TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

İMKB ÖZELLEŞMESİ HAKKINDA RAPOR

TSPAKB
İMKB ÖZELLEŞMESİ
ÇALIŞMA GRUBU

Haziran 2003

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Cad.No:173
I. Levent Plaza A-Blok Kat:4
34394 I. Levent-İstanbul
Tel : (212) 280 85 67
Faks : (212) 280 85 89
www.tspakb.org.tr

İMKB ÖZELLEŞMESİ HAKKINDA RAPOR

Sunuş

İMKB, üyeleri olan aracı kuruluşların katkıları ile kurulmuş, Genel Kurul'u üyelerinden oluşan, Yönetim Kurulu'ndaki beş üyesinden dördünü aracı kuruluşların temsilcilerinin oluşturduğu bir kurumdur. Dolayısıyla, İMKB'nin özelleşmesi konusu öncelikle Birliğimizi ve üyelerimiz olan aracı kuruluşlarımızı yakından ilgilendirmektedir.

Bu Rapor, Birliğimiz tarafından geniş üye katılımıyla oluşturulan İMKB Özelleşmesi Çalışma Grubu tarafından ele alınan İMKB'nin özelleşmesine ilişkin Birliğimizin çalışmalarını, üyelerimizin görüş ve önerilerini değerlendirmektedir.

Genel Değerlendirme

Uluslararası piyasalarda borsaların kar amaçlı şirketler haline dönüşmesi giderek hızlanan bir olgudur. Fakat bu dönüşüm, piyasa koşullarının zorlaması sonucunda, borsaların gelişiminin doğal bir evresi olarak gerçekleşmektedir. Diğer bir deyişle, değişim ihtiyacı kendiliğinden ortaya çıkmaktadır. Dönüşümün temel amacı ise borsaların daha verimli işleyen ve sermaye piyasalarının gelişimini hızlandıracak yapılar haline getirilmesidir.

Atina Borsası örneğinde olduğu gibi, çevresel koşullar henüz oluşmamışken, farklı amaçlarla yapılan şirketleşme deneyimleri öncelikle yatırımcıları, bunun doğal sonucunda da sermaye piyasasının genelini, olumsuz yönde etkilemektedir.

Atina Borsası'nda kamu, ortaklık ve yönetimdeki varlığını sürdürmüş, gelir amacı ile yapılan halka arz sonucunda yatırımcılar önemli ölçüde mağdur olmuş, arzu edilen verimlilik ve büyüme sağlanamamıştır.

İMKB, sermaye piyasamızın gelişimine, reel sektörün düşük maliyetli ve uzun vadeli fon sağlamasına ve ülke ekonomisinin büyüme hızına önemli katkılarda bulunmaktadır.

İMKB'de işlem gören 286 şirketin toplam piyasa değeri 40 milyar $ civarındadır. Günlük hisse senedi işlem hacmi 300 milyon $ seviyesindedir. Halka açık şirketlere bugüne kadar İMKB üzerinden aktarılan kaynak 23 milyar $'a ulaşmıştır.

İMKB bünyesindeki tahvil-bono ve repo-ters repo piyasaları, devlet iç borçlanma senetlerine çok önemli bir ikincil piyasa likiditesi sağladığından devlet borçlanmasına katkıda bulunmaktadır. Çünkü, likit bir ikincil piyasanın varlığı likidite riski primini düşürmekte, ve devlet borçlanmasının daha düşük maliyetle gerçekleşmesine katkıda bulunmaktadır.

Sermaye piyasasında 6.500'ü aracı kurumlarda olmak üzere 20.000'e yakın yüksek eğitimli ve nitelikli personel çalışmaktadır.

Portföy yatırımları yolu ile hem hisse senetlerinde, hem de sabit getirili menkul kıymetlerde yabancı sermaye girişine imkan sağlamaktadır.

1,2 milyonu aşkın yatırımcı, birikimlerini hisse senetlerinde, diğer ülke borsalarına kıyasla oldukça düşük maliyetlerle, değerlendirmektedir.

Görüldüğü üzere, İMKB çok geniş kitlelere önemli hizmetler sunmaktadır. Bu çerçevede, İMKB'nin özelleşmesi konusunda alınacak kararlar ekonominin genelini etkileyecek derecede önemlidir ve atılacak adımlar çok dikkatli bir şekilde belirlenmelidir.

İMKB, kurulduğundan bugüne çok hızlı bir gelişim göstermiş, fakat son üç yıldır makroekonomik koşullardaki olumsuzlukların etkisi altında kalmıştır. Bununla beraber, kamunun idari ve mali yapıya müdahaleleri de İMKB'nin mali yapısını olumsuz yönde etkilemiştir.

Bu noktada, İMKB'nin daha verimli işleyen, sermaye piyasasının gelişimine ve ülke ekonomisine daha büyük katkılarda bulunan bir yapıya ulaşması için gerekli olan iki koşul; idari ve mali özerkliğin sağlanmasıdır.

Borsalar, sermaye piyasasının yapısı gereği hızlı karar alma ve esnek hareket etme kabiliyetine sahip olmalıdır. Fakat, mevcut durumda

İMKB'nin bütçesi de dahil olmak üzere, önemli yönetim kararları düzenleyici otoritenin onayına tabidir.

Mali özerklik ise son üç yıldır Maliye Bakanlığı'na yapılan ödemelerle zedelenmiştir. İMKB giderek ihtiyaç duyduğu yatırımları yapamayacak olan bir kurum hüviyetine bürünmektedir.

İMKB'nin Özelleşmesi Konusunda Öneriler

Dünya uygulamalarında da görüldüğü üzere, borsalar özelleşme çalışmalarını üyelerinin kararı üzerine, kendi bünyelerinde yürütmektedir. İMKB de özelleşmesini kendi bünyesi içinde yürüteceği bir dizi faaliyet çerçevesinde ele almalıdır.

Bu doğrultuda Çalışma Grubumuzun önerileri aşağıdadır.

