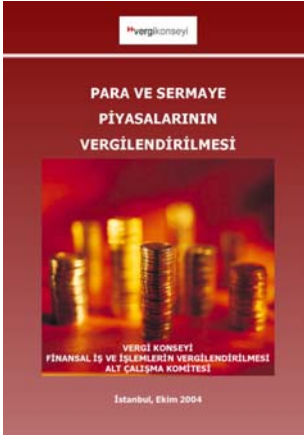


TSPAKB Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**Sermaye Piyasalarında Vergi**

Vergi Konseyi'nce oluşturulan Finansal İş ve İşlemlerin Vergilendirilmesi Alt Çalışma Komitesinin görüş ve önerileri çerçevesinde hazırlanan "Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi" raporu Birliğimiz tarafından tüm üyelerimize basılı olarak dağıtılmış olup, Birliğimizin www.tspakb.org.tr adresli internet sitesinde de yer almaktadır.

Bu çalışma çerçevesinde, 31.12.2004 tarih ve 25687 sayılı 3. Mükerrer Res-

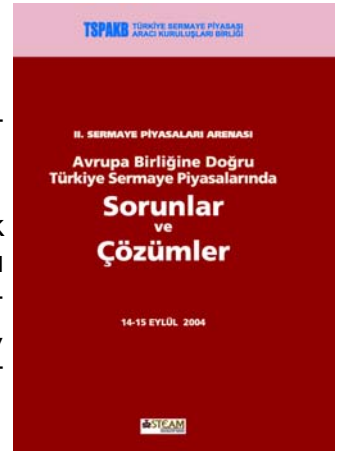
mi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 5281 sayılı "Vergi Kanunlarının Yeni Türk Lirasına Uyumu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"un yasama çalışmaları aşamasında Birliğimiz görüş ve önerileri Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Doç. Dr. Abdülatif ŞENER'e, Devlet Bakanı Sayın Ali BABACAN'a, Maliye Bakanı Sayın Kemal UNAKITAN'a ve TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na iletilmiştir.

Yeni Yayınımız

Birliğimizin katkılarıyla, 14-15 Eylül 2004 tarihinde Stratejik Teknik Ekonomik Araştırmalar Merkezi (STEAM) tarafından II. Sermaye Piyasası Arenası'nda "Avrupa Birliğine Doğru Türkiye Sermaye Piyasalarında Sorunlar ve Çözümler" konulu bir sempozyum düzenlenmiştir. Sempozyumda yapılan konuşma ve değerlendirmeler bir

araya getirilerek Birliğimizce kitap halinde yayınlanmıştır.

Kitabımız, başta üyelerimiz olmak üzere ekonomi ve sermaye piyasası ile ilgili kamu kurumları ile özerk kuruluşlar, halka açık şirketler, basın, çeşitli sivil toplum örgütleri ve üniversitelerle paylaşmıştır.

**NOREX'in Doğuşu**

Uluslararası sermaye piyasalarında 2000'li yıllardaki en belirgin trend, borsalar ve diğer sermaye piyasası kuruluşları arasında yaşanan birleşme, devir alma veya işbirliklerinin hızla gelişmesidir. Bu süreç, Avrupa Birliği genelinde tek bir sermaye piyasası oluşturma vizyonu ile de destek bulmuş ve hızlanmıştır. Dolayısıyla, sermaye piyasası kurumları arasında birleşme ve işbirliği çalışmalarının giderek yaygınlık kazandığı gözlenmektedir.

Kuzey ve Baltık ülkelerinin borsaları arasında yaşa-

nan, ve devam etmekte olan, birleşmeler uluslararası piyasalardaki son dönem gelişmelerin çok önemli bir örneğidir.

Öncülüğünü Stockholm Borsası'nın yaptığı bu oluşum zamanla gelişerek, NOREX adıyla, 8 borsayı kapsayan bir işbirliğine dönüşmüştür. Bu çalışmada Kuzey ve Baltık ülkelerinin borsaları arasında yaşanan gelişmeler incelenmiştir. Raporumuzu **Sayfa 5**'te bulabilirsiniz.

Sunuş



Değerli **gündem** okurları,

2005 yılının bu ilk günlerinde, kısaca da olsa 2004 yılını değerlendirip, Birliğimizin faaliyetleri ile ilgili gelişmeleri özetlemek istiyorum.

Ekonomik hedefler ve göstergeler açısından bir hayli olumlu geçen 2004 yılında, sermaye piyasamız da iyi bir performans sergiledi. Hisse senetleri tarafında işlem hacmi ile beraber hisse senedi değerleri de arttı. Hisse senetleri, yılın en iyi kazandıran yatırım araçları arasında yerini aldı. Uzun süredir daralmış olan halka arz işlemleri ise yeniden canlandı.

Uygulanan ekonomik program çerçevesinde IMF ile olumlu bir seyir izleyen çalışmalar yeni bir stand-by anlaşması çerçevesinde tazeleniyor. Ancak, elbette 2004 yılında ülkemiz açısından en önemli gelişme, Avrupa Birliği'nden müzakerelere başlamak için tarih almamız oldu.

Birliğimiz de 2004 yılında bir hayli yoğun bir ajandaya sahipti. Vergi Konseyince oluşturulan Finansal İş ve İşlemlerin Vergilendirilmesi Alt Çalışma Komitesinin sekreter-

yasını Birliğimiz yürüttü. "Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi" raporu Birliğimiz tarafından hazırlanıp, dağıtıldı. Raporumuzda yer alan hususların hayata geçmesi için 2005 yılında da Vergi Konseyi bünyesinde gerekli çalışmalar Birliğimiz tarafından yürütülecektir.

1 Ocak 2005 tarihinden itibaren, uzun bir aradan sonra tekrar kuruluşa hayata merhaba dedik. Birliğimiz sektörde YTL'ye geçişle ilgili olarak yapılan tüm çalışmalarda aktif olarak yer aldı ve aracı kurumlarımızın YTL'ye uyum çalışmaları konusunda koordinasyonu sağladı. Sonuçta, hem bankalarımız hem de aracı kurumlarımız, yoğun bir hazırlık döneminin ardından YTL'ye sorunsuz bir şekilde geçişi sağladılar.

Birliğimizin üzerinde durduğu bir diğer konu da Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsamızın kuruluş çalışmaları oldu. Hem hazırlık çalışmalarında, hem de eğitim ve tanıtım faaliyetlerimizle destek verdiğimiz VOB'un Ocak ayının sonunda faaliyete geçmesini sabırsızlıkla bekliyoruz.

2004 yılı içerisinde gerçekleştirdiğimiz çok sayıda etkinlikle sektör temsilcilerimizle bir araya gelmeye özen gösterdik. Düzenlediğimiz üye toplantıları, panel ve seminerler, çalışma grupları gibi etkinliklerle çalışmalarımızı paylaşmaya, görüşlerinizi almaya, paylaşımcı ve katılımcı bir anlayışla Birliğimizin çalışmalarını etkin hale getirmeye özen gösterdik.

Birliğimiz ayrıca, araştırma faali-

yetlerimizle sektörde yol gösterici bir rol üstlendi. Sermaye piyasamızın uluslararası karşılaştırmalar ışığında konumunu irdelediğimiz, sorunlarını ve çözüm önerilerini işlediğimiz yayınlarımızın sonucusu Avrupa Birliği yolunda sektörümüzde karşılaşacağımız konuları ele aldı.

Şüphesiz ki, 2005 yılı sektörümüz açısından önemli gelişmeler yaşanacağı bir yıl olacak. Avrupa Birliği ile müzakere süreci, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın faaliyete başlaması, KOBİ'lerin de dahil olacağı Borsa Dışı İşlemler Piyasası'nın oluşturulması, Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun faaliyete geçmesi gibi önemli gelişmeler yaşanacak.

Birliğimiz şimdiye kadar olduğu gibi 2005 yılında da sermaye piyasalarımızın geleceğini şekillendirmeye yönelik çalışmalarını devam ettirecek. Çalışmalarımızda elbette değerli üyelerimizin katılımını ve desteğini görmeyi arzu ediyoruz.

Bu vesileyle, Birliğimizin yönetim ve denetim kurulları ile çalışanları adına, **gündem** okurları ve sektör mensuplarımızın yeni yıllarını ve Kurban bayramlarını en iyi dileklerle kutlar, mutluluklar dilerim.

Saygılarımla,

Müslüm DEMİRBILEK
BAŞKAN

Birlik'ten Haberler...

Borsa Dışı Lot Altı İşlemleri Hakkında Kurul Kararı

Birliğimizin önerisi doğrultusunda; Yeni Türk Lirası'na geçiş ile birlikte müşteri hesaplarındaki küsurat işlemlerinin tesisine ilişkin olarak, borsa dışı küsurat işlemi yapma konusunda yetkisi olmayan aracı kuruluşların, müşteri hesaplarında oluşan küsuratları tasfiye ve tama iblağ etmekle sınırlı olarak, bu işlemleri yapma konusunda yetkilendirilmiş aracı kuruluşlarda hesap açtırmalarına ve müşterilerine ait küsurat işlemlerini bu hesaplar üzerinden yapabilmelerine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nca karar alınmıştır.



Komisyon Tarifesi Uygulamasına İlişkin Karar Açıklandı

Birlik Yönetim Kurulu'nca tüm sermaye piyasası araçlarının alım-satımında aracılık komisyonunun serbest kalması yönündeki 19.06.2003 tarihli yönetim kurulu kararının teyit edilerek aynen Sermaye Piyasası Kurulu'na sunulmasını takiben, Birliğimiz önerisini değerlendiren Kurul, 30.12.2004 tarih ve 51 sayılı

toplantısında konuya ilişkin olarak;

a) Kurul'un 02.07.2004 tarih ve 27 sayılı toplantısında alınan "aracı kurumların ikincil piyasada gerçekleştirecekleri hisse senedi alım-satım işlemlerinde müşterilerinden tahsil edecekleri aracılık komisyonu oranının, vergiler hariç binde ikiden az olamayacağına, ancak aracı kurumların söz konusu işlemlerden ay içinde elde etmiş oldukları toplam komisyon gelirlerinin en çok %75'inin, ay sonu itibarıyla belirleyecekleri müşterilerine komisyon iadesi adı altında geri ödeyebileceklerine" ilişkin kararın 30.06.2005 tarihine kadar geçerli olmasına,

b) Uygulamanın geçerli olacağı sürenin sonuna kadar geçecek döneme ait olmak üzere, Birliğimizce komisyon oranı ile ilgili piyasadaki uygulamaların, gelişmelerin ve sonuçlarının değerlendirildiği bir rapor hazırlanarak

Kurul'a iletilmesine, söz konusu raporun Kurul'a iletilmesini takiben konunun Kurul'ca tekrar değerlendirilmesine,

karar vermiştir.



