denetimi, sigortacılık denetimi ve menkul kıymetler/varlık yönetimi direktörlükleri bulunmaktadır.

***Fransa:** Fransa'da bankacılık alanına ilişkin düzenleme ve denetim Merkez Bankası ve Bankacılık Otoritesi tarafından yapılırken sermaye piyasasına ilişkin düzenleme 1 Ağustos 2003 tarihli "Financial Security Act" ile kurulan TheAutoritédesmarchésfinanciers (AMF) tarafından yapılmaktadır.

AB'de Finansal Regülasyonla İlgili Diğer Gelişmeler:

***Krizden Korunma:** Krizden korunma için erken müdahale araçları üzerinde bir beyaz tebliğ yayınlanmıştır.

***Türevler:** Türevler ve diğer karmaşık yapıya sahip ürünlerle ilgili olarak komisyonun mali istikrar ve şeffaflığın artırılması yönündeki girişimleri devam etmektedir.

***Denetim kuralları:** 2009 da başlatılan eylemlerle birbiriyle uyumlu düzenleme kurallarının belirlenmesi hedeflendi

*Fransa ve Almanya küresel finans piyasalarını regüle edecek sıkı kuralları ve vergiye sığınmayı içeren ortak bir strateji benimsememektedir.

*Komisyon mali kuruluşlarda risk yönetimini geliştirmeye ve ödeme teşviklerini düzenlemeye ilişkin yasal düzenleme yapmıştır.

Japonya Uygulamaları:Japonya'da, 1998 yılından beri bankalar, menkul kıymet şirketleri ve sigorta şirketleri dahil bütün mali kuruluşların gözetimi ve denetimi Başbakanlığa bağlı Finansal Gözetim Kurumu tarafından yapılmaktadır.

Ünite 3 BORSALAR

Borsa Kavramı, Borsaların Önemi ve Tarihsel Gelişimi:

Borsa Nedir : Bir ekonomik sistemde yer alan mali piyasalar, tasarruf sahipleri ile fon talep edenler arasındaki fon akımını sağlayan kurumsal ve hukuki mekanizmalardan oluşur.

Borsalar: Borsada işlem görmesi uygun görülen finansal araçların alım satımının belirli esaslar ve kurallar çerçevesinde yapılmasını sağlayan oluşan fiyatların ve işlem bilgilerinin kamuya duyurulmasıyla yetkili olan kurumlardır.

Borsaların Ekonomik Açıdan Önemi :

***Ekonomiye kaynak yaratmak:**Borsalar, yatırımcılara sundukları finansal araçlarla tasarruflara hareket ve canlılık kazandırmaktadır. Borsaların bünyesindeki piyasalarda menkul kıymetlerin arz ve talebi karşılaşmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, borsalar, şirketlerin ve kuruluşların ihraç ettikleri menkul kıymetleri yatırımcılara en iyi şekilde sunabilecekleri bir piyasa niteliğindedir.

* **Likidite Sağlamak:**Menkul kıymetleri ellerinde bulunduranların bunları nakde çevirebildikleri yerler ikincil piyasa olan borsalardır. Her menkul kıymeti her an almak veya satmak mümkün olacağından, menkul kıymetin pazarlanabilirliği yani likiditesi sağlanmış olur. Likiditesi olmayan, istenildiği zaman nakde çevrilemeyen bir menkul kıymetin talebi düşeceğinden, gerek arz gerekse talep yönünden sermaye piyasalarında borsalar kilit rol oynamaktadır.

***Ekonominin Göstergesi Olmak:**Borsalar her gün çok sayıda finansal araç işlem görmekte, bunların fiyatları anlık olarak yayımlanmaktadır.

***Sermayeyi Tabana Yaymak:**Borsalar finansal araçların kolaylık el değiştirmesini sağlayarak sermayenin el değiştirmesine ve halkın küçük tasarruflarla büyük şirketlere ortak olabilmesine imkan sağlamaktadır.

***Finansal araçlarla ilgili bilgilere kolay ulaşmak:** Finansal araçların alım satımında güvenli ve doğru bilgi akışı esastır. Menkul kıymetleri borsada işlem gören şirketler tüm faaliyetleri hakkında kamuyu bilgilendirmekle yükümlüdürler.

***Güven Sağlamak:** Borsaları diğer piyasalardan ayıran en önemli özellik, borsalarda gerçekleşen işlemlerin kurallara bağlı olarak yapılmasıdır.

***Ekonomide yapısal değişikliği kolaylaştırmak:**Borsaların kamuyu aydınlatma fonksiyonları ile sağladıkları tanıtım olanağı, yatırımcıların yatırım kararı vermelerine önemli ölçüde yardımcı olmaktadır. Bu durum stratejik ortaklıklar, birleşmeler veya devralmalar ile yeni yatırım imkanlarının doğmasına elverişli bir ortam sağlamaktadır.

Borsaların Tarihçesi: Borsaların başlangıç tarihi çok eski zamanlara dayanmakta olup ilk borsaların temeli kıymetli madenlerin alım satımı ile atılmış ve bu meslek sarraflık şeklinde gelişmiştir. Zamanla kıymetli madenlerin alım satımı araçların da devreye girmesiyle genişlemiş kredi belgeleri ile ticari senetlerin alınıp satıldığı bir piyasaya dönüşmüştür. Avrupa’da ilk borsa 1487 yılında Hollanda’nın Anvers şehrinde kurulmuştur.16. Yüzyılda bu borsanın yerini Amsterdam Borsası almıştır. Londra’da menkul kıymet alım satım işleri 17.yüzyılda bir kahvehanede başlamıştır. Borsa ibaresi ilk defa 1773 yılında kahvehanenin üstüne “Thestock Exchange” levhasının asılmasıyla kullanılmaya başlanmıştır. 3 Mart 1801’de ücrete tabi üyelik sistemi getirilerek borsa yeniden açılmıştır. Böylece modern anlamda ilk borsa kurulmuştur.

Osmanlı borçlanma tahvilleri çıkartılmaya başlandıktan sonra, İstanbul’da bunların bir piyasası oluşmuş, nakit varlık sahibi olan gayrimüslim bankerler Galata’da bu işle uğraşmaya başlamışlardır.1866 yılında İstanbul’da kurulan borsa, 1873 yılında çıkarılan bir nizamnameyle“Dersaadet Tahvilat Borsası” adını almış, borsaya Maliye Nezareti’nce bir komiser atanmıştır.1906 yılında çıkartılan Esham ve Tahvilat ve Kambiyo ve Nukut Borsası Tüzüğü’yle “Esham ve Tahvilat Borsası”na dönüştürülmüştür. Bu kuruluş Cumhuriyet dönemine kadar varlığını sürdürmüştür.

Cumhuriyet döneminde, Savaş yıllarında borsa dışına kayan kambiyo işlemlerinin yeniden borsa da yapılması sağlanmıştır. İstanbul borsası hisse senedi alım satımından çok kambiyo işlemlerinin yapıldığı bir yerdir. 1929 yılında borsanın yapısı yeniden düzenlendi ve İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Adını Aldı. 1938 Yılında çıkartılan bir kararnameyle İstanbul Borsası Kapatılarak Ankara’ya taşındı ve orda Çalışmaya Başladı, bunun nedeni döviz fiyatlarında meydana gelen dalgalanmaların yarattığı endişedir. 1941 Yılında Borsa yeniden İstanbul’a nakledildi. 1958 yılında Maliye bakanlığı döviz işlemlerinin merkez bankasında yapılmasına karar verince borsadaki kambiyo işlemleri sona erdi. 1980 öncesinde hisse senedi işlemleri İstanbul Sirkeci’de IV.Vakıf Han’da bulunan borsa binasında yapıyordu 24 Ocak 1980 kararları ile yaşanan ekonomik serbestleşme hareketlerinin ardından Türkiye ekonomisinin ihtiyacını karşılayacak nitelikte bir borsanın kurulması gerekliliği ortaya çıktı.