- ✓ İMKB'nin yürütmesi gereken fonksiyonlar yeniden gözden geçirilip, reorganizasyona gidilmelidir.
- ✓ Alınacak tasarruf tedbirleri ile mali yapıdaki olumsuzluklar bir ölçüde giderilmelidir.
- ✓ İMKB'nin idari ve mali özerkliğe kavuşması sermaye piyasasının daha verimli işlemesi için gereklidir. Bu amaçla, idari özerkliği sağlamak için İMKB'nin Yönetim Kurulu Başkanı Genel Kurul'ca seçilmelidir. Düzenleyici otoritenin onayına sunulması gereken kararların çerçevesi sınırlandırılmalı ve açık olarak belirlenmelidir. Öte yandan, mali özerkliğin sağlanması için Maliye Bakanlığı'na yapılan ödemeler durdurulmalıdır. Bütçesinin oluşturulması ve harcamalarına ilişkin sınır ve yetkiler Genel Kurul'un tasarrufunda olmalıdır. İMKB'yi kamu kurumu olarak gören düzenlemeler gözden geçirilmelidir.
- ✓ İMKB'nin İstinye binası dışındaki gayrimenkulleri ile Takasbank'taki iştiraki satılabilir. Böylece zaman içerisinde oluşabilecek kaynak sorunları ve yatırım projelerinin finansman ihtiyacı çözülebilir.
- ✓ Özerkleşme ve verimlilik esaslarına uygun bir yeniden yapılanmanın ardından şirketleşme süreci başlayabilir. Fakat, şirketleşme yukarıda açıklanan önerilerin ardından bir nihai aşama olarak gelmelidir. Önce şirketleşme yönüne gidilip ardından belli sorunların çözüme kavuşturulmaya çalışılmasının yaratacağı sakıncalar mevcuttur. Bu sakıncalar;
    - ➢ Gelir yaratma amacının, çok daha önemli olan diğer amaçların önünde bir hedef olarak belirmesi olasılığı,

- Mevcut yapı iyileştirilmeden ve gerekli tedbirler alınmadan devreye girecek olan lüzumsuz mülkiyet tartışmaları ile sürecin aksaması, veya hedefinden sapması ihtimali,
- Mevcut yönetim yapısında oluşan dengelerin bozularak, üyeler aleyhine bir yapılanmanın ortaya çıkması olasılığının yarattığı kaygılar,

olarak sıralanabilir.

Sonuç

Çalışma Grubumuz yaptığı toplantılar sonucunda İMKB Özelleşmesi ile ilgili olarak:

- ✓ İlk aşamada İMKB'nin daha verimli bir yapıya kavuşması için özerkleşmesi ve yeniden yapılandırılması,
- ✓ Yeniden yapılandırmanın son aşamasında şirketleşmeye gidilebileceği, bu durumda da mevcut varlık yapısının, temettü ve hisse devri kısıtlamaları ile mevcut üyelere bedelsiz ve eşit olarak dağıtılması, ve bunu izleyen süreçte de finansal ihtiyaçları için yeni paydaşlara ve halka açılma da dahil ek kaynaklara başvurabileceği,

hususlarında ortak kanaat oluşmuştur.

İstanbul, 30 Haziran 2003

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Cad.No:173
I. Levent Plaza A-Blok Kat:4
34394 I. Levent-İstanbul
Tel : (212) 280 85 67
Faks : (212) 280 85 89
www.tspakb.org.tr

RAPOR EKLERİ

1. İMKB ÖZELLEŞMESİ "TESPİTLER-ÖNERİLER" - BAŞKAN'IN MALİYE BAKANI'NA SUNUMU

2. DÜNYA UYGULAMALARINDA BORSA ŞİRKETLEŞMELERİ VE İMKB ÖZELLEŞMESİ RAPORU

3. BİRLİK YÖNETİM KURULUNUN ÇALIŞMA PLATFORM VE GRUPLARI HAKKINDAKİ İLKE VE ESASLARI

4. BİRİNCİ TOPLANTI TUTANAĞI VE KATILIMCI LİSTESİ

5. İKİNCİ TOPLANTI TUTANAĞI VE KATILIMCI LİSTESİ

6. ÜYE GÖRÜŞLERİ

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

İMKB ÖZELLEŞMESİ

"Tespitler-Öneriler"

Müslüm DEMİRBİLEK
BAŞKAN

MAYIS 2003

İMKB'nin VARLIK SATIŞI YOLUYLA ÖZELLEŞMESİ ve YENİDEN YAPILANMASI (DEMUTUALIZATION)

Sunuş

- ✓ İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının Özelleşmesine ilişkin olarak Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği bir çalışma platformu oluşturmuş bulunmaktadır. Yönetim Kurulumuz, TOBB Sermaye Piyasası Sektör Kurulu'na sunulan aşağıdaki raporu bir çerçeve olarak benimsemiş ve bu raporu çalışma platformuna sunmuştur.

Durum Tespiti

- ✓ İMKB'nin varlıkları başlangıçta üyelerinden alınan hisse senedi işlem paylarından oluşmuş, daha sonra yine üyelerinden tahsil edilen tahvil, bono tescil payları ile güçlendirilmiş ve zaman içinde alınan yüksek faizlerle büyümüştür. İMKB varlıklarına Hazine herhangi bir katkıda bulunmamış, aksine İMKB bir milyar doları aşan tutarda Hazine'ye kaynak aktarmıştır.

- ✓ İMKB'nin mevcut yapısı kar amacı gütmeyen bir kooperatif niteliğindedir.

- ✓ İMKB yönetimi esas olarak özeldir. İMKB Yönetim Kurulu'nu, aracı kurum ve bankaların eşit oy haklarıyla katıldıkları Genel Kurul seçer. Yalnızca Borsa Başkanını hükümet atar.

- ✓ İMKB'nin en önemli varlıkları, gayrimenkulleri ile Takasbank A.Ş.'ne olan iştirakinden oluşmaktadır.

- ✓ İMKB vergiye tabi olmadığı için, işlem maliyetlerine vergisel bir yük yansımamaktadır.

- ✓ İMKB'de menkul kıymet alım satım işlem maliyetleri son derece ucuzdur. Öte yandan borsa gelirleri, gelişmiş ülke Sermaye Piyasalarında örneği az görülen borsa dışı işlemlerden alınan tescil ücretleriyle de desteklenmektedir.

- ✓ İMKB'nin mali durumu işlem maliyetlerindeki mevcut ucuzluğu sürdürebilecek konumda değildir. Dolayısıyla maliyet avantajının korunması için İMKB iç yapısında bazı önlemlerin alınması gerekebilir.

- ✓ İMKB'nin kamuyu aydınlatma gibi stratejik bazı hususlarda kamu niteliğini haiz görevleri bulunmaktadır.

- ✓ Türkiye'de İMKB'nin başka bir rakibi olacak borsa yoktur. Dolayısıyla uygulamada İMKB'nin hizmetleri tekel niteliğindedir.

- ✓ 2001 yılında özel olmayan borsalarda işlem maliyetleri düşerken, özel borsalarda işlem maliyetleri %150 oranında artmıştır. Bu maliyet borsa işlem hacminden oluşan artışlardan kaynaklanmamaktadır. Bu durumu kar güdüsüyle çalışan özel borsaların yarattığı ve sonuçta yatırımcıya maliyet olarak yansıttığı negatif bir tutum ile açıklayabiliriz.

- ✓ 2001 yılında özel borsaların %17'si borsa üyelerinden sağladığı gelirleri tekrar borsa üyelerine hizmet olarak iade öderken özel olmayan borsalar da bu oran %25'tir. Bu da özel olmayan borsaların borsa üyelerine daha verimli hizmet verdiklerini göstermektedir.