SERMAYE PIYASASI KURULU
CAPITAL MARKETS BOARD OF TURKEY

Komisyon Tarifesi Uygulamasına Yönelik Anket Sonuçları

Üyelerimizin komisyon uygulamasına ilişkin tercihlerinin yeniden belirlenmesi amacıyla bir anket çalışması yapılmıştır. Ankete katılan üyelerimizin tercihlerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Konu	Kurum Sayısı
Ankete Katılan Kurum Sayısı	135
- Aracı Kurum	102
- Banka	33
Serbest Komisyon Uygulaması	48
- Aracı Kurum	37
- Banka	11
Mevcut %75 Komisyon İadesi Uygulamasına Devam	86
- Aracı Kurum	65
- Banka	21
Diğer	1
- Banka	1 *
Ankete Katılmayan Kurum Sayısı	20
- Aracı Kurum	11 **
- Banka	9
Toplam	155

* Hisse senedi işlemi bulunmaması nedeniyle katılmamışlardır.

** Ankete katılmayan 11 aracı kurumdan 8'i gayri faal aracı kurumdur.

Yılbaşı Kokteylimiz

28 Aralık 2004 tarihinde Birlik Merkezinde, 2004 yılının son etkinliği olarak yeni yıl kokteyli düzenledik. İMKB Başkanı Sayın Osman Birsen, İMKB yetkilileri, aracı kuruluşlarımızın temsilcileri ve basın mensuplarının katıldığı davette geçtiğimiz yılın değerlendirmesiyle beraber, sektörümüzdeki son gelişmeler hakkında karşılıklı görüş alışverişinde bulunma fırsatı yaratıldı.

Finansal Hizmetler Kanun Tasarısı Taslağı'na İlişkin Birliğimiz Görüşleri İletildi

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından hazırlanan "Finansal Hizmetler Kanunu Tasarısı Taslağı", sermaye piyasasını doğrudan ilgilendiren yönleri nedeniyle Birliğimizce incelenmiş olup, taslak hakkında sermaye piyasası kurumları ile istişare içinde hazırlanan rapor Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Doç. Dr. Abdüllatif ŞENER'e iletilmiştir.

Türkiye Muhasebe Standartları Taslaklarına İlişkin Birliğimiz Görüşleri TMSK'ya İletildi

Ülkemizde geçerli olacak muhasebe standartlarını saptamak ve yayınlamakla görevli Türkiye Muhasebe Standartları Kurulunca (TMSK), Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına uyum



çalışmaları kapsamında hazırlanan Türkiye Muhasebe Standartları taslaklarına ilişkin Birliğimiz görüş ve önerileri TMSK'ya iletilmiştir.



Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

8-9 Ocak 2005 tarihlerinde yapılacak olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Lisanslama Sınavlarına yönelik Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar lisanslama eğitimleri tamamlanmıştır.

Kasım-Aralık 2004 döneminde gerçekleştirilen lisanslama sınavları hazırlık eğitimlerine toplam 291 kişi katılmıştır.

Lisanslama eğitimleri; yeni dönemde başarısız olunan modüller, sınav sonuçları ve üyelerimizin talepleri göz önünde bulundurularak düzenlenmeye devam edilecektir.

Ocak 2005 döneminde Sermaye Piyasası Faaliyetleri Lisanslama Sınavlarına girecek adaylara başarılar dileriz.

VOB Eğitimleri

1-8 Kasım 2004 tarihlerinde VII. dönem ve 2-9 Aralık 2004 tarihlerinde VIII. dönem VOB Üye Temsilcisi eğitim programları ile 10 Aralık 2004 tarihinde VI. dönem VOB Uygulama eğitim programı tamamlanmıştır.

Devam zorunluluğu olan teorik ve uygulamalı eğitimlere katılan 233 kişi; Birlik'ten almış oldukları katılım sertifikaları ile VOBAŞ'a Üye Temsilcisi belgesi almak üzere başvurabileceklerdir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Eğitim Adı	Eğitim Tarihi	Eğitim Süresi
VOB Takas Uzmanları	5-6*-7* Ocak	2 gün
VOB Üye Temsilcisi	10-17 Ocak	6 gün
VOB Uygulama Eğitimi	18 Ocak	1 gün

*Takasbank eğitimi

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Eğitim Adı	Eğitim Tarihi	Eğitim Süresi
Uluslararası Muhasebe Standartları ve SPK'nın Yeni Düzenlemeleri	8-9 Ocak	2 gün
Makroekonomik Göstergelerin Okunması ve Analizi	29-30 Ocak	2 gün

Üyelerimizden gelen yoğun talep üzerine Ocak 2005 dönemi için VOB-Üye Temsilcisi, VOB-Uygulama ve VOB-Takas Uzmanları eğitimleri planlanarak duyurulmuştur.

Eğitim programının detaylarına www.tspakb.org.tr internet adresinde yer alan 271, 280, 281 No'lu Genel Mektuplardan ulaşabilirsiniz.

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Mesleki gelişim eğitimlerimizden, Uluslararası Muhasebe Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yeni Düzenlemeleri eğitiminin 3'üncüsü 4-5 Aralık 2004 tarihlerinde düzenlenmiştir.

8-9 Ocak 2005 tarihinde Uluslararası Muhasebe Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yeni Düzenlemeleri eğitimi ve 29-30 Ocak 2005 tarihinde Makroekonomik Göstergelerin Okunması ve Analizi eğitimlerinin yapılması planlanmaktadır. Eğitim programlarına ve içeriklerine www.tspakb.org.tr internet adresinden ulaşabilirsiniz.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma sisteminde 7.7.2004 tarihinde başlayan iyileştirme ve geliştirme çalışmaları 31.12.2004 tarihinde sonuçlanmış ve sistem yeniden sektörün hizmetine sunulmuştur.

Yapılan çalışmalarla sistemde lisans başvuru, sicil güncelleme, sorgulama, raporlama, organizasyon tanımlama, kişi tanımlama işlemleri kolaylaştırılmış ve Birliğe yapılan bildirimlere ilişkin işlemler ve prosedür basitleştirilmiştir. Sistem geliştirme çalışmaları nedeniyle bekleyen lisans başvuruları hızla sonuçlandırılarak belgeler sahiplerine en kısa sürede ulaştırılacaktır.

2002 yılının Eylül ayından bu yana düzenlenen 7 sınavda oluşan başarı durumuna göre; 5.406 kişi temel düzey, 2.166 kişi ileri düzey, 371 kişi türev araçlar, 536 kişi takas ve operasyon, 123 kişi değerlendirme uzmanlığı olmak üzere toplam 8.602 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

Muafiyete sahip olanlardan temel düzeyde 21, ileri düzeyde

107, türev araçlarda 107 ve değerlendirme uzmanlığında 107 başvuru gerçekleşmiştir.

Birliğimize, Sicil Tutma Sisteminin devreye girdiği 2003 yılının Şubat ayından bu yana ulaşan 2.561 lisans başvurusundan 1.452'sinin onay işlemleri tamamlanmıştır.

Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 11.500'e ulaşmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

1-31 Aralık 2004 döneminde Borsa Dışı İşlemler Pazarında işlem gerçekleşmemiştir. Böylece, Borsa Dışı İşlemler Pazarındaki toplam işlem hacmi, işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 2004 sonuna kadar 270,5 milyar TL'de kalmıştır.

Borsa Dışı İşlemler sistemine 1-31 Aralık 2004 döneminde girilen 383 emir ile birlikte toplam emir sayısı 70.789'a ulaşmıştır. En çok emir girilen 3 hissedeki emir sayısı toplam emirlerin %59'una karşılık gelmekte olup, bu hisseler EGS Holding (178), Medya Holding (50) ve Sabah Yayıncılık'tır (218).

NOREX'in Doğuşu

Kuzey ve Baltık Borsaları Arasında Birleşme ve İşbirlikleri

Uluslararası sermaye piyasalarında 2000'li yıllardaki en belirgin trend, borsalar ve diğer sermaye piyasası kuruluşları arasında yaşanan birleşme, devir alma veya işbirliklerinin hızla gelişmesidir. Bu süreçte NOREX'in doğuşu ve gelişimi, borsalar arası birleşme ve işbirliği çalışmalarının öncülüğünü yapmış olması sebebi ile, ayrı bir önem taşımaktadır.

Uluslararası sermaye piyasalarında 2000'li yıllardaki en belirgin trend, borsalar ve diğer sermaye piyasası kuruluşları arasında yaşanan birleşme, devir alma veya işbirliklerinin hızla gelişmesidir. Sermaye piyasası kurumlarının giderek kar amaçlı şirketlere dönüşmesi ile beraber maliyetlerin düşürülmesi, büyüme ve verimlilik artışı gibi piyasa ekonomisi dinamikleri öne çıkmaya başlamıştır. Bu süreç, Avrupa Birliği genelinde tek bir sermaye piyasası oluşturma vizyonu ile de destek bulmuş ve hızlanmıştır. Dolayısıyla, sermaye piyasası kurumları arasında birleşme ve işbirliği çalışmalarının giderek yaygınlık kazandığı gözlenmektedir.

Günümüzde Avrupa'da sermaye piyasaları açısından dört önemli merkezin oluştuğunu söylemek mümkündür; Londra Borsası, Deutsche Börse, Euronext ve NOREX. Bu merkezler hem birbirleri ile rekabet etmekte, hem de aralarındaki işbirliğini geliştirmek için çalışmaktadır.

Örneğin NOREX ve Deutsche Börse, Londra Borsası'nı satın almak için ayrı ayrı teklifler vermiş fakat bu teklifler Londra Borsası'nın ortakları tarafından tatmin edici bulunmadığı gerekçesi ile reddedilmiştir. Bununla

beraber, rakip borsalar ya da takas ve saklama kuruluşları arasında teknolojik bağlar kurularak tek bir pazara doğru giden entegrasyon girişimleri sürdürülmektedir.

Bu süreçte NOREX'in doğuşu ve gelişimi, borsalar arası birleşme ve işbirliği çalışmalarının öncülüğünü yapmış olması sebebi ile, ayrı bir önem taşımaktadır.