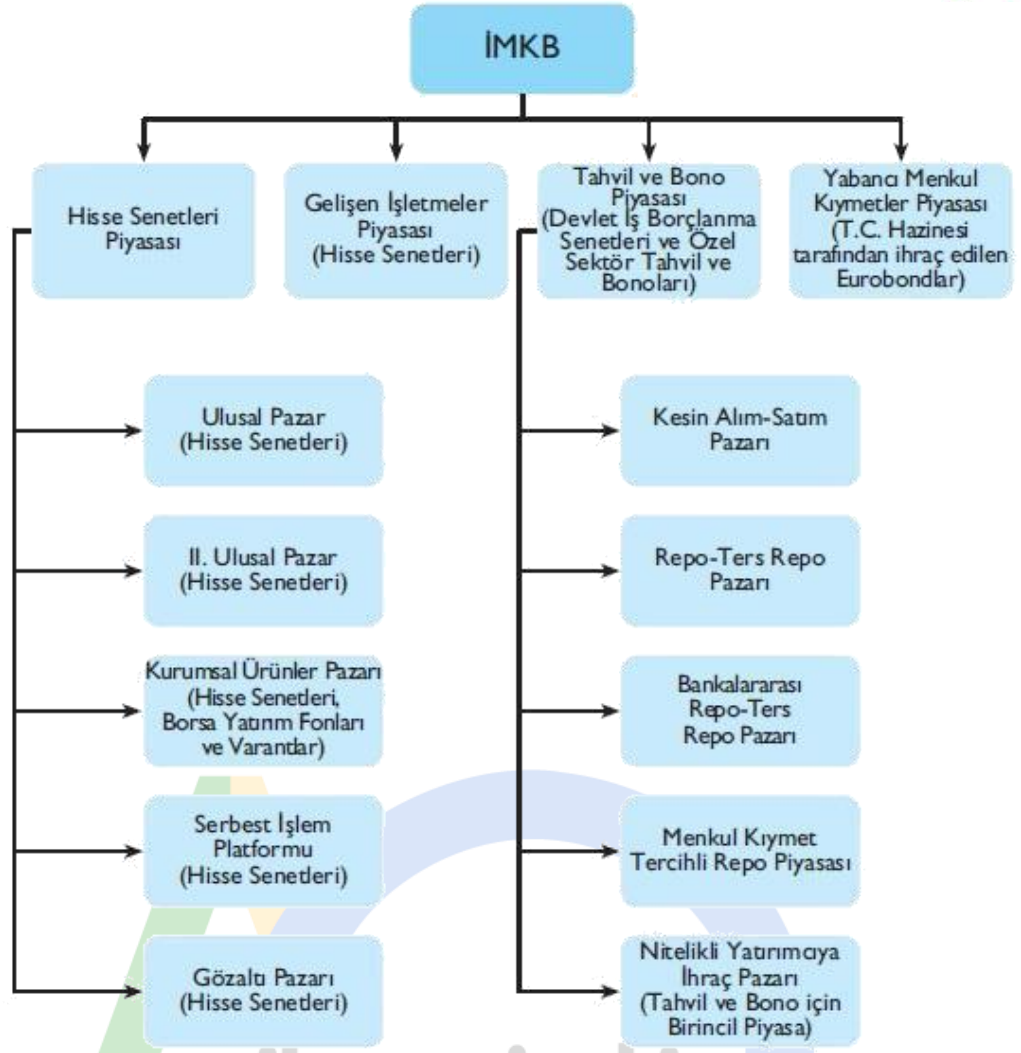
Türkiye’de sermaye piyasalarının dönüm noktaları arasında sermaye piyasası kanununun 30 temmuz 1981’de yürürlüğe girmesi önemli yer tutmaktadır. Sermaye piyasası kanununun amacı tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya yaygın ve etkin katılmasını sağlamak olarak tanımlanmıştır.

1983 yılında çıkarılan 91 sayılı KHK ile menkul kıymet borsaları, menkul kıymetlerin alım ve satımı, fiyatlarının tespit ve ilanı işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiler olarak tanımlanmıştır.1984 yılında da Menkul kıymetler borsalarının kuruluş ve çalışma esasları hakkında yönelik çıkarılmasının ardından İstanbul’da bir menkul kıymetler borsasının kurulması SPK tarafından hükümete teklif edildi ve bu teklif 19 Ekim 1984 tarihinde onaylandı.İstanbul menkul kıymetler borsası ilk kez bu teklife geçmiştir. 1 Mart 1985’te Muharrem Karslı üçlü kararnameyle İMKB başkanlığına atandı. 26 Aralık 1985 tarihinde faaliyete geçen İstanbul Menkul kıymetler borsası’nda ilk işlemler 3 Ocak 1986’da gerçekleştirildi.

Türkiye Sermaye Piyasalarında Faaliyet Gösteren Borsalar:Türkiye sermaye piyasalarında faaliyet gösteren borsalar 3 başlıkta toplanmaktadır.

***İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB):** İMKB piyasalarında hisse senetleri, tahvil bonolar, borsa yatırım fonları ve varantlar işlem görmektedir. İMKB menkul kıymetlerin, organize piyasalarda güvenli ve şeffaf bir ortamda işlem görmesini ve fiyatlarının rekabet koşullarında oluşmasını sağlamaktadır. Güven, şeffaflık ve yatırımcının korunması İMKB nin temel ilkeleridir. İMKB’de Yer alan Piyasalar Aşağıdaki Resimde yer almaktadır.

İMKB Piyasaları ve
İşlem Gören
Ürünler



Hisse Senetleri: hisse senetleri piyasası'nda işlemler elektronik alım satım sistemi aracılığıyla fiyat ve zaman önceliği kuralı baz alınacak "Çoklu Fiyat Sürekli Müzayedede" esaslarına göre otomatik olarak gerçekleşmektedir. İşlemler biri sabah (09.30-12.30) diğeri öğleden sonra (14.00-17.30) olmak üzere iki ayrı seansta yapılmaktadır. Her iki seansında başında tek fiyat sistemine göre "Açılış Seansı" Düzenlenmektedir. Açılış Seans saatleri 1.seans için 09:30-09:50 2.seans için 14:00-14:20 dir.

***Hisse senetlerine Yatırım:** Kısa uzun vadeli yatırım imkanı: Hisse senedi, sahibine hem kısa hem uzun vade de getiri elde etme fırsatı sağlamaktadır. Hisse senetleri, kısa vadeli getiri fırsatının yanı sıra uzun vadede istikrarlı, düzenli ve diğer yatırım araçlarına göre daha yüksek getiri potansiyeline sahiptir.

Kar Payı (Temettü): Hisse senedi, sahibine şirketin yıllık net karından pay alma hakkı verir. Şirket genel kurulunda kar dağıtım kararı alınması durumunda hisse senedi sahiplerine temettü ödemesi yapılır.

Sermaye Kazancı: Kısa uzun vadedeki fiyat değişiklikleri değerlendirilerek, hisse senedi alım satımından elde edilen gelirdir. Yerli yabancı tüm yatırımcıların hisse senedi alım satımından elde ettiği gelirden vergi alınmamaktadır. Hisse senedi alım satımından elde ettiği gelirlere vergi alınmaktadır. Hisse senedi alım satımında hisse senetlerinin değer kaybetmesi halinde zarar etme riski de bulunmaktadır.

Vergi Avantajı: Hisse senedi alım satımından elde edilen gelire uygulanan stopaj oranı %0 dır.

***Borsa Yatırım Fonlarına Yatırım:** Borsa yatırım fonları (BYF) bir endeksi baz alan, baz aldığı endeksin performansını yatırımcılara yansıtmayı amaçlayan ve payları borsalarda işlem gören yatırım fonlarıdır. BYF'ler yatırımcılara yalnızca bir tek ürün satın alarak endekse yatırım fonlarıdır. BYF'ler yatırımcılara yalnızca bir tek ürünün satın alarak endekse yatırım yapma imkanı vermektedir. BYF aracılığıyla bir ürünle birden fazla menkul kıymete yatırım yapılması, portföyde çeşitlendirmeyi ve riskin azaltılmasını sağlamaktadır.