- ✓ 2001 yılı verilerine göre Dünya Borsalar Federasyonu'na bağlı borsaların %46'sı sadece üyelerine ait olan halka kapalı şirket, %25'i başka sermayedarların da ortak olduğu halka kapalı şirket, %13'ü halka açık şirket ve %17'si özerk ve kamu tüzel kişiliğine haiz bir konumdadır.

Sermaye Piyasasının İhtiyacı

- ✓ İMKB'nin işlem maliyetlerinde herhangi bir artışın yaşanmaması gerekir.
- ✓ Aracı kuruluşların İMKB'deki çıkarlarını koruyabilmek için gerekli gördükleri eşit oy hakkına dayanan dengenin bozulmaması gerekir.
- ✓ İMKB mevzuatında eleştiri konusu olan özerkliği engelleyici bazı hususların ayıklanması yararlı olacaktır.
- ✓ İMKB'nin devlet tarafından adeta bir gelir kaynağı olarak algılanmasından vazgeçilmesi gerekir.
- ✓ İMKB'nin mali yapısında zafiyet yaşanmaması şarttır.
- ✓ İMKB'nin sektörün ihtiyacı olan teknolojik yatırımlara devam edebilmesi zorunluluk teşkil etmektedir.

Sonuç ve Eylem Planı

- ✓ İMKB gayrimenkul ve iştiraklerini satarak kendisi varlık bazında özelleştirme yapabilir. Oluşan likit kaynaktan ihtiyaçları ve yatırımlara ayıracağı bir sermayeyi tuttuktan sonra artan kaynağı bir seferlik genel bütçeye aktarılabilir.

- ✓ Borsanın mali yapısında oluşabilecek olası zaafiyetleri önlemek üzere:

  - Borsa gelirleri her türlü vergiden muaf tutulur

  - Borsa gelirlerinden yapılan özel kesintiler ile deprem vergisi v.b. vergiler kaldırılır

- ✓ Kamudan soyutlanıp özerkliğin güçlendirilmesi için:

  - İMKB ile ilgili mevzuat değiştirilerek Borsa Başkanı'nın genel kurulca seçilmesi sağlanır ve Borsaya idari ve mali konularda tam bağımsızlık verilir.

  - İMKB'nin kamusal niteliği olan görevleri SPK'ya devredilir.

- ✓ İşlem maliyetlerindeki uygun seviyelerin korunması için, İMKB'nin yukarda bahsedilen hususlar çerçevesinde yeniden yapılanmasıyla atıl kalacak birimlerinin kapatılarak maliyetlerinde hızlı düşüş sağlayacak radikal kararlar alınır.

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Cad.No:173
I. Levent Plaza A-Blok Kat:4
34394 I. Levent-İstanbul
Tel : (212) 280 85 67
Faks : (212) 280 85 89
www.tspakb.org.tr

İstanbul, 27 Haziran 2003

DÜNYA UYGULAMALARINDA BORSA ŞİRKETLEŞMELERİ VE İMKB ÖZELLEŞMESİ

Hükümetin özelleştirme programını Ocak ayında açıklaması ile beraber İMKB ve İstanbul Altın Borsası'nın özelleştirilmesi konusu sermaye piyasamızın gündemine girmiştir.

İMKB, ülke tasarruflarının değerlendirilmesi, sermaye akışlarının verimli alanlara yönlendirilmesi, reel sektör yatırımlarına fon sağlanması, yabancı sermaye girişine katkıda bulunması, ve dolayısıyla ekonomik büyümeyi hızlandırması gibi işlevlerinden dolayı, ekonominin dengelerini etkileyebilecek bir konuma sahiptir. Bu nedenle, özelleştirilmesinin son derece dikkatli adımlarla yürütülmesi gereği açıktır.

Bu rapor, İMKB özelleştirmesi konusunu geniş bir perspektiften ele almaktadır. İlk bölümde İMKB'nin mevcut yapısı ortaya konmakta, ardından uluslararası uygulamalarda borsa özelleştirmeleri konusu incelenmektedir. Son bölümde ise bu çalışmalar ışığında İMKB için geliştirilen alternatifler tartışılmaktadır.

A. İMKB'NİN MEVCUT YAPISI

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), hisse senetleri, hazine bonoları ve devlet tahvilleri, gelir ortaklığı sertifikaları, özel sektör tahvilleri, yabancı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikaları ve uluslararası menkul kıymetlerin alım ve satımının yapılmasını sağlamak amacıyla 26 Aralık 1985'te kurulmuş olup, 3 Ocak 1986'da faaliyete başlamıştır. Özerk ve mesleki bir kamu kurumu olarak İMKB yetkili olduğu konu ve alanlarda kendi yasal düzenlemelerini yapabilmektedir.

Tarihçe

İMKB'nin kuruluşundan itibaren önemli gelişmeler aşağıda özetlenmiştir.

1981	Sermaye Piyasası Kanunu çıkarıldı
1982	Sermaye Piyasası Kurulu kuruldu.
Ekim 1983	Menkul kıymet borsalarının kuruluşunu öngören kararname çıktı.
Ekim 1984	Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Resmi Gazete'de yayınlandı.

Mart 1985	İlk İMKB Başkanı atandı.
Aralık 1985	İMKB resmen açıldı.
3 Ocak 1986	İşlemler Cağaloğlu'ndaki binada başladı.
Kasım 1987	Karaköy'deki binaya taşınıldı.
Temmuz 1989	Takas ve Saklama Merkezi kuruldu.
Ağustos 1989	Yabancı işlemleri öngören 32 sayılı KHK yayınlandı.
Haziran 1991	Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı faaliyete geçti.
Ocak 1992	Takas ve Saklama Merkezi şirketleşti.
Şubat 1993	Tahvil ve Bono Piyasası Repo-Ters Repo Pazarı faaliyete geçti.
Aralık 1993	50 hissede ELIT sistemine geçildi.
Temmuz 1994	Seans sayısı 2'ye, işlem saati 4'e, takas günü T+2'ye çıkarıldı.
Kasım 1994	Tüm hisseler ELIT sistemine geçti.
Ocak 1995	Bölgesel Pazarlar ve Toptan Satışlar Pazarı oluşturuldu.
Mart 1995	İMKB Kotasyon Yönetmeliği ilk kez düzenlendi.
Nisan 1995	Yeni Şirketler Pazarı faaliyete geçti.
Mayıs 1995	İstinye'deki binada faaliyete geçildi.
Temmuz 1995	İMKB Takas ve Saklama A.Ş., bankaya dönüştü.
Eylül 1996	Takasbank'ta Ödünç Menkul Kıymet ve Menkul Kıymet Kredi İşlemleri başladı. Borsa Para Piyasası kuruldu.
Aralık 1996	Gözaltı Pazarı kuruldu. Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası kuruldu.
Mayıs 1999	Müşteri ismine saklama sistemine geçildi.
Şubat 2000	Tahvil ve Bono Piyasası işlemlerinde uzaktan erişimin ilk adımı başladı.
Nisan 2000	Disketle Emir İletimi başladı.
Temmuz 2000	Hisse Senedi Piyasasında uzaktan erişim yaygınlaştı.