Kuzey ve Baltık ülkelerinin borsaları arasında yaşanan, ve devam etmekte olan, birleşmeler uluslararası piyasalardaki son dönem gelişmelerin çok önemli bir örneğidir. Öncülüğünü Stockholm Borsası'nın yaptığı bu oluşum zamanla gelişerek, NOREX adıyla, 8 borsayı kapsayan bir işbirliğine dönüşmüştür. Bu çalışmada Kuzey ve Baltık ülkelerinin borsaları arasında yaşanan gelişmeler açıklanmaya çalışılacaktır.

Borsalar arasındaki birleşmelere geçmeden önce, bu oluşumları tetikleyen çevresel koşulların kısaca bir çerçevesini çizmek yararlı olacaktır.

İsveç Bankacılık Krizi

İsveç'te, 1985 yılında banka kredileri üzerindeki bazı kısıtlamalar kaldırılıp bankacılıkta libera-

lizasyon adımlarının atılmasıyla birlikte banka kredilerinde çok hızlı artışlar görülmeye başlanmıştır. Bankalar hızlı rekabet ortamında, verilen kredinin kalitesinden ziyade kredi pazarındaki paylarını artırmaya yönelik genişleme çabası içine girmişlerdir. Tüketim malları ve gayrimenkule yönelik krediler bir süre sonra gayrimenkul fiyatlarında şişkinliğe yol açmıştır.

Fakat, 1985'ten itibaren teşvik edilen ve hızlı bir şekilde yaygınlaşan kredi kullanımı, 1990'lara gelindiğinde geri dönmeyen krediler şeklinde kendisini göstermeye başlamıştır. Gayrimenkul fiyatları aşırı yükseldiği için teminat olarak alınan gayrimenkuller karşılığında verilen kredi hacmi de başlangıçta hızla artmış, fakat sorunlar başlayınca gayrimenkul fiyatları hızla gerilemeye başlamıştır. Bunun sonucunda bankalar hem geri dönmeyen krediler, hem de değeri düşen ve likide edilemeyen teminatlar gibi sorunlarla karşı karşıya kalmışlardır.

İsveç'te, 1980'lerin ortasında bankacılıkta liberalizasyona yönelik değişiklikler yapılırken, banka denetim ve gözetim altyapısında yeterli önlemler alınmamıştır. 1992 yılında İsveç banka-

ları ödeme güçlüğüne düşmeye başlamışlar ve ciddi bir bankacılık krizi içine girmişlerdir. Krizden çıkış için hükümet, ülkemizde de 2001 yılında yaşananlara benzer şekilde, çeşitli önlemler alıp bankacılık sektöründe yeniden yapılanma çalışması ve kapsamlı bir bankacılık reformu başlatmıştır. Sermaye piyasaları da yeniden yapılanmanın bir parçası olarak bu dönemde yeniden değerlendirilmeye alınmıştır.

İsveç Sermaye Piyasası

İsveç'te bankacılık sisteminde liberalizasyona yönelik adımların atıldığı 1980'li yılların ortalarında sermaye piyasalarında uygulanmakta olan %1 oranındaki "işlem vergisi", halka açılmak isteyen şirketleri ve işlemlerin önemli bir kısmını Londra Borsası'na yönlendirmiştir. Yeni halka arzları çekmekten uzak kalan Stockholm Borsasını bu dönemde olumsuz etkileyen bir diğer gelişme de 19 Ekim 1987'deki "Kara Pazartesi" olmuştur. Dow Jones endeksinin, sebebi halen tam olarak açıklanamamış bir şekilde, bir gün içinde %23 değer kaybettiği Kara Pazartesi, başta İngiltere olmak üzere diğer Avrupa ülkelerini de çok olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Kara Pazartesi, Stockholm Borsası'na da aynı gün, aynı oranda, %23'lük bir düşüş olarak yansımıştır. Beş hafta içinde kayıp %40'lara ulaşmıştır. Bu çöküşün ardından toparlanmaya çalışan Stockholm Borsası, 1990'ların başında İsveç kredi piyasasında yaşanan sorunlarla yeniden sekteye uğramıştır.

İsveç sermaye piyasası ile ilgili bu kısa tarihinin temel özellik-

lerini bir kez daha vurgulamak gerekirse, ülkemizle de bazı paralellikler görüldüğünü söylemek mümkündür. Öncelikle işlem vergisi ile gelişemeyen bir borsa görülmektedir. Bunun ardından 1987 global krizi ve 1992 bankacılık krizi borsanın gelişimini sekteye uğratmıştır.

Krizlerin ardından hükümet, bankacılık ağırlıklı bir finans sektörüne sahip olmanın ekonomi için yaratabileceği riskleri derin bir şekilde yaşadığı için sermaye piyasasının daha efektif bir şekilde kullanılması ve geliştirilmesi vizyonunu benimsemiştir. Bu amaçla da ilk adım olarak, Stockholm Borsası'nın kar amaçlı bir şirkete dönüşmesi öngörülmüştür. Stockholm Borsası'nın özel sektör şirketine dönüşmesiyle karı, verimliliği ve gelişmeyi esas alan bir yapıya kavuşması hedeflenmiştir.

Stockholm Borsası-İsveç

1876 yılında kurulan Stockholm

Borsası, 1993 yılına kadar kar amacı gütmeyen bir kooperatif şeklinde faaliyetlerini sürdürmüştür. Üyelik aidatları ile finanse edilen ve üyelerinin sahip olduğu bir kurum iken 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanununda yapılan bir değişiklikle tekel statüsü sona ermiştir. Bu kanunla İsveç'te borsalar rekabete açılmış, Merkezi Düzenleyici Otorite gerekli koşulları taşıyan kurumları borsa olarak tanımlama yetkisine sahip olmuştur. 1992 yılındaki kanun değişikliği ile hem Stockholm Borsası, hem de OM Gruppen AB, borsa olarak tanımlanmıştır.

Stockholm Borsası 1993 yılında kar amacı güden bir anonim şirket haline getirilmiştir. Hisse senetleri borsada kote şirketlere ve aracı kuruluşlara dağıtılmış; bir yıl süre ile de borsa hisse senetlerinin alım-satımı kısıtlanmıştır. Fakat, bu bir yılın ardından hisse senetlerinin el değiştirmesi konusunda, ve dolayısıyla borsa

OM Grubu

OM Gruppen AB, 1985 yılında kurulmuş olup Stockholm Borsasındaki hisse senetleri üzerine opsiyon işlemleri yapılmasını sağlamak ve mutabakat (clearing) hizmeti vermekteydi. OM adı "Options Market", Opsiyon Piyasası'nın kısaltmasıdır.



OM Gruppen AB, Olof Stenhammer adlı bir girişimci tarafından kurulmuştur. Teknoloji ve yazılım geliştiren bir şirket olmanın yanı sıra, 1980'lerin başından itibaren İsveç finans piyasalarında yaşanan hızlı büyüme, OM grubunu bir opsiyon piyasası kurmaya yönlendirmiştir. Kendi piyasasının yazılımını geliştirip, mutabakat işlemlerinde de merkezi karşı taraf olarak hizmet vererek yatırımcının karşı taraf riskini üstlenmiştir. Hem konjonktürel zamanlamayı iyi değerlendiren, hem de ürün gelişimini doğru yapılandıran OM Grubunun opsiyon piyasası hızlı bir büyüme göstermiştir.

sahipliği konusundaki kısıtlamalar kaldırılmıştır.

1994 yılında sona eren kısıtlamayla beraber OM Gruppen AB, Stockholm Borsasının hisse senetlerini toplamaya başlamış, 1997 yılında ortaklık payını %20'ye çıkarınca OM Grubu ile Stockholm Borsası'nın birleşmesini önermiştir.

İsveç hükümeti hisse senedi piyasaları ile türev piyasaların birleşmesinin sermaye piyasalarının gelişimi için olumlu olduğunu düşündüğü için 1997 yılında bu girişime onay vermiştir. Devlet, Stockholm Borsası'nın özel bir girişimciye devredildiği eleştirilerini yumuşatmak için OM Stockholmsbörsen AB adını alan yeni şirkete %6,3 oranında ortaklık payı ile katılmış; karar mekanizmasında bulunmak için de payını %10'a çıkaracağını açıklamıştır.

Birleşmenin ardından şirketin yönetim yapısı da değiştirilmiş, eski durumda aracı kuruluşların, yatırımcıların ve kote şirketlerin temsilcilerinden oluşan 22 kişilik yönetim kurulu, ortaklar tarafından seçilen 9 kişiye indirilmiştir.

1998 yılında, bu birleşmenin etkisiyle, Sermaye Piyasası Kanununda yeni değişiklikler yapılmış ve İsveç Finans Denetim Kurulu'nun borsaların denetimi konusundaki yetkileri artırılmıştır. Buna göre, borsaların %10'undan fazlasına sahip olmak isteyen ortakların İsveç Finans Denetim Kurulu tarafından ön incelemeye ve izne tabi tutulması koşulu getirilmiştir. Ayrıca borsaların doğrudan halka

açılması yasaklanmıştır. Fakat, bu kısıtlama, borsanın sahibi olan ana şirket için geçerli değildir. Dolayısıyla OM Gruppen AB, sahibi olduğu Stockholm Borsası'nda işlem görmeye devam edebilmiştir. Böylece Stockholm Borsası dünyada kar amaçlı şirket haline gelen ilk borsa olmanın yanı sıra, kendi kendinde kote olan ilk borsa olma ünvanını da almıştır.

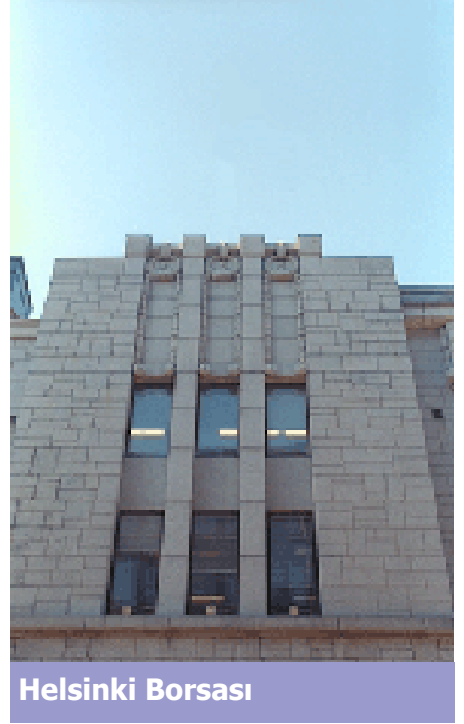
Çıkar çatışmalarını engellemek için İsveç Finans Denetim Kurulu, sadece OM Gruppen AB şirketinin hisse senetleri ile ilgili denetim ve gözetim yetkilerini kendi bünyesine almıştır. Diğer halka açık şirketler ve üyelerle ilgili özdüzenleyicilik yetkileri borsada bırakılmıştır.