***Aracı Kuruluş Varantlara Yatırım:** Varant elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracını ifade etmektedir. Varant satın alan yatırımcı ödediği bedel karşılığında bir dayanak varlığı değil, o dayanak varlığı alma ya da satma hakkını satın alır.

Takas ve Saklama Sistemi: Hisse senetleri piyasasında yapılan işlemlerin takası Türkiye’deki tek yetkili takas kuruluşu olan İMKB takas ve saklama bankası A.Ş tarafından gerçekleştirilmektedir. Menkul kıymetlerin saklaması kaydi olarak merkezi kayıt kuruluşu A.Ş’de yapılmaktadır.

Hisse Senetleri Piyasası’ndaki Pazarlar: Hisse senetleri piyasasında işlemler aşağıdaki pazarlarda gerçekleşmektedir.

***Ulusal Pazar:**İMKB kotasyon şartlarını tümüyle karşılayan şirketler Ulusal Pazar’da işlem görmektedir.

***İkinci Ulusal Pazar:**Ulusal Pazar için geçerli kotasyon ve işlem görme koşullarını sağlayamayan şirketler ve ulusal Pazar’dan geçici veya sürekli olarak çıkartılan şirketler ikinci ulusal pazarda işlem görebilmektedir.

***Kurumsal Ürünler Pazarı:** Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları hisse senetleri ile borsa yatırım fonları katılma belgeleri ve aracı kuruluş varantları kot içi Pazar niteliğindeki kurumsal ürünler pazarında işlem görmektedir.

***Gözetim Pazarı:** Gözetim pazarı, şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında , yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte, hisse senetlerinin İMKB bünyesinde işlem görebileceği pazardır.

Serbest İşlem Platformu:SPK kaydında bulunan ancak payları borsada işlem görmeyen SPK tarafından belirlenen şirketlerin payları Serbest İşlem Platformu’nda işlem görürler. Bu pazarın amacı, halka açık anonim ortaklık statüsündeki şirketlerin borsada işlem görmelerinin sağlamaktır.

Hisse Senetleri Piyasası’nda İşlemler

Hisse Senetleri Piyasasında Fiyatların Oluşumu Yöntemi: Hisse senetleri piyasasında verilen bir emrin karşı bir emir tarafından karşılanması sırasında, sistemin uyguladığı bir takım işlem kuralları vardır. Emirler, belirlenen öncelik kurallarına uygun şekilde sistem tarafından otomatik olarak eşleştirilir. Bu kurallar fiyat ve zaman önceliği kurallarıdır. Emirlerin işlem görme sıralamasında ilk önce fiyatta, fiyatın aynı olması durumunda ise zaman önceliğine bakılmaktadır.

A)Fiyat önceliği: Sistemde işlem görmek üzere bekleyen emirlerden

*Daha düşük fiyatlı satış emirleri daha yüksek fiyatlı satış emirlerinden

*Daha yüksek fiyatlı emirleri daha düşük fiyatlı alım emirlerinden önce işlem görmektedir.

B)Zaman önceliği

Girilen emirlerde fiyat eşitliği olması halinde, sisteme zaman açısından daha önce kaydedilen emir daha önce işlem görmektedir.

Hisse senetleri Piyasasında İşlem Yöntemleri: İMKB Hisse senetleri piyasasında

*Sürekli Müzayede-Çok Fiyat

*Piyasa Yapıcı Sürekli Müzayede-Çok Fiyat

*Tek Fiyat İşlem yöntemleri kullanılır.

Sürekli Müzayede-Çok Fiyat Yöntemi: Sisteme gönderilen alım ve satış emirlerinin seans boyunca farklı fiyat seviyelerinde eşleşebilmesi dolayısıyla aynı seans içinde farklı işlem fiyatlarının oluşması nedeniyle bu yöntem sürekli müzayede çok fiyat yöntemi denir.

Piyasa Yapıcı Sürekli Müzayede İşlem Yöntemi: Bu yöntemin ”sürekli müzayede-çok fiyat yöntemi”nden temel farkı, borsa yönetim kurulu tarafından aranmış bir piyasa yapıcı (aracı kuruluş) üye bulunmasıdır. Sürekli müzayede yöntemiyle işlem gören menkul kıymetlerde İMKB yönetim kurulu tarafından atanmış bir piyasa yapıcı üye tarafından sürekli çift taraflı kotasyon verilmek suretiyle o menkul kıymette işlem gerçekleştirilecek fiyat aralığının belirlendiği ve likiditenin hedeflediği işlem yöntemidir.

Tek Fiyat İşlem Yöntemi: Bu yöntemi belirli bir zaman dilimi boyunca emirlerin eşleştirme yapılmaksızın alım satım sistemine kabul edilip bu süre sonunda en yüksek miktarda işlemin gerçekleşmesini sağlayan fiyat seviyesinin hesaplandığı tüm işlemlerin bu fiyat sayesinde gerçekleştiği işlem yöntemidir.

Gelişen İşletmeler Piyasası: Borsa kotasyon şartlarını sağlayamayan gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak amacıyla ihraç edecekleri menkul kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla İMKB bünyesinde ayrı bir piyasa olarak Gelişen işletmeler piyasası (GİP) kurulmuştur.

Tahvil ve Bono Piyasası: İkinci el sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin gerçekleştirildiği kesin alım satım, repo-ters repo, menkul kıymet tercihli repo ve bankalar arası repo ters repo pazarı ile borçlanma araçlarının ihraç işlemlerinin gerçekleştirildiği nitelikli yatırımcıya ihraç pazarı'ndan oluşmaktadır.



Kesin Alım – Satım Pazarı : Kesin Alım-Satım pazarında (KES) sabit getirili menkul kıymetlerin doğrudan alım/ doğrudan satım işlemleri yapılır. Pazarda aşağıda sıralanmış menkul kıymetler işlem görebilir.

- *Türk Lirası ve döviz ödemeli ihraç edilmiş menkul değerler
- *Devlet iç borçlanma senetleri
- *Gelir ortalığı senetleri, özel sektör borçlanma araçları
- *Özelleştirme idaresi başkanlığı , toplu konut idaresi başkanlığı ve mahalli idarelerce ihraç edilen türk lirası ve döviz ödemeli borçlanma senetleri
- *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ihraç edilen likidite senetleri
- *Borsa yönetim kurulu tarafından işlem görmesine karar verilen diğer menkul kıymetler.

Repo-Ters Repo Pazarı: İMKB repo-ters repo pazarı, dünyadaki sayılı organize repo pazarlarından biridir. Repo bir devlet tahvili veya hazine bonosunun

- *İşlem başlangıç valöründe geri alım vaadiyle satılması
 - *Bitiş valöründe ise anapara ve faizin geri ödenerek menkul kıymetin geri alınması işlemidir.
- Ters repo, bir devlet tahvili veya hazine bonosunun,
- *İşlemin başlangıçvaltöründe geri satım vaadiyle alınması
 - *Bitiş valtöründe ise anapara ve faizin geri alınarak menkul kıymetin geri satılması işlemidir.

İşlem Gören Menkul Kıymetler: Bu pazarda özelliklerine göre gruplandırılmış menkul kıymetler üzerinde işlem yapılır. Emir girişi sırasında repo karşılığı teslim edilmek istenen yada ters repo işlemi karşılığı teslim alınmak istenen menkul kıymet grubu belirtilir. Emir giriş aşamasında teslim edilecek / alınacak menkul kıymet grupları ve içerecekleri menkul kıymetler aşağıdaki gibi belirmiştir.