Yasal Çerçeve

İMKB'nin kuruluşunu ve faaliyetlerini düzenleyen ilgili mevzuat aşağıda kısaca özetlenmiştir.

İMKB mevcut durumda;

1. Sermaye Piyasası Kanununun 40. maddesi (Borsalar ve Teşkilatlanmış Piyasalar),
2. 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname,
3. 4568 sayılı Bazı Fonların Tasfiyesi Hakkında Kanun'un 6/4'üncü Fıkrası (Tescil Ücretleri),
4. 4481 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun 15. Maddesi (Maliye Bakanlığı Ödemeleri)

çerçevesinde faaliyette bulunmaktadır.

1. Sermaye Piyasası Kanunu Madde 40.'ın Özeti

Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar, özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları

tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlardır.

Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalar, Kurulun teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunun onayı ile kurulur.

Bu borsalar anonim şirket niteliğinde kurulursa, yıllık karlarının %20'sinden fazlasını dağıtamazlar.

Borsaların malı, Devlet malı hükmündedir.

Bu Kanuna göre kurulan borsalar özel bütçe ile idare olunur. Bütçeleri ve personel kadroları yönetim kurullarının teklifi üzerine genel kurullarınca kesinleştirilir. Borsaların, kotasyon ücreti, tescil ücreti ve borsa payından oluşan gelirlerinin %5'i Kurul bütçesine gelir olarak kaydedilir.

2. 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'nin Özeti

Menkul kıymetler borsaları bu Kanun Hükmünde Kararname'de yazılı esaslar dairesinde menkul kıymetlerin alım ve satımı, fiyatlarının tespit ve ilanı işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliği haiz kamu kurumlarıdır.

Menkul kıymetler borsalarının gerekli görülen yerlerde kurulması Sermaye Piyasası Kurulu'nun önerisi üzerine Maliye Bakanlığı'nın iznine tabidir.

Menkul kıymetler borsalarının, üyelerden oluşan bir genel kurulu bulunur. Genel kurul, borsanın üst karar merciidir.

Menkul kıymetler borsalarında, bir başkan ve dört üyeden oluşan beş kişilik bir yönetim kurulu bulunur.

Menkul kıymetler borsalarının, hesap ve işlemleri genel kurul tarafından seçilen iki denetçi tarafından denetlenir.

Menkul kıymet borsalarının bütçeleri Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayı ile kesinleşir.

Borsa binalarının satın alınması, kiralanması ve teçhizi için gereken yatırım harcamalarının finansmanına ait esaslar Maliye Bakanlığı'nca kararlaştırılır.

Menkul kıymetler borsalarının gelirleri,
1 - Borsa üyelerinden tahsil olunacak giriş aidatı,
2 - Borsa üyelerinden tahsil olunacak yıllık aidatlar,

3 - Menkul kıymetlerin kotasyon ücretleri,
4 - Borsa işlemlerinin tescil ücretleri,
5 - Disiplin cezası nedeniyle tahsil olunan paralar,
6 - Kurtaj ücretlerinden borsa yönetimine ödenecek paylar,
7 - Borsa Yönetim Kurulu'nca belirlenecek sair aidat, ücret ve tarife payları,
8 - Sair gelir ve bağışlardan oluşur.

Gelir kalemlerinin miktar ve oranları ile bunların tahsil zaman ve şekilleri Borsa yönetim Kurulu'nca tespit olunur, Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayı ile yürürlüğe girer.

3. 4568 sayılı Bazı Fonların Tasfiyesi Hakkında Kanun'un 6/4'üncü Fıkrasının Özeti

Banka ve aracı kurumlar tarafından İMKB'de işlem gören veya İMKB kaydında olan menkul kıymetler ile ilgili olarak İMKB dışında yapılan alım satım işlemlerinin İMKB'nin belirlediği şartlarla İMKB'ye tescil ettirilmesi zorunludur. Bu Kanun 9.9.2000 tarihinde yürürlüğe girer.

4. 4481 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun 15. Maddesi

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, elde ettiği gelirlerin (faiz, repo, pay, alım-satım farkı ve sair adlarla elde edilen her türlü gelir dahil) 31.12.2002 tarihine kadar birikmiş tutarlarıyla, bu tarihten 31.12.2003 tarihine kadar birikecek tutarları üzerinden Maliye Bakanının teklifi ve Başbakanın onayı ile belirlenecek oranlara göre hesaplanacak kısmını Maliye Bakanı tarafından belirlenecek süre içinde Maliye Bakanlığı hesabına yatırır. Söz konusu kuruluşların periyodik olarak kasalarında oluşan nakit fazlaları bu kuruluşların görüşü alınmak suretiyle belirlenen esaslara göre kesilebilir.

Bu maddede belirtilen kurum ve kuruluşlar 31.12.2002 tarihine kadar birikmiş gelir tutarları ile kasa ve banka mevcutlarını 15.1.2003 tarihine kadar; her ayın gelir ve giderleriyle kasa ve banka mevcutlarını gösterir mali bilgileri ise izleyen ayın yedinci günü sonuna kadar Maliye Bakanlığına bildirir.

Organizasyon

İMKB'nin İdari Yapısı ile ilgili organlar aşağıda özetlenmektedir.

Genel Kurul

Genel Kurul, İMKB üyelerinden oluşan bir üst karar organıdır. Kararları, SPK'nın onayına tabidir. Genel Kurul ayrıca, İMKB'nin sevk ve idaresi ile ilgili önemli konuları karara bağlar. Olağan ve olağanüstü olmak üzere toplanabilen genel kurulda her üyenin bir oyu bulunmaktadır.

Yönetim Kurulu
İMKB, genel kurulca seçilen beş üyeden oluşan bir yönetim kurulu tarafından yönetilir.

İMKB Başkanı üçlü kararname ile beş yıl süre için atanmaktadır.

Yönetim Kurulu'nun diğer dört üyesi, yatırım bankaları, ticari bankalar ve aracı kurumlar olmak üzere Borsa üyelerini oluşturan üç ayrı kategorideki aracı kuruluşları temsilen, Genel Kurul tarafından dört yıl için seçilmektedir.