OM Grubu daha Stockholm Borsası ile birleşmeden önce, 1995 yılında, Finlandiya türev araçlar piyasası ile bir mutabakat (clearing) bağlantısı kurmuştur. 1997 yılında Finlandiya ve Stockholm türev piyasaları arasında işlem hattı da kurulmuştur. Bu, dünyada bağımsız iki borsa arasındaki ilk elektronik işlem bağlantısı olmuştur.

HEX Grubu-Finlandiya

İsveç'te, ülke içindeki borsaların birleşmesi ile ilgili gelişmeler yaşanırken, Finlandiya'da hem ülke içindeki kurumların birleşmesi, hem de uluslararası birleşmeler görülmektedir. Finlandiya'da hisse senedi borsası ve türev araçlar borsası (SOM) 1997 yılına kadar ayrı yapılar idi.

Helsinki Borsası, 1912 yılında kurulmuş olup, hisse senedi işlemlerinin ve mutabakatının ya-



Helsinki Borsası

pıldığı borsadır. Kooperatif yapısında olan Helsinki Borsası, 1995 yılında kar amaçlı bir şirkete dönüşmüştür.

SOM ise Finlandiya Türev Araçlar Borsası olarak faaliyet göstermekte olup türev mutabakatı da yapmaktaydı.

1997 yılında Helsinki Borsası ile SOM birleşerek HEX Ltd.'i; 1998 yılında ise HEX Ltd. Finlandiya Merkezi Saklama Kuruluşu ile birleşerek HEX Group Ltd.'i oluşturmuştur. Böylece HEX Grubu, Finlandiya'daki tüm hisse senedi, türev piyasaları, mutabakat, takas ve saklama kurumlarının birleştiği bir çatı olmuştur.

Bu süreçte OM Grubu %15,6 pay ile HEX Grubu'nun ana ortaklarından olmuştur. HEX Group Ltd. 2001 yılında adını HEX Plc.'ye çevirmiştir. 2001 yılında Tallinn Borsası'nın (Estonya), 2002 yılında ise Riga Borsa-

Tallinn Borsası-Estonya

Tallinn Borsası Estonya'daki tek borsadır. 1920'de kurulan Estonya Borsası 1941'deki Sovyet işgali ve rejim değişikliğine kadar faaliyet göstermiştir. 1991 yılında bağımsızlığın kazanılmasının ardından 1994 yılında Estonya Merkezi Saklama Kuruluşu kurulmuştur. 1996'da ise Tallinn Borsası yeniden faaliyete geçmiştir. Tallinn Borsası'nın grup şirketi olan Estonya Merkezi Saklama Kuruluşu, Estonya'daki bütün anonim şirketlerin ortaklık yapılarını kaydi sistemde takip etmektedir. Ayrıca Estonya'daki bireysel emeklilik sistemi de Merkezi Saklama Kuruluşu'na izlenmektedir. Tallinn Borsası ve Estonya Merkezi Saklama Kuruluşu 2001 yılında HEX grubu tarafından satın alınmıştır.



sının (Letonya) büyük ortağı olmuştur. 2002 yılına gelindiğinde HEX çatısı altında Helsinki, Tallinn ve Riga Borsaları ile bu ülkelerin merkezi saklama kuruluşları bulunmaktaydı.

OMHEX

Yukarıda açıklanan satın almalarla ayrı ayrı genişleyen OM ve HEX Grupları 2003 yılında birleşme kararı almışlardır. Birleşme ile yeni şirketin adı OM HEX AB olmuştur. OM HEX'in altında iki ayrı şirket vardır; HEX Integrated Markets ve OM Technology.

HEX Integrated Markets, Stockholm, Helsinki, Tallinn ve Riga Borsaları ile Finlandiya, Estonya ve Letonya'daki merkezi saklama kuruluşlarının işletmesini yürütmektedir.

OM Technology ise OM Grubunun bilgi işlem şirketi olup aracı kuruluşlar, borsalar, mutabakat ve saklama kuruluşlarına yönelik bilgi işlem sistemleri geliştirmektedir. Kuzey ve Baltık borsaları birleşmeleri esnasında her ülkede uygulanan SAXESS işlem platformu ve saklama kuruluşlarına yönelik olarak geliştirilmiş

EXIGO CSD platformları OM Technology'nin ürünleridir.

OM Technology sadece kendi çatısı altındaki borsalara ve kurumlara değil, çok daha geniş bir kitleye hizmet sunmaktadır. 10 ülkede 300 civarında müşterisi vardır. Bunlardan 25'i borsa ve mutabakat şirkettir. Grup şirketleri dışındaki önemli müşterileri arasında American Stock Exchange, NASD, International Securities Exchange ve Sydney Futures Exchange bulunmaktadır.

OMX

OM HEX, 1 Eylül 2004'ten itibaren adını OMX'e çevirmiştir. Bu isim değişikliği ile grubun iki ana şirketinin adları da OMX Technology ve OMX Exchanges'a (önceki HEX Integrated Markets) dönüşmüştür.

NOREX

OMX, HEX aracılığı ile Baltık ülkelerine doğru genişlemişken, bir yandan da NOREX aracılığı ile kuzey ülkelerine doğru genişlemiştir. İki oluşumun da ortak paydası Stockholm Borsasıdır. Kuzey ülkelerine doğru genişleme 1997 yılında Stockholm Borsası ile Kopenhag Borsası (Danimarka) arasında imzalanan bir anlaşma ile başlamıştır. Bu anlaşma ile Kuzey ülkeleri arasında tek bir menkul kıymet piyasası yaratma vizyonuyla NOREX (Nordic Exchanges) adlı işbirliği kurulmuştur.

1998 yılında Stockholm ve Kopenhag Merkezi Saklama Kuruluşları kendi aralarında takası uyumlaştırma ve teknolojik altyapıyı kurma konusunda anlaş-

Riga Borsası-Letonya

Letonya'daki yapı da Estonya'ya benzer şekildedir. 1937 yılında kurulan Riga Borsası Sovyet işgalinde kapanmış, 1993'te yeniden kurulmuş, ancak 1995'te faaliyete geçebilmiştir. 2002 yılında Riga Borsası, Letonya Merkezi Saklama Kuruluşu'nu satın almıştır. Eş anlı olarak HEX Grubu da Riga Borsası'nı satın almıştır. Letonya Merkezi Saklama Kuruluşu, halka açık menkul kıymetlerin kaydını tutmanın yanı sıra bireysel emeklilik sistemini de takip etmektedir.



Kopenhag Borsası-Danimarka

Kopenhag Borsası, Danimarka menkul kıymetlerinin işlem gördüğü tek borsadır. Dört ayrı pazarı vardır: hisse senetleri, yatırım fonları, sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünler. Toplam 3.000'e yakın menkul kıymet işlem görmektedir.

Kopenhag Borsası'nda ağırlık, 2.200 çeşit menkul kıymetle sabit getirili menkul kıymetlerdedir. Devlet borçlanma senetlerinin yanı sıra ipotek bonoları da önemli boyutlardadır. Sabit getirili menkul kıymet piyasası açısından Kopenhag Borsası, hem menkul kıymet sayısı, hem de işlem hacmi açısından Avrupa'nın beşinci büyük borsasıdır.

1996 yılında yarı-kamu statüsünden kar amaçlı şirkete dönüşen Kopenhag Borsası'nda 200 civarında şirketin hisse senetleri ile beraber 150 kadar yatırım fonu işlem görmektedir. 1989 yılında faaliyete geçen türev piyasası ise halen küçük sayılabilecek boyutlardadır.

1997 yılında NOREX'i oluşturma vizyonu ile Stockholm Borsası ile yapılan işbirliği anlaşmasının ardından 2004 yılının Kasım ayında OMX ve Kopenhag Borsası birleşme kararı almıştır. Birleşme işlemlerinin 2005 yılı içinde tamamlanması planlanmaktadır. Halihazırda ortak işlem platformu (SAXESS) kullanıldığı için birleşme, hisse senedi değişimi ve organizasyonel yeniden yapılanma ile tamamlanacaktır.

Kopenhag Borsası'nın OMX grubunun sabit getirili işlemlerine önemli katkılarda bulunması beklenirken, zayıf olduğu türev araçlar pazarında da İsveç ve Norveç pazarlarının gücünden yararlanması beklenmektedir.



mişlardır. Bununla beraber NOREX bir anonim şirket olarak kurulmuştur.

1999 yılında Oslo Borsası (Norveç) NOREX'e katılım konusunda bir Mutabakat Zaptı imzalamıştır. 2000 yılında Oslo Borsası resmi olarak NOREX'e katılmıştır. Aynı yıl İzlanda Borsası da NOREX'e katılmıştır. Böylece, Stockholm, Kopenhag, İzlanda ve Oslo Borsaları NOREX çatısı altında toplanmıştır.

2001 yılında ortak işlem ve üyelik kurallarının belirlendiği NOREX Yönetmeliği (Member Rules) yürürlüğe girmiştir.

2003 yılına gelindiğinde ise, o zamanki adıyla HEX ve NOREX,

birbirleri ile işbirliğini geliştirme konusunda anlaşmaya varmıştır.

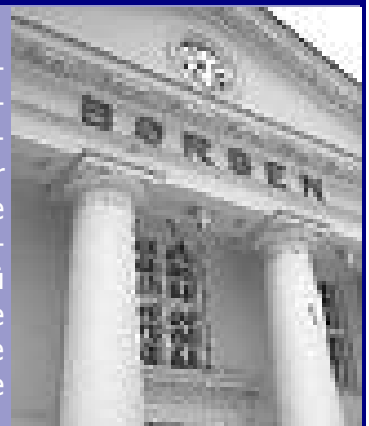
2004 yılında ortak işlem platformu olan SAXESS, Vilnius hariç

diğer bütün borsalarda ortak işlem platformu olarak kullanıma geçmiştir. Vilnius'un SAXESS'e geçme çalışmalarının 2005 yılı içinde bitmesi planlanmaktadır.