- *TL ödemeli devlet iç borçlanma senetleri ve TCMB likidite senetleri
- *Döviz ödemeli devlet iç borçlanma senetleri

Pazarın İşleyişi: Pazarda aynı gün veya ileri başlangıç valörlü işlemler yapılabilir. Tutar, repo oranı, başlangıç ve bitiş valörleri ile işlem yapılmak istenen menkul kıymet grubu belirtilerek iletilen repo ve ters repo emirleri oran ve zaman önceliğine göre sistemde sıraya konulur. Bildirilen menkul kıymetler başlangıç valtöründeTakasbank'a teslim edilerek takas yükümlülüğü yerine getirilir. Bu menkul kıymetler ters repo yapan üye adına bitiş valörüne kadar bloke bir hesapta saklamada tutulur. Ter repo yoluyla alınmış menkul kıymetler ilk işlemin vadesinden kısa olmak koşuluyla ters repo yapan üye tarafından başka bir repo işleminde kullanılabilir. İMKB yönetim kurulu tarafından belirlenen menkul kıymetlerde emir büyüklüğü bazında küçük emirler veya normal emirler pazarında işlem yapılır.

Emirlerin Eşleşme Kuralları: Pazarda işlemler sürekli müzayede çok fiyat yöntemine göre gerçekleştirilir. Buna göre repo emirleri aynı ya da daha düşük oranlı ters repo emirleri ile ters repo emirleri ise aynı ya da daha yüksek oranlı repo emirleri ile eşleştirilir. Pazara iletilen emirler oran ve zaman önceliğine göre işleme konur.

Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı: Menkul kıymet tercihli repo pazarının amacı, organize piyasa içerisinde, tercih edilen menkul kıymetler üzerinde repo yapılmasına ve sonrasında bu menkul kıymetlerin alıcıya teslimine olanak vermektedir.

Pazarda İşlem Gören Menkul Kıymetler:

- *Pazarda Türk lirası cinsinden ihraç edilmiş menkul değerler,
- *Devlet İç Borçlanma Senetleri *Gelir Ortaklığı senetleri

*Borsa Kotunda olan özel sektör borçlanma araçları

*Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve Mahalli İdarelerce Türk Lirası Cinsinden ihraç edilmiş borçlanma senetleri

Pazarın İşleyişi:Menkul kıymet tercihli repo pazarında repo ters repo pazarından farklı olarak;

*İşlem gerçekleşmeden önce emir aşamasında alıcı ve satıcı taraflar işlem karşılığı menkul kıymet olarak hangi fiyattan hangi menkul kıymeti alıp satacağını bilir.

*İşlem karışığı bildirilen menkul kıymetler bloke değildir, Ters repocu tarafından kullanımına sunulur.

Pazarda aynı gün ve ileri başlangıç valörü işlemler yapılabilir.

Emirlerin Eşleşme Kuralları: Pazarda işlemler çok fiyat sürekli müzayede yöntemine göre gerçekleştirilir. Emirlerin gerçekleşmesinde ilgili vadedeki repo oranı, menkul kıymet fiyatı ve zaman önceliği dikkate alınır. Buna göre *Repo emirleri aynı ya da daha düşük oranlı ve aynı ya da daha yüksek menkul kıymet fiyatlı ters repo emirleri ile *Ters repo emirleri ise aynı ya da daha yüksek oranlı ve aynı ya da daha düşük menkul kıymet fiyatlı repo emirleri ile

Bankalar Arası Repo- Ters Repo Pazarı : Bankaların organize piyasa koşulları içerisinde geri alım vaadiyle satım ve geri satım vaadiyle alım işlemlerini zorunlu karşılık ayırmak zorunda olmadan gerçekleştirmelerinin sağlanması amacıyla oluşturulmuştur.

Pazarın İşleyişi: Bu pazarda repo ters repo işlemlerine devlet tahvilleri ve hazine bonoları ile TCMB likidite senetleri konu olur. Pazarda sadece üye bankaların T.C Merkez Bankası ve Kendi aralarındaki geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım işlemleri yapılır. Pazarda bankalar sadece portföy hesabına işlem yapılır. Fon, Ortaklık ve diğer müşteriler hesabına işlem yapamazlar.

Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı (Birincil Piyasa): SPK'nın ilgili tebliğinde belirtilen ihraçların izahname ve sirküler düzenlemeksizin ihraç edebilecekleri ve yalnızca sermaye piyasası mevzuatında tanımlanan nitelikli yatırımcılar tarafından satın alınabilecek borçlanma araçlarının ihraç işlemlerinin gerçekleştirdiği pazardır.

İhracı Tamamlanan Borçlanma Araçlarının İşlem Görmesi: Pazarda nitelikli yatırımcılara ihracı tamamlanan borçlanma araçları, ihracın tamamlanmasını veya satış süresinin sona ermesini izleyen iş günü herhangi bir şart aranmaksızın tahvil ve bono piyasası kesin alım satım pazarında nitelikli yatırımcılar arasında kot dışı olarak işlem görmeye başlar.

Emir Eşleme Kuralları: Pazarda emirler sürekli müzayede çok fiyat yöntemiyle eşleşmektedir. İhraççı tarafından iletilen satış emrinin karşılanmasında en yüksek fiyatlı alım emirlerin öncelik verilir. Aynı fiyatlı emirlerde zaman önceliği uygulanır.

Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası: Yabancı menkul kıymetler piyasası bünyesinde faaliyet gösteren uluslararası Tahvil pazarında T.C Hazinesi tarafından ihraç edilen ve borsa kotunda bulunan dış borçlanma araçları (Eurotahvil) işlem görmektedir. Eurotahvillerin takas işlemleri takasbank tarafından yapılmaktadır. Ancak pazarda işlem görecekt menkul kıymetlerin yurt dışında bulunması ve işlemlerin döviz cinsinden yapılması nedeniyle Takasbank söz konusu işlemleri muhabir bankaları aracılığı ile sonuçlandırmaktadır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş (VOB) :Vadeli İşlem ve opsiyon borsalarının en önemli fonksiyonu etkin risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat keşfidir. Bu borsalarda işlem gören sözleşmeler gerek yatırım gerekse korunma amaçlı olarak geniş bir kitle tarafından kullanılmaktadır.

Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Kullanım Amaçları: Vadeli işlem sözleşmeleri genellikle üç amaçla kullanılır.

***Korunma:** Vadeli işlemler yatırımcılar ve şirketler için fiyat belirsizliğinin yaratacağı risklere karşı korunma imkanı sunmaktadır.

***Yatırım:** Türev araçlar etkin bir yatırım alternatifi sunmaktadır. Geleneksel yatırım araçlarından farklı olarak türev araçlarda;

*İlk yatırım daha az gerekmektedir.

*Fiyatlarındaki düşüş beklentisine de yatırım yapılabilir.

*Riskin istenilen düzeyde sınırlandırılması imkanı yüksektir.

***Arbitraj:**Vadeli fiyatlarla spot fiyatlar arasında ve aynı vadeli işlem sözleşmesinin değişik vadeleri arasında belirli ilişkiler vardır. Bu fiyatlardan birisinin bu ilişkiyi bozması durumunda sözleşme ve spot varlığın alım satımı yapılarak risksiz bir getiri elde etmek mümkün olacaktır.

VOB'da İşlem Gören Sözleşmeler: VOB da dört ayrı ürün grubu için vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir.

Ürün Grubu	İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleri	Vadeli İŞLEM Sözleşmesine Dayanak Varlıklar
Hisse Senedi	Hisse senedi endekslerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri	İMKB 100 Endeksi İMKB 30 Endeksi İMKB 30-100 Endeks Farkı
Döviz	Yabancı paralara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri	₺ / Dolar ₺ / Euro EUR/USD Çapraz Kuru Fiziki Teslimatlı ₺ / Dolar Fiziki Teslimatlı ₺ / Euro
Faiz	Hazine bonosu, devlet tahvili veya diğer kısa veya uzun vadeli faiz oranlarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri	Gösterge DİBS
Emtia+	Sayılanların dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri	Pamuk (EGEST-I) Buğday (AKS) Altın Dolar/Ons Altın Elektrik Canlı Hayvan

VOB da üç farkı Pazar bulunmaktadır Bunlar;

Ana Pazar: Normal seans ya da fiyat sabitleme seansları sırasında emirlerin eşleştirildiği esas pazardır.