Denetim Kurulu
İMKB'nin mali hesap ve kayıtlarını denetlemek üzere genel kurul üyeleri arasından Genel Kurul tarafından iki denetçi seçilir. İMKB'nin hesapları ayrıca bağımsız denetim kuruluşları tarafından da denetlenmektedir.

Başkan Yardımcıları
İMKB'de toplam 6 Başkan Yardımcısı bulunmaktadır. Başkan Yardımcılarından biri Birinci Başkan Yardımcısı olarak atanmaktadır. Başkan Yardımcıları, Başkan ve Yönetim Kurulu ile müdürlükler ve diğer birimler arasındaki iletişimi sağlama ve kendilerine bağlı bulunan Borsa hizmet birimlerinin genel yönetimi ve temsili rolünü üstlenirler.

Hukuk Başmüşaviri
Hukuk Başmüşaviri, yönetim ve özlük işleri bakımından Başkan Yardımcısı statüsünde olup, doğrudan doğruya Borsa Başkanı'na karşı sorumludur.

Teftiş Kurulu
Teftiş Kurulu Başkanı, yönetim ve özlük işleri bakımından Başkan Yardımcısı statüsünde olup, doğrudan doğruya Borsa Başkanı'na karşı sorumludur.

Danışmanlar
Hukuk, sanat, basın ve halkla ilişkiler, hisse senetleri piyasası gibi çeşitli konularda İMKB Başkanı'na danışmanlık yapmak üzere atanmışlardır.

Müdürlükler
İMKB'nin günlük iş ve işlemleri çeşitli müdürlükler aracılığıyla yürütülür.

1. Özel Kalem Müdürlüğü
2. Güvenlik Müdürlüğü
3. Araştırma Müdürlüğü
4. Bilgi Sistemleri Merkezi
5. Eğitim ve Yayın Müdürlüğü

6. Gözetim Müdürlüğü
7. İdari İşler Müdürlüğü
8. Personel Müdürlüğü
9. Değerleme ve İstatistik Müdürlüğü
10. Kotasyon Müdürlüğü
11. Mali İşler Müdürlüğü
12. Dış İlişkiler Müdürlüğü
13. Uluslararası Pazar Müdürlüğü
14. Yapı ve İşletme Müdürlüğü
15. Hisse Senetleri Piyasası Müdürlüğü
16. Tahvil ve Bono Piyasası Müdürlüğü
17. Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü
18. Üye İşleri Müdürlüğü
19. Hukuk İşleri Müdürlüğü
20. Teftiş Kurulu Başkanlığı

Komiteler

İMKB Yönetim Kurulu'na yardımcı olmak üzere Kotasyon, Disiplin ve Uyuşmazlık Komiteleri bulunmaktadır.

Kotasyon Komitesi, menkul kıymetlerin Borsa kotuna alınması, çıkarılması, yeniden alınması, başvuruların değerlendirilerek Yönetim Kurulu'na rapor sunulması ile görevlendirilmiştir.

Disiplin Komitesi, Borsa'da düzeni ve dürüstlüğü bozan ve Borsa işlerine hile karıştıran, Borsa işlerinin açık, düzenli ve dürüst yürütülmesi için yapılan düzenlemelere uymayanlarla ilgili kararlar alarak Yönetim Kurulu'nun onayına sunulmasından sorumludur.

Uyuşmazlık Komitesi, Borsa işlemlerine ilişkin olarak, üyeler ve üyelerle müşteriler arasında çıkan uyuşmazlıkların idari yoldan çözümü ile ilgili olarak Yönetim Kurulu'na yardımcı olur.

Ayrıca, İMKB'de, alım-satım teknolojilerinin geliştirilmesi, vadeli işlemler de dahil olmak üzere yatırım araçlarının tanıtımı, İMKB'nin geliştirilmesi gibi çeşitli komiteler kurulmuştur.

Piyasalar

İMKB bünyesinde dört piyasa faaliyet göstermektedir;

1. Hisse Senedi Piyasası
    a) Ulusal Pazar
    b) II. Ulusal Pazar
    c) Yeni Şirketler Pazarı
    d) Gözaltı Pazarı

e) Birincil Piyasa
f) Toptan Satışlar Pazarı

2. Tahvil-Bono Piyasası
   a) Kesin Alım-Satım Pazarı
   b) Repo-Ters Repo Pazarı
   c) Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı
3. Uluslararası Pazar
   a) Depo Sertifikaları Piyasası
   b) Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası
4. Vadeli İşlemler Piyasası

İMKB'nin Gelişimi

İMKB'nin kuruluşundan itibaren işlem gören şirket sayısı ile ikincil pazarlarda işlem gören menkul kıymetlerin işlem hacimleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	İşlem Gören Şirketlerin		İşlem Hacmi (milyon $)				
				Tahvil-Bono Piyasası		Tahvil-Bono Tescil	
	Sayısı	Piyasa Değeri (milyon $)	Hisse Senedi	Kesin Alım-Satım	Repo-Ters Repo	Kesin Alım-Satım	Repo-Ters Repo
1986	80	938	13			1.578	
1987	82	3.125	118			5.468	
1988	79	1.128	115			8.052	
1989	76	6.756	773			15.900	
1990	110	18.737	5.854			37.664	
1991	134	15.564	8.502	312		67.205	
1992	145	9.922	8.567	2.406		88.632	
1993	160	37.824	21.770	10.728	4.794	167.119	
1994	176	21.785	23.203	8.832	23.704	262.083	
1995	205	20.565	52.357	16.509	123.254	443.867	
1996	228	30.329	37.737	32.737	221.405	58.371	741.586
1997	258	61.348	58.104	35.472	374.384	82.335	1.047.214
1998	277	33.473	70.396	68.399	372.201	235.294	1.141.506
1999	285	112.276	84.034	83.842	589.267	404.278	1.264.336
2000	315	68.635	181.934	262.941	886.732	502.253	1.621.603
2001	310	47.189	80.400	37.297	627.244	89.660	775.388
2002	288	33.773	70.756	67.256	480.725	89.487	277.998

Veriler incelendiğinde 2000 yılına kadar hızlı ve düzenli sayılabilecek bir artış görülmektedir. Bununla beraber, 2000 yılı sonundaki ve 2001 yılındaki ekonomik krizlerin ardından son üç yılda tüm göstergelerde gerileme gözlenmektedir. Tabloda dikkate alınan verilerin çoğu Asya ve Rusya krizlerinin etkisinde olunan 1998 yılındaki seviyelerine gerilemiştir.

İşlem gören şirket sayısının artmaması, tam tersine azalması, kotasyon gelirlerini olumsuz etkilemiştir. Azalan şirket sayısı ve diğer dış faktörler sebebi ile hisse senedi işlem hacmi de iki yıl içinde %61 oranında gerilemiştir.