Oslo Borsası-Norveç

NOREX'e katılım için 1999 yılında ilk adımı atan Oslo Borsası, 1819 yılında kurulmuş olup 180 yıldan fazla bir süredir kesintisiz olarak faaliyet gösteren ender borsalardandır. Oslo Borsası Norveç'te hisse senedi, sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünlerin işlem gördüğü tek borsadır. Mayıs 2001'de, NOREX'e resmi olarak katıldıktan yaklaşık bir sene sonra, kar amacı güden bir şirket haline gelmiştir.

Oslo Borsası'nda 185 şirketin hisse senetleri işlem görmektedir. 2002 yılının Mayıs ayında SAXESS sistemine geçişini tamamlamıştır.



İzlanda Borsası

NOREX'e son katılan İzlanda Borsası, 1985 yılında İzlanda Merkez Bankası'nın öncülüğünde ve aracı kuruluşların ortaklığı ile kurulmuştur. 1986 yılında hazine bonosu işlemleri ile faaliyete başlayan borsada ilk hisse senedi kotasyonu 1990'da gerçekleşmiştir. 1998 yılında İzlanda Borsası'nın tekel statüsüne ilişkin kanun yürürlükten kaldırılmıştır. 1999'da borsa, kar amacı güden bir şirket haline gelmiştir.

2002 yılında İzlanda Borsası ve İzlanda Merkezi Saklama kuruluşu ortaklaşa bir holding kurmuşlardır. Holding, borsa ve saklama şirketinin sahibi olmuştur. Borsanın hissedarları yeni holdingin %69'una, saklama kurumunun hissedarları ise %31'ine ortak olmuşlardır.

İzlanda Borsası'nda şu an sabit getirili menkul kıymetler, hisse senetleri ve para piyasası işlemleri yapılmaktadır. 100 civarında şirket ve belediyenin 400'e yakın menkul kıymeti işlem görmektedir. Banka ve aracı kurumlardan oluşan 20 üyesi vardır.

NOREX çatısı altında bugün 8 borsa, 5 mutabakat (clearing) merkezi, 4 merkezi saklama kuruluşu bulunmaktadır. NOREX'in başlangıçtan bugüne kadar olan gelişimi Sayfa 12'deki şekilde özetlenmeye çalışılmıştır.

NOREX'in en önemli özelliği, bu 8 borsa arasında tek bir işlem

platformunun (SAXESS) kullanılmasıdır. Bunun haricinde üyelik ve işlem kuraları harmonize edilmiştir. Bir borsaya üye olan aracılar diğer borsalara da kolaylıkla üye olabilmektedirler. Bir borsada işlem yapma yetkisine sahip olan personel, diğer borsalarda da işlem yapma yetkisine sahip olmaktadır. Üyelik ve işlem ku-

rallarında olduğu gibi menkul kıymet kotasyonları için de ortak Kotasyon Yönetmeliği hazırlama çalışmaları sürmektedir. NOREX'in gelecek yıllardaki hedefi ortak bir takas ve saklama merkezi oluşturulmasıdır.

NOREX'in Avantajları

Aracı kuruluşlar, NOREX bünyesinde işlem yapmak istedikleri her borsaya ayrı ayrı üye olmak zorundadırlar. Fakat, üyelik giriş aidatı alınmamaktadır. Üyelik kriterleri her borsa için aynıdır. Aynı anda birden fazla borsaya üyelik başvurusu yapılabilmektedir.

Bir borsaya üye olunduktan sonra, başka bir borsada da işlem yapılması istendiğinde ilk üyelik başvurusunun yapıldığı borsa, aracı kuruluşun başvuru belgelerini ve gerekli diğer dokümanları yeni başvuru borsaya göndermekte, aracı kuruluş sadece yeni borsanın bulunduğu ülkenin mevzuatınca istenen ek belgeleri temin etmekle yükümlü olmaktadır.

Aracı kuruluş, bir borsaya üye olduğunda SAXESS platformu üzerinde işlem yapmaya başladığından diğer borsalarda işlem yapmak için ayrı bir sistem kullanmak zorunda kalmamaktadır. Böylece aracı kuruluşların işlemleri mümkün olduğunca kolaylaştırılmış, kurumların her borsaya üye olması ve her borsada işlem yapması teşvik edilmeye çalışılmıştır. Aracı kuruluşların fazla sayıda olmasının likiditeyi artıracığı, bunun da borsalara olan ilgiyi artıracığı ve sermaye piyasasının gelişimini hızlandıracağı düşünülmektedir.

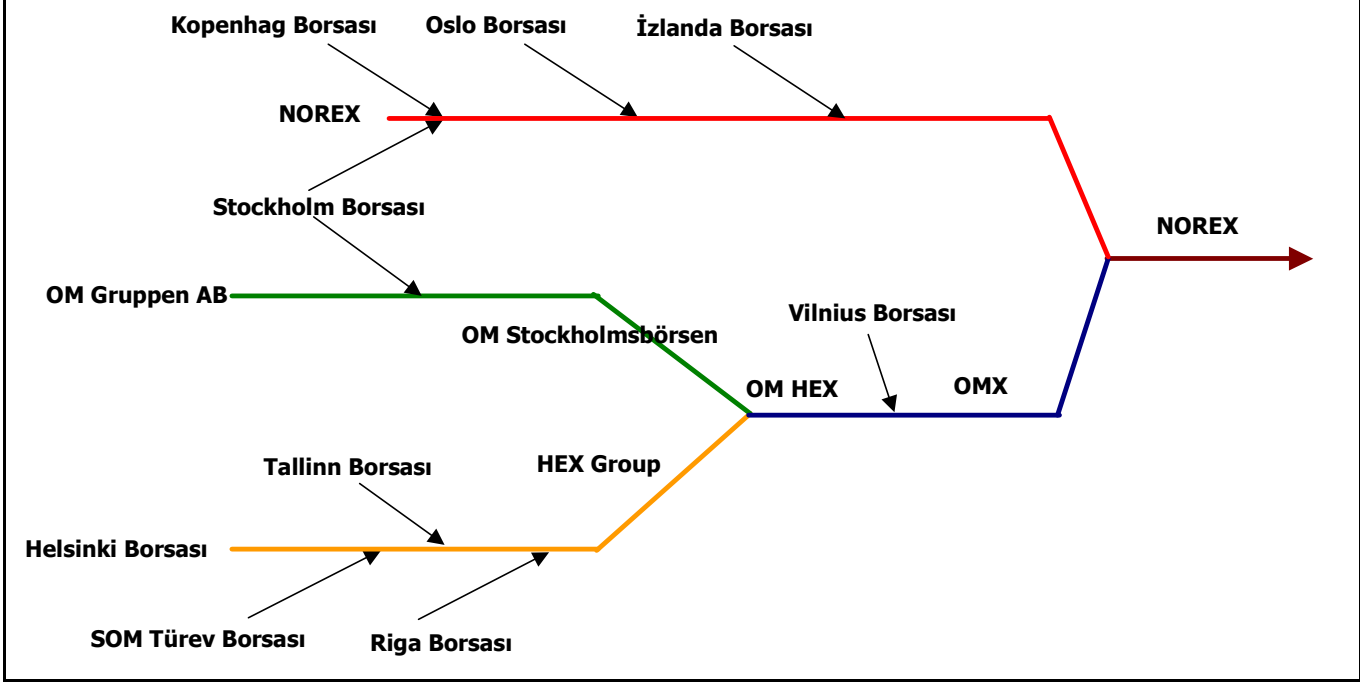
Vilnius Borsası-Litvanya

1926-1936 yılları arasında faaliyet göstermiş olan Vilnius Borsası, 1990 yılında Litvanya'nın bağımsızlığın kazanmasının ardından 1992 yılında yeniden açılmış, 1993 yılında faaliyete geçmiştir. 1998 yılında kar amaçlı şirket haline gelmiştir. 2004 yılında Özelleştirme İdaresi Vilnius Borsası'nı ve Litvanya Merkezi Saklama Kuruluşu'nun %40'ünü OM HEX'e satmıştır.

Litvanya Merkezi Saklama Kuruluşu, Litvanya Merkez Bankası tarafından yönetilmektedir. 6 kişilik yönetim kurulunda 3 üye Merkez Bankası'ndan, 1 üye Bankalar Birliği'nden, 2 üye ise OM HEX'tendir. Bu ortaklıkla OM HEX, Merkezi Saklama Kuruluşu'nun tamamına sahip olmasa da Vilnius Borsası'nda yapılan işlemlerin takas ve saklamasını da çatısı altına almıştır.



NOREX Oluşumu



Avrupa'nın çeşitli ülkelerinden 170 civarında aracı kuruluş NOREX borsalarında işlem yapmaktadır. Bunlardan 10 tanesi Londra'da yerleşiktir.

NOREX'in belirlediği bir diğer ilke ise, aracı kuruluşlar için öngörülenin tersi gibi görünen, şirketlerin tek bir borsaya kote olmaları prensibidir. Şirketlerin birden fazla borsaya kote olmaları arzu edilmemektedir. Birden fazla borsaya kote olmanın likiditeyi böleceği, ve/veya fiyat oluşumunu zorlaştıracağı düşünülmektedir. Bununla beraber, tek borsaya kote olan tek bir şirkette her borsaya üye olan tüm aracı kuruluşların işlem yapabilmesi tercih edilmektedir. Böylece her ülkedeki yatırımcılar istedikleri yatırımı likit bir piyasada kolaylıkla yapabileceklerdir.

Tek bir işlem platformu, hem üyeler hem borsalar için önemli avantajlar sunmaktadır. Her borsa için ayrı ayrı işlem sistemleri

yerine tek bir işlem platformu ile her borsaya erişim sağlanmaktadır. Aracı kuruluşlar sistemi bir defa kendi bünyelerine aldıktan sonra 8 ayrı borsaya erişim imkanı bulmaktadırlar. Borsalar için de benzer şekilde ayrı ayrı bilgi işlem sistemleri oluşturmak, işletmek, geliştirmek için yapılacak yatırımların maliyeti düşmektedir. Bu durum doğal olarak aracı kuruluşların, dolayısıyla da yatırımcıların işlem maliyetlerine yansımaktadır. İşlem maliyetlerinin azalması ile, NOREX'in global rekabet gücünün artırılması hedeflenmektedir.

NOREX çatısı altındaki borsalar mevzuatlarını uyumlaştırma konusunda da çalışmaktadırlar. Şu ana kadar her ülkede geçerli olan tek bir Borsa Yönetmeliği hazırlanmıştır. Kotasyon Yönetmeliğinde benzer bir çalışma yürütülmektedir.