*Fiyat önceliği kuralı: daha düşük fiyatlı satım emirleri daha yüksek fiyatlı satım emirlerinden, daha yüksek fiyatlı alım emirleri, daha düşük fiyatlı alım emirlerinden önce karşılanır.

*Zaman önceliği kuralı: Fiyat eşitliği halinde, zaman açısından daha önce gelen emirler önce karşılanır.

Emirlerin eşleşebilmesi için her iki emir için de yeterli teminatın bulunması şarttır.

Özel Emirler Pazarı ve Özel Emir İlan Pazarı: Özel emirler, ana pazarda oluşan fiyatları etkileyebilecek büyüklükte olan yüksek miktarlı emirlerdir. Özel emir ilan pazarında ise sadece bir taraflı belirli olan özel emirler girilebilir. Girilen emrin eşleşmesi durumunda işlem borsasının onayı alınmak kaydıyla yine özel emirler pazarında gerçekleşir.

VOB da İşlem Yöntemleri: Vadeli işlem ve opsiyon borsasında "sürekli müzayede" ve "tek fiyat" olarak adlandırılan iki farklı işlem yöntemi uygulanabilir

Sürekli müzayede Yöntemi: Sürekli müzayede yöntemi "normal seans" ta kullanılır.

Tek fiyat Yöntemi: Fiyat sabitleme seanslarında kullanılır.

İşlem Teminatları: Borsada alınmak istenen açık pozisyonlar için Takasbank'ta bulundurulmuş teminat tutarına işlem teminatı denir. 3'e ayrılır.

***Başlangıç Teminatı:** Borsada pozisyon almak için gerekli olan teminat tutarına başlangıç teminatı denir.

***Sürdürme Teminatı:**Borsada oluşan zararlar ya da nakit dışı teminatlarının değerlerinin düşmesi sonucunda başlangıç teminatının inebileceği en düşük seviyeye sürdürme teminatı denir.

* **Olağanüstü Durum Teminatı:** Borsa Yönetmeliğinde belirlenen esaslar çerçevesinde borsa tarafından başlangıç teminatına ek olarak olağanüstü durum teminatı da talep edilir.

VOB işlem sisteminde işlemlerin gerçekleşmesinde işlem teminatı kontrolü anlık yapılır.

Takas Esasalar : Borsada işlem gören sözleşmelerin takası Takasbank tarafından yapılır.

Takasbank, ilgili mevzuatta öngörülen şekilde merkezi muhatap olarak sözleşmelerin alıcısına karşı satıcı ve satıcısına karşı alıcı rolü üstlenir.

Takas Süreleri: Her borsa günü seans bitiminden sonra saat 17:45 itibariyle gün sonu uzlaşma fiyatları kullanılarak hesap bazında kar/ zarar rakamları belirlenir ve tüm hesaplar tasabank tarafından güncelleştirilir.

Fiziki Teslimata konu sözleşmelerin ise son işlem gününe kadar nakdi uzlaşmadan doğan takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesi, genel takas esasları çerçevesinde gerçekleştirilir.

İstanbul Altın Borsası (İAB) : 26 Temmuz 1995 tarihinde faaliyete geçen İstanbul altın borsasının başlıca işlevi teşkilatlı bir kurum kimliğinde likidite sağlamak, kıymetli maden işlemlerinde referans fiyatı belirlemek başta altın olmak üzere kıymetli madenlere dayalı yatırım araçları vasıtasıyla finansal ürün yelpazesini genişleterek ulusal ve uluslararası piyasalara entegrasyonu sağlamaktır.

İAB nin Faaliyet Alanı, Görev ve Yetkileri: Hazine Müsteşarlığı tarafından tanımlanan ve standartları belirlenen kıymetli madenler İstanbul Altın Borsası üyeleri arasında açık, düzenli ve serbest rekabet şartları içerisinde alınıp satılmakta, oluşan fiyatlar Borsaca kayıt altına alınarak ilan edilmektedir. Mevcut düzenlemeler çerçevesinde standart işlenmemiş durumda olan kıymetli madenlerin (altın, gümüş, platin ve paladyum) ithalatı sadece Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve İstanbul Altın Borsası üyeleri tarafından yapılabilir. Türkiye, dünya elmas ticaretinin kontrolü çerçevesinde oluşturulmuş Kimberley Süreci Sertifika Sistemi'ne 2007 yılında üye olmuştur. Bu süreç doğrultusunda, İAB ham elmas ithal ve ihracatında tek otorite olarak belirlenmiştir.

İAB'de Yer Alan Piyasalar: İstanbul Altın Borsası'nda standart, standart dışı, cevherden üretim altın, gümüş, platin ve paladyum üzerine spot işlemlerin yapıldığı Kıymetli Madenler Piyasası, ödünç ve sertifika işlemlerinin yapıldığı Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ile elmas ve kıymetli taşların işlem görebildiği Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası bulunmaktadır.

Kıymetli Madenler Piyasası: Kıymetli Madenler Piyasası'nda işlemler, üye işlem temsilcileri tarafından seans salonunda bulunan işlem terminalleri veya uzaktan erişim ile iletilen emirlerin "otomatik eşleşme" kuralına göre en iyi alım ve en iyi satım emirlerinin birbirini karşılaması suretiyle gerçekleşmektedir. İşlemler, fiyat ve zaman önceliği kurallarına uygun olarak çok fiyat yöntemine göre yürütülmektedir.

Kıymetli Madenler Piyasası'nda, Hazine Müsteşarlığından faaliyet izni almış ve akabinde İstanbul Altın Borsası Yönetim Kurulunun gerekli gördüğü hususları yerine getirmiş olan;

- Bankalar,
- Yetkili Müesseseler,
- Kıymetli Madenler Aracı Kurumlar,
- Kıymetli Maden Üretimi veya Ticareti ile İştigal Eden Anonim şirketler,
- Yurt Dışında Yerleşik şirketlerin Türkiye'deki şubeleri işlem yapabilirler.

Takas: Borsa Takas Merkezi alıcı için satıcı, satıcı için alıcı rolünü üstlenerek altın ve nakit alacaklarını tarafları fiziki olarak karşılaştırmadan yerine getirir. Takas merkezi üstlendiği bu konumu gereği yükümlülüklerin yerine getirilmemesi riskini de üstlenmiş olur. Üstlenilen bu risk nedeniyle borsa tarafından üyelerden yapacakları işlemler karşılığında teminat tesis etmeleri istenir.

Fon İşlemleri: Sermaye Piyasası Kurulu'nun borsa yatırım fonları, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarına ilişkin ilgili tebliğleri uyarınca fon işlemlerine ve yatırım ortaklıklarına ilişkin kıymetli madenlerin saklaması İstanbul Altın Borsası tarafından yapılmakta ve ayrıca bu fonların kıymetli maden alım satım işlemleri de İstanbul Altın Borsası'nda yapılmaktadır.

Kıymetli Maden Ödünç Piyasası: Kıymetli madenlerin ödünç alınabilmesi ve ödünç verilebilmesini düzenlemek için kurulmuştur. Buna ilave olarak, ödünç işlemlerinin gerçekleştiği seans sonunda ödünç veren tarafın talep etmesi hâlinde ödünç alacaklarını temsil etmek üzere sistem tarafından kıymetli maden ödünç sertifikalarını temsil eden kayıtlar düzenlenir ve söz konusu sertifikalar da bu piyasada işlem görür. ve söz konusu sertifikalar da bu piyasada işlem görür. Kıymetli madenleri ödünç alan taraf, vade sonunda oluşan kıymetli maden değerini ödünç veren tarafa ödemekle yükümlüdür.