2000-2002 yılları arasında İMKB Tahvil-Bono piyasasındaki işlemler %45-%75 aralığında daralırken, esas düşüş tescil işlemlerinde gerçekleşmiştir. Son iki yılda, Borsa dışında yapılan kesin alım-satım ve repo işlemleri %83 oranında gerilemiştir.

İMKB'nin Mali Durumu

İMKB'nin temel mali büyüklükleri aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır. Piyasa koşullarındaki olumsuzluklar ve Maliye Bakanlığı'na yapılan ödemeler İMKB'nin mali yapısını önemli ölçüde etkilemiştir.

Bilanço

2000-2002 yılları arasında İMKB'nin aktif büyüklüğü 450 milyon $'dan 152 milyon $'a gerilemiştir.

İMKB BİLANÇO				% Pay		
000 $	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Dönen Varlıklar	**418.572**	**190.954**	**62.970**	**93%**	**80%**	**41%**
Hazır Değerler	394.261	180.634	46.308	88%	76%	30%
Alacaklar	6.958	3.405	13.619	2%	1%	9%
Diğer Dönen Varlıklar	17.353	6.915	3.042	4%	3%	2%
Duran Varlıklar	**31.293**	**46.750**	**89.182**	**7%**	**20%**	**59%**
Alacaklar	3.655	3.272	28.270	1%	1%	19%
Mali Duran Varlıklar	5.908	5.650	8.830	1%	2%	6%
Maddi Duran Varlıklar (Net)	20.484	37.338	51.652	5%	16%	34%
Maddi Olm. Duran Varlıklar (Net)	1.247	489	431	0%	0%	0%
AKTİF TOPLAMI	**449.866**	**237.704**	**152.152**	**100%**	**100%**	**100%**

KV Yabancı Kaynaklar	**54.220**	**8.049**	**34.727**	**12%**	**3%**	**23%**
Borçlar	1.784	983	1.444	0%	0%	1%
Ödenecek Vergi ve Diğer Yük.	7.662	3.052	33.134	2%	1%	22%
Borç ve Gider Karşılıkları	44.773	4.015	149	10%	2%	0%
UV Yabancı Kaynaklar	**20.277**	**13.613**	**14.386**	**5%**	**6%**	**9%**
Borçlar	74	27	25	0%	0%	0%
Borç ve Gider Karşılıkları	20.202	13.586	14.361	4%	6%	9%
Özkaynaklar	**375.369**	**216.042**	**103.039**	**83%**	**91%**	**68%**
Sermaye Yedekleri	18.565	13.399	30.781	4%	6%	20%
Geçmiş Yıllar Gelir-Gider Farkı	163.363	110.651	-15.207	36%	47%	-10%
Cari Yıl Gelir-Gider Farkı	193.442	91.991	87.465	43%	39%	57%
PASİF TOPLAMI	**449.866**	**237.704**	**152.152**	**100%**	**100%**	**100%**

Önceki yıllarda oldukça likit olan bilanço yapısı da önemli ölçüde değişmiştir. 2000 yılında bilançonun %88'ini Hazır Değerler oluşturmaktayken, 2002 yılında bu oran %30'a gerilemiştir.

Hazır Değerler, İMKB'nin vadeli mevduat hesaplarını ve yatırım fonlarını ifade etmektedir. Küçülen bir bilanço büyüklüğü içindeki payın gerilemesi dolar bazında daha çarpıcı olarak görülmektedir. Hazır değerler 2000 yılında 394 milyon $ iken 2002 yılında 46 milyon $'a inmiştir.

Hazır Değerlerdeki gerileme Maliye Bakanlığı'na yapılan Geçmiş Dönem Gelir-Gider Farkları ödemelerinden kaynaklanmaktadır. 2000 yılından itibaren yapılan ödemeler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

000 $	2000	2001	2002	2003/01	Toplam
Maliye Bakanlığı Ödemeleri	389.148	129.012	175.874	17.826	711.861

Dönen Varlıklar altındaki Alacaklar hesabı, Resmi Dairelerden Alacakları ifade etmektedir. Resmi Daireler içinde ise en önemli kalemi Sermaye Piyasası Kurulu'ndan alacaklar oluşturmaktadır.

Diğer Dönen Varlıklar hesabı, Mevduat Faiz Tahakkukları ve Ödenen Avansları göstermektedir. İMKB'nin bankalardaki mevduatı, ve dolayısıyla faiz tahakkukları, önemli ölçüde azaldığından Diğer Dönen Varlıklar hesabı 17 milyon $'dan 3 milyon $'a gerilemiştir.

Duran Varlıklar grubu altındaki Alacaklar hesabı, çeşitli kurumlara verilen Depozito ve Teminatların yanı sıra Takasbank'ta takip edilen Garanti Fonu hesabını içermektedir.

Mali Duran Varlıklar, İMKB'nin Takasbank'ta ve çeşitli borsalardaki iştirak paylarını göstermektedir.

Maddi Duran Varlıklar, İMKB'nin gayrimenkullerinden oluşmaktadır.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar, çeşitli bilgisayar yazılımlarının lisanslarından kaynaklanmaktadır.

Pasif tarafında Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler hesabında 2002 yılında görülen artış, Maliye Bakanlığı'na yapılacak olan ödemelere ayrılan karşılıktan kaynaklanmaktadır. Önceki yıllarda benzer bir karşılık ayrılmamıştır.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar altındaki Borç ve Gider Karşılıkları İMKB personelinin Kıdem Tazminatı ve Hizmet İkramiyeleri için ayrılan karşılıklardır.

Özkaynaklar altındaki Sermaye Yedekleri, yeniden değerleme hesaplarından oluşmaktadır.

Geçmiş Yıllar Gelir-Gider Farkı hesabında 2002 yılında görülen –15 milyon $ tutarındaki rakam, Maliye Bakanlığı'na yapılan ödemelerden kaynaklanmaktadır.

Gelir Tablosu

Daha önceki bölümlerde değinilen olumsuz piyasa koşulları ve Maliye Bakanlığı'na yapılan ödemeler, İMKB'nin gelir-gider dengesini de önemli ölçüde etkilemiştir.

Gelir Tablosunu incelemeye geçmeden önce İMKB'nin en önemli Faaliyet Gelirlerini elde ettiği Tescil Ücretleri ve Borsa Paylarına baz oluşturan pazarlardaki gelişmelere yeniden değinmek gerekmektedir.

İşlem Hacimleri				2002/2000
mn. $	2000	2001	2002	Değişim
Hisse Senedi	**181.934**	**80.400**	**70.756**	**-61%**
Tahvil Bono	**1.149.673**	**664.541**	**547.981**	**-52%**
Kesin Alım-Satım	262.941	37.297	67.256	-74%
Repo	886.732	627.244	480.725	-46%
Tescil	**2.123.856**	**865.048**	**367.485**	**-83%**
Kesin Alım-Satım	502.253	89.660	89.487	-82%
Repo	1.621.603	775.388	277.998	-83%

Yukarıdaki tablonun son sütununda görüleceği üzere son iki yılda İMKB hisse senedi hacmi dolar bazında %61 oranında, İMKB Tahvil-Bono Piyasası işlem hacmi %52 oranında, Tescil işlemleri de %83 oranında gerilemiştir.