Ortak Borsa Yönetmeliğinde

üyelik, işlem kuralları ve üye temsilcileri (trader) ile ilgili konularda uyum sağlanmıştır. Örneğin, bir borsada işlem yapma yetkisini (lisans) alan bir temsilci, NOREX dahilindeki diğer borsalarda da işlem yapabilmektedir. Bu durum, aracı kuruluş açısından da avantaj teşkil etmektedir. Yeni pazarlara açılmak istediğinde mevcut personel ile yeni piyasalarda işlem yapabilmektedir. Yeni personel istihdam etme, ya da mevcut personelin yeni borsalarda da işlem yapabilmesi için yeniden eğitilmesi gibi aşamalara gerek kalmamaktadır.

Bu ortak noktaların dışında borsada işlem gören şirketlerin sektörel ayrımları standart hale getirilmiştir. Morgan Stanley Capital International ve Standard & Poor's işbirliği ile hazırlanan Global Sektörel Sınıflandırma Standardı kabul edilmiştir. Buna göre hangi şirketin hangi

sektöre dahil edileceği her borsada aynı şekilde belirlenir hale gelmiştir. Bu durum sektörel endeksler, kıyaslamalar, değerlemeler vb. konularında kolaylık sağlamaktadır.

Üyelik

NOREX üyeliği için aracı kuruluşlardan;

- Bulunduğu ülkenin merkezi düzenleyicisinden gerekli faaliyet izinlerini almış olması,
- 730.000 € özsermayeye sahip olması,
- Uygun organizasyon yapısına sahip olması,
- Uygun risk yönetimi prosedürlerinin var olması,
- Güvenli teknolojik altyapıya sahip olması,
- NOREX'te işlem yapacak en az iki üye temsilcisi ataması,
- Takas ve saklama işlemlerinin nasıl yapılacağını belirlemesi,
- Üye temsilcilerinin en az 6 ay bir aracı kurumda iş tecrübesi, mevzuat, ekonomi, finans piyasaları konularında yeterli eğitim almış olması ve SAXESS eğitim kursunu başarı ile tamamlamış olması, koşulları istenmektedir.

Başvuru aşamasında, başvuru borsanın yetkilileri ile aracı kuruluş yetkilileri bir araya gelmektedir. İlk toplantıda mevzuat, teknik altyapı ve diğer koşullar karşılıklı görüşülmektedir.

Aracı kuruluştan istenen bilgi ve belgelerin tamamlanması, teknik bağlantıların kurulması ve değerlendirme aşamaları, başvurudan itibaren iki ila dört ay arasında bir zaman almaktadır.

Takas

NOREX, takas sistemlerinde henüz bir harmonizasyona gidememiştir. Her borsada yapılan işlemler ayrı takas kuruluşlarınınca sonuçlandırılmaktadır. Borsa üyeleri ilgili takas kuruluşlarına da üye olabilmenin yanı sıra, işlem yapılan borsanın takas kuruluşlarına üye olan aracı kuruluşlar aracılığı ile de işlemlerinin takasını gerçekleştirebilmektedirler.

Buna göre;

- 1.Kopenhag Borsası'ndaki işlemlerin takası Vaerdipapircentralen A/S'de (VP),
- 2.Helsinki Borsası'ndaki işlemlerin takası Finlandiya Merkezi Saklama Kuruluşu'nda (APK),
- 3.İzlanda Borsası'ndaki işlemlerin takası İzlanda Saklama Kuruluşu'nda (ISD),
- 4.Oslo Borsası'ndaki işlemlerin takası Verdipapirsentralen A/S'de,
- 5.Stockholm Borsası'ndaki işlemlerin takası VPC AB'de,
- 6.Tallinn Borsası'ndaki işlemlerin takası Estonya Merkezi Saklama Kuruluşu'nda,
- 7.Vilnius Borsası'ndaki işlemlerin takası Litvanya Merkezi Saklama Kuruluşu'nda,
- 8.Riga Borsası'ndaki işlemlerin takası Letonya Merkezi Saklama Kuruluşu'nda, yapılmaktadır.

Ortak Borsa Yönetmeliği

NOREX'in sağladığı en önemli gelişme, kendisine bağlı borsaların ortak, tek bir Borsa Yönetmeliğini uygulamayı kabul etmeleridir. Fakat, tek yönetmelik her ülke için aynı ortak kuralların geçerli olduğu bir yönetmelik anlamına gelmemektedir. Çünkü, ön-

celikle ülkelerin sermaye piyasası mevzuatları farklılık göstermektedir. Tek yönetmelik, mümkün olan tüm alanlarda birlik şeklinde algılanmalıdır.

Örneğin, yönetmeliğin üyelere verilecek cezalar bölümünde her borsanın disiplin hükümleri ayrı ayrı belirtilmektedir. Stockholm Borsası'nın, gerekli hallerde, üyelerine vereceği cezalar 100.000 İsveç Kronu ile 10 milyon İsveç Kronu arasında değişirken, Oslo Borsası en çok 2,5 milyon Norveç Kronu ceza verebilmektedir. İzlanda Borsası ise üyenin yıllık üyelik aidatının 10 katına kadar ceza verebilmektedir. Diğer bir deyişle, borsaların Disiplin Yönetmeliklerindeki farklar aynen korunmuş, fakat ortak bir dokümanda, her borsa için ayrı bölümler halinde yer almıştır.

Ortak yönetmelikteki farklılıklara bir diğer örnek ise fiyat adımlarıdır. Yönetmelikte her borsa için ayrı ayrı tanımlanmış fiyat adımlarının bulunduğu bir tablo yer almaktadır. Her ülkenin para birimi farklı olduğu için fiyat adımları da farklı olabilmektedir.

Özetle NOREX'in Ortak Borsa Yönetmeliği, ülkeler arasındaki mevzuat farklılıklarını ve diğer yapısal farklılıkları tek bir dokümanda yansıtmaktadır. Tüm ülkelerde her yönüyle geçerli, istisna hükümlerine yer vermeksizin, ortak maddelerin bulunduğu bir yönetmelik değildir. Fakat, NOREX'e üye olan kurumların elinde tek bir Borsa Yönetmeliği bulunması da önemli bir kolaylık ve avantaj sağlamaktadır.

Veriler - OMX

OMX'in ve NOREX'in birleşmelerle ulaştığı büyüklükler tablolardan izlenebilmektedir.

OMX bünyesindeki 5 borsanın toplam işlem hacmi 2004 yılının ilk 11 ayında 518 milyar €'ya ulaşmıştır. Toplam piyasa değeri ise, şirket sayısındaki azalışa rağmen, %12 artarak Kasım 2004 itibarı ile 472 milyar €'ya ulaşmıştır. 2004 yılı içinde OMX Borsalarının hepsinde, kote olan şirket sayısı azalmıştır.

Borsalar arasındaki konsantrasyon da dikkat çekmektedir. Ör-

neğin toplam işlem hacminin %68'i Stockholm Borsası'nda, %32'si ise Helsinki Borsası'nda yapılmaktadır. Piyasa değeri açısından da benzer bir durum söz konusudur. Stockholm Borsası, toplam piyasa değerinin %64'ünü, Helsinki Borsası ise %35'ini oluşturmaktadır. Üç Baltık borsasının OMX'e katkıları ihmal edilecek kadar küçük kalmaktadır.

OMX'e üye aracı kuruluşlar açısından bakıldığında, Stockholm ve Helsinki Borsalarının üye sayılarının, diğer kriterlerde olduğu gibi ön sıralarda olduğu görülmektedir. Burada göz

Kopenhag Borsası'nda yapılmaktadır.

Piyasa değeri açısından biraz daha dengeli bir yapı söz konusudur. NOREX'in Kasım 2004 itibarı ile 540 milyar €'ya ulaşan toplam piyasa değeri içinde %56 payı olan Stockholm Borsası'nı, %21'er payla Oslo ve Kopenhag Borsaları takip etmektedir.

İzlanda Borsası diğer borsalara göre çok daha küçük boyutta olsa da, çok hızlı bir gelişim göstermektedir. Son 6 yılda işlem hacmi 15 kattan fazla, toplam piyasa değeri ise 4 kattan fazla artmıştır.

NOREX borsalarında kote olan şirket sayısı giderek azalmaktadır. 2004 yılı içinde sadece Oslo Borsası'nın şirket sayısı artmıştır.

NOREX'in bono piyasalarındaki toplam işlem hacmi hisse senedi piyasasının yaklaşık dört katıdır. Bono piyasasında da işlem hacminin %59'unu gerçekleştiren Stockholm Borsası öndedir. İkinci sırada %36 payla Kopenhag Borsası gelmektedir.

İşlem gören bonoların piyasa değeri açısından ise sıralama tersine dönmektedir. Kopenhag Borsası toplam bono stokunun %54'üne sahipken, Stockholm Borsası'nın payı %34'tür. Kote olan bono sayısı açısından da Kopenhag'ın ardından Stockholm Borsası gelmektedir.

İzlanda ve Oslo'nun bono piyasaları, hacim açısından da piyasa değeri açısından da diğerlerine kıyasla çok küçük boyutta kalmaktadır.

HİSSE SENETLERİ	2002	2003	Kas.04
OMX			
İşlem Hacmi (mn. €)	482,861	415,269	518,190
Piyasa Değeri (mn. €)	350,729	420,225	472,187
Kote Şirket Sayısı	569	542	506
Stockholm Borsası			
İşlem Hacmi (mn. €)	295,026	269,788	349,990
Piyasa Değeri (mn. €)	194,334	255,536	300,187
Kote Şirket Sayısı	297	282	274
Helsinki Borsası			
İşlem Hacmi (mn. €)	187,200	144,700	167,200
Piyasa Değeri (mn. €)	152,000	158,000	163,000
Kote Şirket Sayısı	149	145	138
Tallinn Borsası			
İşlem Hacmi (mn. €)	260	487	600
Piyasa Değeri (mn. €)	2,315	3,005	4,000
Kote Şirket Sayısı	14	14	13
Riga Borsası			
İşlem Hacmi (mn. €)	187	122	90
Piyasa Değeri (mn. €)	686	902	1,000
Kote Şirket Sayısı	62	56	38
Vilnius Borsası			
İşlem Hacmi (mn. €)	188	172	310
Piyasa Değeri (mn. €)	1,394	2,782	4,000
Kote Şirket Sayısı	47	45	43

Aracı Kuruluş Sayısı	2002	2003	Kas.04
Stockholm Borsası	83	79	77
Helsinki Borsası	43	44	45
Tallinn Borsası	13	12	15
Riga Borsası	13	13	13
Vilnius Borsası	23	21	19
OMX	175	169	169

önünde bulundurulması gereken nokta, 46 üyenin birden fazla borsaya üye olduğudur. Dolayısıyla, OMX borsalarındaki toplam farklı üye sayısı 123'e inmektedir. 2002'ye kıyasla üye sayısının azaldığı görülmektedir.