Kıymetli Maden Ödünç Sertifikaları: Ödünç alınan kıymetli maden miktarını ve/veya değerini temsil etmek üzere sistem tarafından düzenlenen sertifikayı içeren kayıtlar ödünç veren tarafın alacak hakkını ifade eder. Sertifikaların alım satımında kullanılan değer sertifikanın temsil ettiği kıymetli madenin vade sonu değerinin işlem günündeki cari oranlara göre hesaplanmış değerini ifade etmektedir.

Sertifikaların Alım Satım Yönetimi: Kıymetli maden ödünç sertifikasını elinde bulunduran taraf vadeden önce sertifikayı satabilir. Sertifikayı alan taraf çıkarılmış sertifikanın temsil ettiği kıymetli madenin vade sonundaki alacak hakkını devir alır. Sertifikanın alım satımı ilgili günde piyasada oluşan cari faiz oranları üzerinden gerçekleşir. Sertifikayı alan taraf elindeki sertifikayı tekrar satabileceği gibi vade sonunu bekleyerek sertifikanın temsil ettiği kıymetli maden miktarını ödünç alan üyeden Borsa aracılığıyla tahsil edebilir

Sertifikaların İşlem Yöntemi:Piyasada sertifika alım-satım işlemleri, her vadede verilen emirlerin, fiyat ve zaman önceliği kuralına göre karşılaştırılmasıyla gerçekleştirilir. Sertifikaların alım satımı sertifikanın temsil ettiği kıymetli madenin cari değerlere göre hesaplanan tutarları üzerinden gerçekleşir. Sertifika işlemlerinde Türk Lirası ve ABD Doları kullanılır.

Sertifikaların Takası:Takas işlemleri Borsa Takas Merkezi veya Borsa'nın belirlediği takas bankası aracılığıyla yürütülür. Sertifikaların alım satımı sonucu gerçekleşecek olan kıymetli madenin değerinin takas ertesi iş günü (T+1) gerçekleştirilir.

Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası: Elmas ve kıymetli taş işlemleri, borsa personeli ve üye temsilcilerinin de bulunduğu piyasa işlemlerine yönelik olarak hazırlanan seans salonunda gerçekleştirilir. Alıcı ve Satıcı üyeler seans salonunda elmas ve diğer kıymetli taşların incelenmesine tartılmasına ve görüşülmesine uygun olarak hazırlanan ortamda bir araya gelirler. Her bir elmas ve kıymetli taş özellikli olduğundan elmas ve kıymetli taşın alım satımına ilişkin değerlendirmeler alıcı ve satıcı tarafından yapılır.

Elmas ve Kıymetli Taşların Borsada Saklanması: Piyasada elmas ve kıymetli taşların saklanmasında kullanılmak üzere bir kasa odası tesis edilmiş olup bu kasanın güvenliği borsa tarafından sağlanmaktadır.

Seans: Duyurusu önceden yapılacak tatil ve diğer haller dışında iş günlerinde 09.30-16.30 saatleri seans süresi olarak belirlenmiştir. İşlemler, borsa tarafından tahsis edilen piyasa seans salonunda gerçekleştirilecektir.

Ünite 4 SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Sermaye Piyasası Kurumları: Ülkemizde Sermaye piyasası kurumları 2499 sayılı Sermaye piyasaları kanununda düzenlenmiş olup aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar olarak yer almaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu: Sermaye Piyasası Kurulu 1981 yılında 2499 sayılı sermaye piyasası kanunu ile kurulmuştur. Yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici bir kamu kurumudur. Kurumun temel görevi, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması ve tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını sağlamaktır. Kurul bakanlar kurulu kararı ile atanan yedi üyeden oluşmaktadır. Bakanlar kurulu yedi üye arasından bir kişiyi kurul başkanı olarak belirlemektedir. Kurul Başkanı ve üyelerin görev süreleri altı yıl olarak belirlenmiştir. Süresi bitenlerin tekrar aranmaları mümkündür. Başkan dışındaki üyelerin üçte biri iki yılda bir yenilenir.

Kurulun temel amacı, sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak, piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır. Kurul bu hedeflere kanun, yönetmelik ve tebliğlerle düzenlemeler yaparak piyasaların gözetim ve denetimini sağlayarak ulaşmaya çalışmaktadır.

Sermaye piyasası faaliyetinde bulunacak kurumların Kuruldan izin almaları zorunludur. Kurul, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri, yatırım danışmanlığı şirketleri, aracı kurumlar, derecelendirme şirketleri, genel finans ortaklıkları, bağımsız denetleme kuruluşları, risk sermayesi yatırım fonu ve ortaklıklarının kuruluşuna ve faaliyete geçmesine izin vermektedir.

BORSALAR

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası: İstanbul Menkul kıymetleri borsası (İMKB) 91 sayılı kanun hükmünde kararnameye dayanılarak kurulan, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan ve sermaye piyasası kurlunun gözetim ve denetimine tabi kamu tüzel kişiliğine haiz bir kurumdur. İMKB 26 Aralık 1985 tarihinde kurulmuştur. Ve 3 Ocak 1986 Tarihinde Faaliyetine başlamıştır. İMKB piyasalarında hisse senetleri, kamu ve özel sektör borçlanma araçları, borsa yatırım fonları ve varantlar işlem görmektedir. İMKB Menkul kıymetlerin, organize piyasalarda güven ve şeffaflık ortamında işlem görmesini ve fiyatlarının rekabet koşullarında oluşmasını sağlamaktadır.

İMKB de hakla açık anonim şirketleri hisse senetleri “hisse senetleri piyasası” ve “gelişen işletmeler piyasası” olmak üzere iki piyasada işlem görmektedirler.

İMKB Genel kurul , yönetim ve denetleme kurulu ile komiteler ve borsa başkanı ile borsa başkanına bağlı Başkanlık teşkilatından oluşmaktadır.

İMKB Yönetim kurulu bir başkan ve altı üye olmak üzere yedi kişiden oluşur. Borsa Başkanı Yönetim Kurulunun da Başkanıdır. Borsa Başkanı ve Yönetim Kurulunun 3 üyesi , Bakanlar kurulu tarafından müşterek kararname ile atanır. Yönetim Kurulunun diğer 3 üyesi İMKB genel kurulunca üyeleri arasından grup ayrımı yapılmaksızın seçilir. Yönetim Kurulu ilk toplantısında kendi üyeleri arasından bir başkan vekili seçer. Borsa Başkanının görev süresi 4 Yıl, Yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri ise 3 yıldır.

İMKB kendisine ait özel bütçe ile yönetilmektedir. İMKB gelirleri, üyelerin giriş ve yıllık aidatları, menkul kıymetlerin kotasyon ücretleri, borsa işlemlerinin tescil ücretleri, disiplin cezası nedeniyle tahsil olunan paralar, üye kürtaj ücretlerinden borsa yönetimine ödenecek paylar, yönetim kurulunca belirlenecek sair aidat ücret ve tarife payları ile sair gelir ve bağışlardan oluşmaktadır.

Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası: Vali işlem ve opsiyon borsası A.Ş VOB 4 şubat 2005 tarihinde faaliyete başlamıştır. VOB bünyesinde hisse senedi, döviz , faiz ve emtia olmak üzere 4 ayrı piyasa mevcuttur.

VOB işlemler üyeler aracılığı ile gerçekleştirilmektedir.

VOB un Ortakları, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İzmir Ticaret Borsası, İMKB, İMKB Takasbank A.Ş, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş, Türkiye Garanti Bankası A.Ş, Akbank T.A.Ş, ve Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş dir.

İstanbul Altın Borsası: İstanbul Altın borsası (İAB) 1993 Yılında Kıymetli Maden Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esaslarına Dair Genel Yönetmelik çerçevesinde 26 Temmuz 1995 tarihinde faaliyete başlamıştır.

İAB nin Organları, Genel Kurul, Yönetim Kurulu, Denetleme Kurulu ve Borsa Başkanı ile Borsa Başkanı'na bağlı Başkanlık Teşkilatından Oluşur.