2000 yılında 103 milyon $'a ulaşan değeri ile Tescil Ücretleri, İMKB'nin en önemli gelir kalemi olmuştur. 2002 yılına gelindiğinde ise Tescil Ücretleri'nin 14,5 milyon $'a gerilediği görülmektedir. İki yıllık dönem içindeki %86 oranındaki düşüşün en önemli sebebi tescile konu işlem hacminin %83 oranında gerilemesidir. Bununla beraber, ilgili dönemde tescil ücretlerinde %35'e varan indirimler yapılmıştır. Böylece, tescil ücretlerinin toplam gelirler içindeki payı %10'a kadar inmiştir.

Tescil işlemleri aracı kuruluşların Borsa dışında yaptıkları işlemlerden kaynaklanmaktadır. 2001 yılında, özellikle repo işlemleri üzerine getirilen yüksek oranlı stopaj, yatırımcıların repo yerine alternatif yatırım araçlarına yönelmelerine sebep olmuştur. Son iki yılda B Tipi fonlarda, özellikle de Likit fonlarda, görülen artışın repo yatırımcılarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Yatırım fonları ise repo işlemlerini Borsa'da yapmaktadırlar. Diğer bir deyişle, tescil işlemlerinin bir kısmı Borsa içine kaymıştır. Borsa dışında yapılan repo işlemleri %83 oranında gerilerken, Borsa'da yapılan repo işlemlerinin %46 oranında azalması da bu durumu desteklemektedir. Benzer yapının devamı halinde, İMKB'nin tescil gelirlerinin geçmiş yıllardaki kadar önemli olmayacağı görülmektedir.

İMKB GELİR TABLOSU				**% Pay**		
000 $	**2000**	**2001**	**2002**	**2000**	**2001**	**2002**
Toplam Gelirler	**334.663**	**229.688**	**140.624**	**100%**	**100%**	**100%**
Faaliyet Gelirleri	**142.250**	**51.788**	**34.416**	**43%**	**23%**	**24%**
Tescil Ücretleri	102.753	30.795	14.454	31%	13%	10%
Borsa Payları	33.378	16.488	16.271	10%	7%	12%
Kotasyon Ücretleri	6.087	4.457	3.639	2%	2%	3%
Yıllık Üye Aidatları	33	49	52	0%	0%	0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	**35.224**	**19.899**	**17.994**	**11%**	**9%**	**13%**
Ofis ve Terminal	25.758	7.398	4.553	8%	3%	3%
Veri Yayın	5.405	6.632	5.615	2%	3%	4%
Çeşitli Faaliyet Gelirleri	4.060	5.869	7.827	1%	3%	6%
Faaliyet Dışı Gelirler	**157.189**	**158.001**	**88.215**	**47%**	**69%**	**63%**
Faiz Gelirleri	153.714	148.159	78.563	46%	65%	56%
Diğer	3.475	9.842	9.652	1%	4%	7%
Toplam Giderler	**126.661**	**121.360**	**45.458**	**38%**	**53%**	**32%**
Genel Yönetim Giderleri	**100.508**	**108.024**	**37.948**	**30%**	**47%**	**27%**
Personel Giderleri	34.477	23.741	22.244	10%	10%	16%
Maliye Bakanlığı Ödemeleri	42.422	69.408	476	13%	30%	0%
Çeşitli Giderler	23.609	14.875	15.228	7%	6%	11%
SPK Ödemeleri	**24.021**	**11.717**	**4.238**	**7%**	**5%**	**3%**
Diğer	2.132	1.619	3.272	1%	1%	2%
Gelir-Gider Farkları	**208.002**	**108.328**	**95.166**	**62%**	**47%**	**68%**

Borsa Payları, gerileyen işlem hacmi ile beraber %51 oranında düşmüştür. Bununla beraber, ilk defa 2002 yılında tescil ücretlerinin üzerine çıkmıştır. Borsa Paylarının %80'i Tahvil-Bono Piyasasında yapılan işlemlerden elde edilmektedir.

Kotasyon Ücretleri, son iki yıldır önemli miktarda halka arz yapılmamasından dolayı, kotta kalma ücretlerinden ve sermaye

artırımlarından kaynaklanan hisse senetlerinin kota alınmasından oluşmaktadır.

Ofis ve Terminal kiralarında 2000 yılında görülen yüksek rakam, o yılın işlem hacminin yüksekliğinden dolayı yetersiz kalan terminallerin ihale ile aracı kurumlara kiralanması sonucu elde edilen gelirlerden kaynaklanmaktadır. 2000 yılının ardından terminal talebi ve kiraları düşmüştür. Buna ek olarak, ofis kiralarının da düşürülmesi, Ofis ve Terminal kirası gelirlerinin azalmasına yol açmıştır.

İMKB'nin Veri Yayınından elde ettiği gelirler, yılda 6 milyon $ civarında seyretmiştir.

Çeşitli Faaliyet Gelirleri, yayın satışları, sosyal tesis gelirleri, eğitim gelirleri gibi kalemlerden oluşmaktadır.

İMKB'nin en önemli gelir kalemi, toplam gelirlerin %60'ını oluşturan Faiz Gelirleri olmuştur. Faiz Gelirleri son iki yılda dolar bazında yarı yarıya gerilemiş olsa da Toplam Gelirler içindeki payı yüksek kalmaya devam etmiştir. Geçmiş yıllarda önemli ölçüde likiditeye sahip olan İMKB'nin, azalan nakit pozisyonu ile beraber faiz gelirlerinin daha da düşmesi beklenmektedir.

Toplam giderlerin yarısını Personel Giderleri oluşturmaktadır. Personel Giderleri son iki yılda %35 oranında azalmıştır.

Geçmiş yıllarda en önemli gider hesabı, Maliye Bakanlığı'na yapılan ödemeler iken, 2002 yılında yapılan bir muhasebe değişiklikliğiyle, yapılan ödemeler Geçmiş Yıllar Gelir-Gider Farkı hesabında gösterilmiştir.

Maliye Bakanlığı ödemeleri ve Personel Giderlerinin ardından üçüncü önemli gider kalemi Çeşitli Giderler hesabıdır. Bu hesabın %30'una yakınını Sosyal Giderler oluşturmaktadır. Kalan kısım ise elektrik, su, bakım-onarım gibi giderlerden oluşmaktadır.

Dördüncü önemli gider kalemi, toplam giderlerin %10'unu oluşturan, SPK'ya yapılan ödemelerdir.