Veriler - NOREX

NOREX'in toplam işlem hacmi yılın ilk 11 ayında 528 milyar € olarak gerçekleşmiştir. Sayfa 15'teki tabloda OMX grubunun tamamı değil, sadece Stockholm Borsası'nın verileri yer almaktadır. NOREX'te de Stockholm Borsası'nın ağırlığı görülmektedir. Toplam işlem hacminin %66'sı Stockholm Borsası'nda, %18'i Oslo Borsası'nda, %14'ü ise

HİSSE SENETLERİ	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Kas.04
NOREX							
İşlem Hacmi (mn. €)	290,796	424,479	691,408	574,927	413,031	397,385	527,519
Piyasa Değeri (mn. €)	420,844	599,806	601,634	491,618	345,383	441,242	540,277
Kota Alınan Şirket Sayısı	93	80	94	49	19	14	30
Kottan Çıkarılan Şirket Sayısı	40	80	91	77	59	77	51
Kote Şirket Sayısı	832	832	835	805	765	702	681
Kopenhag Borsası							
İşlem Hacmi (mn. €)	60,054	63,038	112,064	74,022	53,132	55,941	72,624
Piyasa Değeri (mn. €)	84,367	104,799	114,746	95,316	75,945	96,438	113,664
Kota Alınan Şirket Sayısı	11	6	8	5	0	2	3
Kottan Çıkarılan Şirket Sayısı	8	18	15	21	16	9	11
Kote Şirket Sayısı	254	242	235	217	201	194	186
İzlanda Borsası							
İşlem Hacmi (mn. €)	503	1,498	2,485	1,519	3,790	6,081	7,330
Piyasa Değeri (mn. €)	3,165	4,706	4,998	4,699	5,943	7,361	12,872
Kota Alınan Şirket Sayısı	16	8	12	3	3	2	0
Kottan Çıkarılan Şirket Sayısı	0	0	12	7	10	18	12
Kote Şirket Sayısı	67	75	75	71	64	48	36
Oslo Borsası							
İşlem Hacmi (mn. €)	36,594	55,171	74,011	70,754	61,083	65,575	97,575
Piyasa Değeri (mn. €)	51,378	70,832	77,504	85,161	69,161	81,907	113,554
Kota Alınan Şirket Sayısı	30	12	28	17	6	5	20
Kottan Çıkarılan Şirket Sayısı	11	32	29	19	15	30	13
Kote Şirket Sayısı	235	215	214	212	203	178	185
Stockholm Borsası							
İşlem Hacmi (mn. €)	193,645	304,772	502,848	428,632	295,026	269,788	349,990
Piyasa Değeri (mn. €)	281,934	419,469	404,386	306,442	194,334	255,536	300,187
Kota Alınan Şirket Sayısı	36	54	46	24	10	5	7
Kottan Çıkarılan Şirket Sayısı	21	30	35	30	18	20	15
Kote Şirket Sayısı	276	300	311	305	297	282	274

Yukarıda değinilen büyüklüklerin NOREX'i uluslararası boyutta hangi noktaya taşıdığı Sayfa 16'daki tabloda görülebilmektedir. 2003 yılındaki işlem hacimlerine göre sıralamanın yapıldığı tablo, Dünya Borsalar Federasyonuna üye olan Avrupa borsalarını kapsamaktadır. Bu nedenle İzlanda, Tallinn, Riga, Vilnius borsaları tabloda yer almamıştır. Fakat, NOREX'i oluşturan büyük borsaların yeri izlenebilmektedir.

Tablonun altında NOREX ve HEX borsalarının toplam büyüklükleri kıyaslama amacıyla sunulmuştur. Tablo 2003 yılına ait olduğu için OMX yerine, HEX Borsaları adı kullanılmıştır. OMX ve HEX

BONO PİYASASI	2001	2002	2003	Kas.04
NOREX				
İşlem Hacmi (mn. €)	1,819,665	1,957,877	2,148,139	2,008,091
Piyasa Değeri (mn. €)	510,747	554,066	588,542	618,800
Kote Olan Bono Sayısı	4,777	4,787	4,883	4,856
Kopenhag Borsası				
İşlem Hacmi (mn. €)	747,233	795,224	923,002	722,459
Piyasa Değeri (mn. €)	297,028	325,861	343,777	335,169
Kote Olan Bono Sayısı	2,254	2,289	2,320	2,221
İzlanda Borsası				
İşlem Hacmi (mn. €)	6,706	9,611	11,439	15,484
Piyasa Değeri (mn. €)	5,496	7,444	9,013	10,721
Kote Olan Bono Sayısı	380	324	325	328
Oslo Borsası				
İşlem Hacmi (mn. €)	66,274	101,981	113,382	86,478
Piyasa Değeri (mn. €)	47,780	75,303	60,774	65,586
Kote Olan Bono Sayısı	817	838	826	857
Stockholm Borsası				
İşlem Hacmi (mn. €)	999,452	1,051,061	1,100,316	1,183,670
Piyasa Değeri (mn. €)	160,443	145,458	174,978	207,324
Kote Olan Bono Sayısı	1,326	1,336	1,412	1,450

arasındaki bir diğer fark ise, OMX'e Vilnius borsasının dahil olmasıdır.

Tek başına Stockholm Borsası, İsviçre Borsası'nın altında, yedinci sıradadır. İsviçre Borsası, işlem hacmi açısından Stockholm Borsası'nın iki katı, piyasa değeri açısından 2,5 katı büyüklüktedir. Fakat, NOREX toplamı olarak bakıldığında bu fark kapanmakta ve İsviçre Borsasının üzerine çıkmaktadır.

Tabloda İMKB'nin durumu da dikkat çekmektedir. İMKB, NOREX borsaları ile ayrı ayrı kıyaslanabilecek büyüklüklere sahiptir. Fakat, NOREX'in birleşik hali ile ortaya çıkan büyüklük İMKB açısından kısa vadede erişilebilir bir büyüklük olmaktan çıkmaktadır. 2003 yılında NOREX'in işlem hacmi İMKB'nin 6 katından fazla,

toplam piyasa değeri ise 10 katından fazladır.

NOREX Ana Yapı

Ana hatlarıyla özetlemek gerekirse NOREX, 8 ülkenin üzerinde ortak uzlaşmaya vardığı genel işlem kurallarının geçerli olduğu ve ortak bir işlem platformunun kullanıldığı bir oluşumdur.

Borsaların ayrı tüzel kişilikleri korunmaktadır. Borsalarda farklı pazarlar ve ürünler bulunmaktadır. Ülkelerin genel mevzuatları arasında farklar bulunmaktadır. Her ülkenin merkezi düzenleyicisi ayrıdır. Her ülkenin para birimi ayrıdır. Borsaların işlem saatleri farklıdır. Her ülkenin takas ve saklama kuruluşu farklıdır.

Bütün bu farklılıklara rağmen, her borsanın uzlaştığı ortak paydalar belirlenmiştir. Borsa üyelerinin mümkün olduğunca aynı kurallara tabi olmaları sağlanmıştır. Borsalara aynı işlem platformu üzerinden erişim sağlanmıştır. Sektörlerin aynı sistematiğe tabi olmaları sağlanmıştır.

NOREX'in bu aşamadan sonraki hedefleri coğrafi genişlemeyi devam ettirmenin yanı sıra takas ve

saklama hizmetlerinde de merkezileşmeyi sağlamaktır.

Sonuçlar

NOREX, özel sektör girişiminin başarılı bir örneğidir. 1998 yılında tamamen bir özel sektör şirketinin yönetimine geçen Stockholm Borsası, başlattığı girişimlerle bugün 8 ülke borsasının ortak işlem yaptığı bir yapıya ulaşılmasını sağlamıştır. Bölgesel bir çekim merkezi olma yolunda önemli kazanımlar elde etmiştir. Kendi geliştirdiği işlem platformu ve saklama yazılımlarının diğer ülkelerde de kullanılmasını sağlamıştır. Belki de en önemlisi, hiçbir borsanın sahip olmadığı kadar bir birleşme ve entegrasyon know-how'ı kazanmış olmasıdır. Bu tecrübe, ileride yaşanabilecek birleşme ve devir almalarda küçümsenmeyecek bir hızla adaptasyon, ve dolayısıyla başarı sağlayacaktır.

Bu tür bölgesel işbirlikleriyle oluşan borsalar diğer borsalar için de bir çekim merkezi oluşturmaktadır. Daha küçük boyuttaki borsalar bu tür oluşumlarda yer alarak maliyetlerini düşürmeye ve gelişmelerini hızlandırmaya çalışmaktadır. Bunun yanı sıra, birleşmelerle belli bir büyüklüğe ulaşan borsalar, daha büyük ölçekli borsalarla işbirliği imkanlarını da kolaylıkla geliştirebilmektedirler.

NOREX, bundan sonraki aşamada takas ve saklama işlemlerinin entegrasyonu konusunda çalışmalar yürütecektir. Takas ve saklama işlemlerinde uyumlaşma tamamlandığında Kuzey ve Baltık ülkelerinin borsaları tek bir piyasa haline gelebilecektir.