İAB Genel Kurulu Borsa üyelerinden meydana gelir ve üst karar organıdır. İdari Teşkilatı ise Borsa Başkanlığı, Başkan Yardımcılıkları ve Hizmet Birimleridir.

Takas ve Saklama Kuruluşları: İMKB nin faaliyete geçtiği ilk dönemlerde, hisse senedi alım satım işlemlerinin takası üyelerin kendi arasında gerçekleşiyordu. Takas işlemleri 1988 yılından itibaren İMKB bünyesinde kurulan müdürlük tarafından yapılmaya başlanmış, Ocak 1992 Tarihinde ise takas ve saklama yetkisi , İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan İMKB Takas ve Saklama A.Ş 'ye verilmiştir. 1996 Ocak ayından itibaren İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş (Takasbank) Adıyla kalkınma ve yatırım bankasına dönüşmüştür.

Merkezi Kayıt Kuruluşu: Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesi uyarınca, Sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakların, bilgisayar ortamında üyeler ve hak sahipleri itibariyle kayden izlemek üzere kurulmuş bir anonim şirket olarak faaliyette bulunmaktadır.

MKK nı görev ve yetkileri, Bakanlar kurulu tarafından 21 Haziran 2001 tarihinde resmi gazetede yayımlanan "Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun Faaliyet Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmeli" ile belirlenmiştir.

Kaydi saklama hizmeti sadece kaydi sermaye piyasası araçlarına verilmekte olup herhangi bir fiziki saklama hizmeti verilmemektedir. MKK tarafından kaydedileştirilecek ve kayden izlenecek menkul kıymetler SPK tarafından belirlenmektedir.

Finansal Piyasalarda faaliyet gösteren aracı kurum ve bankalar, Sermaye piyasası aracı ihraç eden yerli ve yabancı ihraççı kuruluşlar, yetkili takas ve saklama kuruluşları ile sermaye piyasası kurulu tarafından belirlenen diğer kuruluşlar MKK ya üye olabilmektedir.

Aracı Kurumlar: Aracı kurumlar , sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve döviz dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçlarının alım satımının yapılmasına aracılık, sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı, yatırım danışmanlığı portföy işletmeciliği ve yöneticiliği, döviz mal kıymetli maden veya kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı alım satımı , alım satımına aracılık ve bu işlemlere yönelik hizmetleri yerine getirmektedir. Borsada alım satım işlemi yapacak aracı kurumların, ilgili borsaya da üye olmaları gerekmektedir.

Vadeli İşlemler Aracılık Şirketleri: Vadeli işlemler aracılık şirketi münhasıran, borsada işlem gören kıymetli maden döviz ve emtiaya dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık, borsada işlem gören her türlü türev araçların alım satımına aracılık, kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin aracılık faaliyetlerinden en az birini yürütmek üzere spkdan yetki belgesi almış şirkettir.

Yatırım Ortaklıkları: Yatırım ortakları, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul , altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Yatırım ortaklıklarına kuruluş ve faaliyet izni verilebilmesi için anonim ortaklık şeklinde kurulması gerekmektedir.

Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları: Menkul kıymet Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu, riskin dağıtılması ve profesyonel portföy yönetimi ilkeleri esasında , küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır.

Gayrimenkul Yatırım Ortakları: Gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere veya sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle faaliyet gösteren ve gelirleri kurumlar vergisinden istisna olan özel bir portföy yönetim şirketi tipidir.

Gayrimenkul yatırım ortaklığının amacı: Temelde getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere yatırım yapmak, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri elde etmek, gayrimenkul alım satım kazançları elde etmek olarak sıralanabilir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sadece gayrimenkule dayalı portföy işletmeciliği faaliyeti kapsamında faaliyet gösterir.

Girişim (Risk) Sermayesi Yatırım Ortaklıkları: Girişim sermayesi yatırım ortaklığı (GSYO) kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönelten ortaklıklardır.

FONLAR

Menkul kıymet Yatırımı Fonları: Yatırım fonu, yatırımcılardan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla belge sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve inanca dayalı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın, diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır. Fonun tüzel kişiliği yoktur. Fon mal varlığı rehnedilemez , teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez. Fon katılma payı, yatırımcının fon portföyüne kaç adet payla ortak olduğunu gösterir. Fonun birim pay değeri, fonun toplam portföy değerinin , fon katılma payı sayısına bölünmesi ile elde edilir. Fon portföyünün değeri ise yatırım yaptığı kıymetlerin değerine göre belirlenmektedir. Katılma paylarının itibari değeri yoktur ve kaydi değer olarak tutulur. Fon tutarını temsil eden katılma payları kaydi olarak Merkezi Kayıt kuruluşu nezdinde yatırımcı bazında izlenir. Yatırım fon

kurucuları, sermaye piyasası kurulu tarafından belirlenmiş esaslara uyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları kuruldun izin almak koşuluyla fon kurup yönetebilirler.

Konut Finansmanı Fonları:Konut finansmanı fonu, ihraç edilen ipotēge dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipotēge dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan mal varlığıdır. Fonun tüzel kişiliği yoktur, ancak malvarlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır.

Fon kurulu, ihraç edilen ipotēge dayalı menkul kıymetlerin sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde fonu temsil eder ve yönetir. Fon portföyüne alınan varlıkların kayıtlarının doğruluğundan ve bu varlıkların korunması ve saklanması fon kurulu sorumludur.

Varlık Finansmanı Fonları: Varlık finansmanı fonu ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan mal varlığıdır.

Bireysel Emeklilik Fonları: Bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesine odaklanmıştır. Bireysel emeklilik sistemi, gönüllülük esasına göre işlemekte ve her kesinin katılımına açık bulunmaktadır. Emeklilik şirketleri tarafından ,emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Emeklilik şirketleri en az 3 farklı risk ve getiri bileşimine sahip emeklilik yatırım fonu kurarak bireylerin kendi risk ve gelir beklentilerine uygun yatırım tercihleri yapabilmelerine olanak sağlamaktadır. Emeklilik yatırım fonunun varlıkları, emeklilik şirketinin mal varlığından ayrı olarak Tasbank'ta saklanır.

Portföy Yönetim ve Saklama Şirketleri: Portföy yöneticiliği faaliyeti, sermaye piyasası araçları, para piyasası araç ve işlemleri , vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ile sermaye piyasası kurulunca uygun görülen diğer varlık ve işlemlerden oluşan portföylerin yatırımcının veya portföy yönetişinin belirleyeceği risk getiri tercihi doğrultusunda , müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesidir. Portföy yönetim şirketi, sermaye piyasası kurulundan yetki belgesi almış bir anonim şirkettir. Münhasıran girişim sermayesine yönelik portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti vermek üzere kurulan portföy yönetim şirketleri "Girişim Sermayesi Portföy Yönetim Şirketi" Olarak adlandırılmaktadır. Portföy saklama kuruluşları, müşterilerine ait finansal varlıkların saklanması kayıtlarının tutulması, varlık ve nakit hareketlerinin idaresi ve kontrolü faaliyetlerini yürüten ve ilgili tebliğde belirtilen nitelikleri taşıyan bankalardır.

Yönetim Şirketleri:Bankalar , özel finans kurumları ve diğer mali kurumların alacaklar ile diğer varlıkların satın alınması, yeniden yapılandırarak satılması amacına yönelik olarak faaliyet göstermek üzere kurulan şirketlerdir. Varlık yönetim şirketleri banka, özel finans kurumu ve diğer mali kurumların alacakları ile diğer varlıklarını satın alabilir, satabilir, satın aldığı alacakları borçlusundan tahsil edebilir, varlıkları nakde çevirebilir veya bunları yeniden yapılandırarak satabilirler.