Avrupa Borsaları (2003-myr. \$)	İşlem Hacmi	Piyasa Değeri
Londra Borsası	3,606.3	2,460.1
Euronext	1,922.3	2,076.4
Deutsche Börse	1,299.3	1,079.0
İspanya Borsaları (BME)	933.1	726.2
İtalya Borsası	820.5	614.8
İsviçre Borsası	607.3	727.1
Stockholm Borsası	303.3	293.0
Helsinki Borsası	165.6	170.3
İMKB	98.2	68.4
Oslo Borsası	78.2	95.9
Kopenhag Borsası	63.7	118.2
İrlanda Borsası	44.1	85.1
Atina Borsası	39.2	103.8
Viyana Borsası	11.1	56.5
Varşova Borsası	9.1	37.4
Budapeşte Borsası	8.3	18.9
Ljubljana Borsası	0.7	7.1
Lüksemburg Borsası	0.3	37.3
Malta Borsası	0.0	1.8
HEX Borsaları ⁽¹⁾	469.0	468.2
NOREX ⁽²⁾	618.8	691.4

(1) HEX Borsaları: Stockholm, Helsinki, Tallinn, Riga

(2) NOREX: HEX Borsaları, Kopenhag, Oslo, İzlanda

Doğal olarak bu süreçte en önemli sorun ülkelerin yasal mevzuatları arasındaki farklılık ve ayrı merkezi düzenleyici kurumlara sahip olunmasıdır. Merkezi düzenleyicilerin bu tür oluşumlarla ilgili düzenlemelerini gözden geçirmenin yanı sıra, birbirleri ile işbirliği çalışmalarını da artırmaları gerekecektir. Örneğin, İsveçli bir yatırımcının Londra'daki bir aracı kurumu kullanarak Kopenhag Borsası'nda işlem yapması esnasında meydana gelebilecek uyumsuzlukların çözümü ve çözümden kimin sorumlu olacağı gibi konuların açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Bu işleme karşı taraf eklendiğinde, örneğin karşı tarafın Norveç'teki bir aracı kurumu kullanan Alman bir yatırımcı olması halinde durum biraz daha karmaşık hale gelebilmektedir. Tabii ki bu tür sorunların çözümü bulunabilecektir. Ancak, bulunacak çözümler merkezi düzenleyiciler ve kamu otoriteleri arasında bugünkünden daha sıkı işbirliği gerektirmektedir. Dolayısıyla, bir yandan da merkezi düzenleyiciler bu yeni duruma adapte olmak için çalışmalar yapmak durumunda kalmaktadırlar.

NOREX örneği İMKB için de bazı öneriler geliştirilmesini sağlayabilir. Öncelikle, İMKB'nin rakibi olarak nitelendirilebilecek yurtdışındaki borsalarda yaşanan gelişmeleri yakından takip etmek gerekmektedir. Ayrıca, İMKB'nin işlem maliyetlerinin ve genel olarak aracılık maliyetlerinin kıyaslamalı analizinin düzenli olarak yapılması ve yayınlanması yararlı olacaktır. Bu çalışmalarla beraber İMKB'nin gelişimi ve uluslararası rekabet gücünün artırıl-

ması için uzun vadeli planlar yapılmalı ve kamuya açıklanmalıdır.

Burada hemen akla gelen, ve detaylı olarak tartışılması ve geliştirilmesi gereken, iki öneriden bahsedilebilir. İMKB, kendi bölgesinde önemli büyüklüklere, aktiviteye ve altyapıya sahip bir borsadır. Bu avantajları bölgesel bir merkez olma yönünde kullanılabilir. İMKB, bilgi işlem altyapısını kendisi kurmuş ve geliştirmiştir. Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS) Başkanlığını yürüten İMKB, FEAS bünyesindeki borsalarla ortak bir işlem platformu oluşturmak, kendi altyapısını bu borsalara uygulamak ve karşılıklı işlem hacmini geliştirmek için girişimlerde bulunabilir. Böylece geniş bir coğrafi bölgeye yayılmış bir platformun öncülüğünü yapabilir.

İkinci olarak, Avrupa'daki muadillerine benzer şekilde, büyük borsalarla işbirliği çalışmaları yapmak için girişimlerde bulunabilir. Örneğin, Deutsche Börse, Euronext, ya da Londra Borsası ile ortak işlem platformu kurulması, ya da sınır ötesi işlemlerin kolaylaştırılması için girişimlerde bulunulması özellikle yabancı yatırımcıların ilgisini çekecektir. Türkiye'de yerleşik aracı kuruluşlarımızın da bu borsalara kolaylıkla erişiminin sağlanması bu kuruluşlarımız için yeni fırsatlar ve iş alanları yaratabilecektir.

Aslında, bu iki öneri beraber de ele alınabilir. İMKB bir yandan güçlü altyapısı ile bölgedeki diğer borsalara öncülük edebilir, öte yandan Avrupa'daki finans merkezleri ile bağlantı kurabilir.

Ancak herşeyden önce uzun vadeli bir plan oluşturulup, atılacak stratejik adımların detaylı bir biçimde belirlenmesi gerekmektedir.

Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Trilyon TL	2002	2003	11/2004	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	56,966	78,694	96,005	22.0%
Mevduat	131,018	147,351	181,244	23.0%
Hisse Senedi*	13,394	23,590	32,231	36.6%
TOPLAM	201,378	249,634	309,479	24.0%
Tahmini Altın Stoku	104,679	109,429	121,613	11.1%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	34.9	56.4	67.6	20.0%
Mevduat	80.2	105.6	127.7	21.0%
Hisse Senedi*	8.2	16.9	22.7	34.4%
TOPLAM	123.3	178.8	218.0	21.9%
Tahmini Altın Stoku	64.0	78.4	85.7	9.3%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Trilyon TL	2002	2003	09/2004	%Δ
Hisse Senedi*	13,177	18,008	23,877	32.6%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	149,870	194,387	217,571	11.9%
Diğer	1,069	1,617	1,602	-1.0%
Toplam	164,115	214,012	243,051	13.6%
Milyar \$				
Hisse Senedi*	8.0	12.9	15.9	23.4%
HB/DT	91.4	139.5	145.3	4.1%
Diğer	0.7	1.2	1.1	-7.8%
Toplam	100.1	153.6	162.3	5.7%

*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2002	2003	31/12/2004	%Δ
Milyar TL	56,370,247	96,072,774	132,555,528	38.0%
Milyon \$	34,402	69,003	98,073	42.1%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	8,195	17,459	26,390	51.2%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	23.8%	25.3%	26.9%	6.3%

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2002	2003	31/12/2004	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	288	285	297	4.2%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	287	285	297	4.2%

Birincil Halka Arzlar				
	2002	2003	31/12/2004	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	56.0	11.3	481.8	4181.7%
Şirket Sayısı	4	2	12	500.0%

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2001	2002	2003	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	231	207	221	6.8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	76	81	64	-21.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyar TL)	4,670,899	5,507,834	6,499,432	18.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyar TL)	-2,688,115	-1,035,591	-468,071	-54.8%
Toplam Kar/Zarar (Milyar TL)	1,982,784	4,472,244	6,031,361	34.9%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	3,784	3,500	4,480	28.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-2,178	-679	-314	-53.8%
Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)	1,606	2,821	4,166	47.7%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2002	2003	31/12/2004	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	265	476	586	23.0%
B Tipi Yatırım Fonları	5,435	11,494	17,803	54.9%
Emeklilik Yatırım Fonları	-	19	223	A.D.
Yatırım Ortaklıkları	85	135	220	63.6%
Gayrimenkul Yat.Ort.	630	715	752	5.1%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	2	2	64	2449.7%
Toplam	6,417	12,842	19,648	53.0%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	3.6%	5.7%	7.7%	36.4%

Yatırımcı Sayısı				
	2002	2003	31/12/2004	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,054,282	2,077,742	2,177,516	4.8%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,204,914	1,106,752	1,072,663	-3.1%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.8%	1.6%	1.6%	0.0%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2002	2003	11/2004	%Δ
Saklama Bakiyeleri	3,450	8,954	12,949	44.6%
İşlem Hacimleri	12,869	17,334	32,898	89.8%
Net Alışları	-15	1,010	955	-5.4%

Sermaye Piyasası Özet Verileri

TSPAKB Üyeleri*				
	2002	2003	31/12/2004	%Δ
Aracı Kurumlar	121	118	112	-5.1%
Bankalar	48	44	42	-4.5%
Toplam	169	162	154	-4.9%

*: Dönem sonu itibarı ile.

Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluş Sayısı				
	2002	2003	11/2004	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	112	-4.3%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	112	-4.3%
Banka	48	44	43	-2.3%
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	167	161	155	-3.7%

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2002	2003	11/2004	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	141	197	263	33.8%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	310	432	555	28.5%
Banka	933	1,317	2,047	55.5%
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	1,243	1,748	2,602	48.8%
Toplam İşlem Hacmi	1,384	1,945	2,865	47.3%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2001	2002	2003	%Δ
Aktif Toplamı	653.5	607.8	929.7	53.0%
Özsermaye Toplamı	394.8	435.9	642.8	47.5%
Net Komisyon Gelirleri	276.1	201.1	234.6	16.7%
Esas Faaliyet Karı	75.3	0.2	42.8	19723.1%
Net Kar	176.9	70.2	92.1	31.3%
Personel Sayısı	7,156	6,636	6,035	-9.1%
Şubeler	219	243	227	-6.6%
İrtibat Bürosu	88	96	78	-18.8%
Acente Şubeleri	3,948	3,656	3,993	9.2%

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2002	2003	31/12/2004	%Δ
İMKB-100	10,370	18,625	24,972	34.1%
İMKB-100 - En Yüksek	15,072	18,708	25,106	34.2%
İMKB-100 - En Düşük	8,514	8,792	15,804	79.7%
Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon \$)	281	407	590	45.0%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2002	2003	31/12/2004	%Δ
Hong Kong Hang Seng	9,314	12,576	14,230	13.2%
Nasdaq 100	984	1,468	1,624	10.6%
S&P 500	875	1,110	1,214	9.3%
Fransa CAC 40	3,054	3,541	3,821	7.9%
İngiltere FTSE 100	3,940	4,477	4,820	7.7%
Japonya Nikkei 225	8,579	10,677	11,489	7.6%
Almanya DAX	2,893	3,965	4,256	7.3%
NYSE Bileşik	5,210	6,464	6,603	2.2%
Dow Jones Bileşik	2,372	3,004	2,958	-1.5%

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

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

sermaye piyasasında gündem, TSPAKB'nin aylık iletişim organı olup, para ile satılmaz.

TSPAKB adına İmtiyaz Sahibi:

Müslüm Demirbilek

Genel Yayın Yönetmeni:

İlkay Arıkan

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü:

Alparslan Budak

Yayın Türü: Yaygın, süreli.

Yönetim Yeri: TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza, 1. Levent 34394 İstanbul

İnternet: www.tspakb.org.tr

E-posta: tspakb@tspakb.org.tr

Basım Yeri: Printcenter

Cem Sultan Sok. 2A, 4. Levent 34416 İstanbul

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

Birliğin 112 aracı kurum ve 42 banka olmak üzere toplam 154 üyesi vardır.

Misyonumuz;

Çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan ve saygınlığına önem veren bir meslek mensupları kitleleri oluşturmak; sermaye piyasasını geliştirmek ve bu yolla ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmaktadır.

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