Gayrimenkul Değerleme Şirketleri: Gayrimenkul değerlendirme şirketleri, gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve ya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerini bağımsız ve tarafsız olarak belirleyen kurumlardır. Şirketler bu faaliyetlerini istihdam edecekleri yeterli bilgi ve tecrübeye sahip değerlendirme uzmanları vasıtasıyla yerine getirmektedir.

Yatırım Danışmanlığı:Karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir.

Yatırım danışmanlığı faaliyeti, sermaye piyasası kurulundan yetki belgesi almış kurumlarca yürütülür. Yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunacak yetkili kurumların bünyelerinde, yatırım danışmanlığı ve araştırma birimleri için yeterli mekan teknik donanım ile organizasyonu sağlamış ve yeterli sayıda yatırım danışmanını istihdam etmiş olmaları gerekmektedir.

Bağımsız Denetim Kuruluşları:Bağımsız denetim, işletmelerin yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, bu tablo ve bilgiler için belirlenen kriterlere uygunluğu ve doğruluğu hususunda makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla, genel kabul görmüş bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasını ifade eder.

Bağımsız denetim raporu, bağımsız denetim sonucunda bağımsız denetçinin işletmenin finansal tabloları hakkında açıkça ifade edilmiş görüşünü içermelidir.

Derecelendirme Kuruluşları: Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti, kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır.

Kredi derecelendirmesi: İşletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin ve ya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız , tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir.

Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirmesi ise, işletmelerin sermaye piyasası kurulunca yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız , tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir.

Konut Finansmanı Kurumları: Konut finansmanı konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması veya sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılmasıdır. Bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan krediler de konut finansmanı kapsamındadır. Konut finansmanı kuruluşları konut finansmanı amacıyla doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından konut finansman faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleridir.

İpotek Finansmanı Kuruluşları: İpotek finansmanı kuruluşları, münhasıran konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan, sermaye piyasası kurumu niteliği haiz Anonim ortaklıklardır. İpotek finansmanı kuruluşları faaliyetlerinin gerektirdiği risk yönetimi amaçlı işlemleri yürütebilirler. Konut finansmanlarından kaynaklanan alacakların ve diğer varlıkların teminat gösterilmesi suretiyle ipotek finansmanı kuruluşlarından kaynak temin edilmesi halinde teminat gösterilen varlıklar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehin edilemez, teminat gösterilemez.

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu: Sermaye piyasası lisanslama sicil ve eğitim kuruluşu, sermaye piyasası alanında faaliyet gösterecek kuruluşlar ile sermaye piyasası kurumlarının yönetici ve diğer çalışmalarının mesleki yeterliliklerini, bilgi ve becerilerini tespit etmek amacıyla lisanslama sınavları yapmak, ilgili ihtisas alanları itibarıyla mesleki yeterliliklerini gösterir. Lisans vermek, eğitim programları düzenlemek, sermaye piyasası çalışanlarının sicilini tutmak ve bunların denetimini yapmak amacıyla 2011 yılında kurulmuştur. Şirketin organları, genel kurul, yönetim kurulu ve denetçilerdir. Şirketin işleri ve yönetimi genel kurulca seçilen yönetim kurulu tarafından yürütülür. Yönetim kurulu ilk toplantısında sermaye piyasası kurulu temsilcilerinden birini yönetim kurulu başkanı olarak seçmektedir.

Yatırımcıları Koruma Fonu: Yatırımcıları koruma fonu (YKF) sermaye Piyasası kanunu uyarınca, kamu tüzel kişiliği haiz olarak kurulmuştur. YKF hakkında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kuruluşların sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı dişe senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerini yerine getirmek ve tasfiye giderlerini karşılamak amacıyla kurulmuştur.

YKF, sermaye piyasası araçlarının kaydını tutmakla görevli merkezi kayıt kuruluşu A.Ş tarafından idare ve temsil edilmektedir. Fon'un merkezi İstanbul'dur. Bütün aracı kuruluşlar, Yatırım koruma fonuna katılmak zorundadır. Haklarında tedrici tasfiye ve iflas kararı verilen aracı kurumların ve faaliyetlerin durdurulan bankaların yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerinin (2012 yılı için) 70.237 tl ye kadar olan bölümü YKF tarafından karşılanmaktadır. Bu tutar her yıl yeniden değerlendirilme oranına artırmaktadır

Sermaye Piyasası Meslek Birlikleri

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği: Sermaye Piyasası kanununa dayanılarak sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya yetkili kuruluşların üye olduğu tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde, özdüzenleyici bir meslek kuruluşu olan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB) nisan 2001'de faaliyete başlamıştır. r. Sermaye piyasası aracılık faaliyet yetki belgesine sahip tüm banka ve aracı kurumlar TSPAKB'nin üyesidir. 2011 yılı itibarı ile 101 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 40banka olmak üzere toplam 142 üyesi bulunmaktadır.

TSPAKB'nin amacı, sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini, üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını, üyelerin iktisadi menfaatlerinin korunmasını, haksız rekabetin önlenmesini, mesleki konularda üyelerin aydınlatılmasını sağlamak üzere Sermaye Piyasası Kanunu ve bu statü ile verilen görevleri yerine getirmektir.

TSPAKB'in organları genel kurul, yönetim kurulu ve denetleme kuruldur. Genel kurul en üst karar olup üyelerin temsilcilerinden oluşur. Yönetim kurulu 7 üyeden oluşur. Yönetim kurulu, üyeleri arasından bir yönetim kurulu başkanı, bir de başkan vekili seçer. Görev süreleri 2 yıldır, süresi dolan üyeler tekrar seçilebilirler ancak her üye üst üste en fazla iki dönem görev yapabilir. Yönetim kurulu üyelerinin temsil ettikleri üye ile ilişkilerinin kesilmesi halinde yönetim kurulu üyelikleri kendiliğinden sona erer. Yönetim kurulu başkanı aynı zamanda TSPAKB'nin de başkanıdır.

TSPAKB'nin gelirleri, aracı kuruluşların bir defaya mahsus verecekleri giriş ücreti, gider payları, yıllık aidat, bir önceki yıldan devreden gelir fazlaları, her türlü bağışlar, yayın gelirleri, eğitim, kurs ve seminer gelirleri ile sair gelirlerdir

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği: Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği (TDUB), Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40/D maddesine dayanılarak 2009 yılında Bakanlar Kurulunun kararı ile kabul edilen Türkiye Değerleme Uzmanlar Birliği Statüsü ile 2010 yılında, tüzel kişiliği haiz, kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olarak faaliyete

başlamıştır. TDUB'nin üyeleri sermaye piyasası mevzuatına göre gayrimenkul değerleme uzmanlığı lisansına sahip olan değerleme uzmanlarından oluşmaktadır. TDUB'nin kuruluş amaçları arasında, gayrimenkul değerleme faaliyetlerinin gelişmesi, Birlik üyelerinin dayanışma, özen ve disiplin içerisinde çalışmalarının sağlanması, üyelerin mesleki menfaatlerinin korunması, haksız rekabetin önlenmesi, mesleki konularda üyelerin aydınlatılması ve eğitilmesi, gayrimenkul bilgi merkezi kurularak bölgesel ve ülke genelinde gayrimenkul değerleri konusunda istatistikler oluşturulması yer almaktadır.

TDUB'nin organları genel kurul, yönetim kurulu ve denetleme kuruludur. Genel kurul Birlik en yüksek karar organı olup Birlik üyelerinden oluşur. Yönetim kurulu ve denetleme kurulunun seçimi, genel kurul tarafından gizli oyla ve yargı gözetimi altında gerçekleştirilir. Yönetim kurulu, genel kurulca seçilen yedi asıl ve yedi yedek üyeden oluşur.

Yönetim Kurulu, ilk toplantısında, üyeleri arasından bir 104 Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar yönetim kurulu başkanı, bir de başkan vekili seçer. Yönetim Kurulu başkanı aynı zamanda Birlik'in de başkanıdır. Başkan, Birlik'in en üst amiri olup Birlik'in genel yönetimi ve temsili ile görevlidir.