Bu giderlerin ardından, son iki yılda İMKB'nin Gelir-Gider Farkının yarıdan fazla azaldığı görülmektedir. 2002 yılında 95 milyon $ olarak gerçekleşen Gelir-Gider Farkının oluşmasına en önemli katkının 79 milyon $ tutarındaki Faiz Gelirleri'nden geldiği dikkat çekmektedir.

B. ULUSLARARASI UYGULAMALAR ÇERÇEVESİNDE BORSA ÖZELLEŞTİRMELERİ

Borsaların geleneksel yapısı, kar amacı gütmeyen, üyeler tarafından kurulan ve yönetilen "kooperatif" benzeri kurumlardır. Bu yapı 1990'ların başından itibaren değişmeye başlamış ve borsalar kar amacı güden şirketler haline dönüşmeye başlamıştır.

Uluslararası Borsaların Mevcut Yapısı

2002 yılında 56 borsanın üye olduğu Uluslararası Borsalar Federasyonu (WFE-World Federation of Exchanges) dünya borsaları hakkında karşılaştırmalı veriler sağlamaktadır.

WFE'nin üyeleri arasında 2001 yılında yaptığı bir araştırmanın özet sonuçları aşağıda sunulmaktadır. Araştırma 2001 yılı için 51, öncesi için 48 borsayı kapsamaktadır.

WFE Üyesi Borsaların Kar Motivasyonu				
	1998	1999	2000	2001
Kar Amacı Güden	18	26	30	35
Kar Amacı Gütmeyen	30	22	18	16
Kar Amacı Güden	37%	54%	63%	69%
Kar Amacı Gütmeyen	63%	46%	37%	31%

Tablodan borsaların giderek kar amaçlı kurumlar haline geldiği görülmektedir. Tablonun sadece dört yıllık bir dönemi kapsadığı düşünüldüğünde dönüşüm oldukça hızlı gerçekleşmektedir.

Borsaların tüzel kişilik yapıları ise aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

WFE Üyesi Borsaların Ortaklık Yapısı						
	1991	2000	2001	1991	2000	2001
Şirket	**34**	**40**	**41**	**71%**	**83%**	**80%**
Tamamı Üyelere Ait	34	22	18	71%	46%	35%
Üyeler Dışında Ortakları Olan	0	12	14	0%	25%	27%
Halka Açık	0	6	9	0%	13%	18%
Birlik/Kooperatif	**9**	**6**	**8**	**19%**	**13%**	**16%**
Diğer	**5**	**2**	**2**	**10%**	**4%**	**4%**
Toplam	**48**	**48**	**51**	**100%**	**100%**	**100%**

Şirket yapısındaki borsaların sayısı giderek artmaktadır. 1991 yılında 34 borsa şirket şeklinde yapılanmışken, 2001 yılında bu sayı 41'e çıkmıştır.

Tamamı Üyelere Ait diye nitelenen yapıda, şirkete dönüşmüş borsaların ortakları tamamen üyelerden oluşmaktadır. %100'ü üyelere ait olan borsa sayısı giderek azalmaktadır.

Üyeler Dışında Ortakları Olan sınıflandırmasında borsalar halka kapalı şirketler şeklinde yapılanmış, fakat ortakları arasında borsa üyeleri dışında halka açık şirketler, kurumsal yatırımcılar vb. kurumlar bulunan borsalar ifade edilmektedir. Üyeler dışında da ortakları olan borsaların sayısı artmaktadır.

Halka Açık borsalarda da hızlı bir artış görülmektedir. 1991 yılında kendinde kote olmuş borsa kavramı düşünülmesi zor bir yapı iken, 2001 yılına gelindiğinde WFE üyesi borsalar arasında halka açık 9 borsa bulunmaktadır.

Birlik/Kooperatif şeklinde örgütlenen borsaların sayısı 2001'de artmış görünse de bu artış WFE'ye katılan yeni üyelerin kooperatif yapıda olmasından kaynaklanmaktadır. Birlik/Kooperatif sınıflandırmasında Borsa üyeleri tarafından sahip olunan yapılar göz önüne alınmaktadır.

Diğer kategorisi ise kamu sahipliğinde olan kurumları ifade etmektedir. Bu kategoride sadece İMKB ve Tahran borsaları yer almaktadır.

Bu kısa gelişimden görüldüğü kadarı ile, global trend, borsaların kar amaçlı şirketlere dönüşmesi ve halka açılması yönündedir.

Bu tespitin ardından, borsaların yapılarının nasıl oluştuğu, yapısal değişimin hangi faktörlerden kaynaklandığı, kar amacı güden şirkete dönüşmenin beraberinde getireceği sorunlar ve dünyada uygulama bulan örnekler incelenecektir.

Borsaların Oluşumu

Kısa bir tarihçe, borsaların kurumsal yapılarının oluşumu hakkında fikir verecektir. 1500'lü yıllarda Hollanda'da ve 1700'lü yıllarda Amerika'da tüccarlar genellikle ticari hareketliliğin en yoğun olduğu limanlarda toplanarak kendi aralarında belli ürünlerin ve sözleşmelerin alım-satımını yapmaya başlamışlardır.

Bu tür ticari anlaşmalar zamanla belli bir mekana taşınmış, alım-satım için ilgililer o merkezde toplanmaya başlamışlardır. Zamanla ve artan ilgi ile alım-satımın yapıldığı mekanlar kalabalıklaşmaya başlamış, çözüm olarak salonlara giriş üyeliğe bağlanmıştır. Dışarıda kalan ve alım-satım yapmak isteyenler bu salonlara üye olan kişilerle anlaşıp emirlerini gerçekleştirmeye başlamışlardır. Böylece, borsalar ve borsa

komisyonculuğu doğmuştur.

Tarihsel gelişimin gereği olarak, borsalar üyeler tarafından kurulan ve yönetilen kar amacı olmayan kurumlar olarak yapılanmışlardır. Bu model yüzyıllardır değişmeden günümüze kadar gelmiştir. Değişime gerek duyulmamasının en önemli sebebi ise üyelik sisteminin yakın geçmişe kadar ihtiyaçlara cevap verebilmesi olmuştur. Fakat, 1990'lardan itibaren hızlanan teknolojik gelişim ve küreselleşme süreci borsaların kurumsal yapılarının sorgulanmasına yol açmış ve değişimi zorunlu kılmıştır.

Şirketleşmenin Sebepleri

Küreselleşme ve teknolojik gelişim bir yandan borsalara dünyanın her yerinden hızlı erişim imkanı tanıyarak yatırımcıların farklı ülkelerin borsalarında oldukça düşük işlem maliyetleriyle yatırım yapabilmesine olanak tanımış, diğer yandan da şirketlerin dünyanın çeşitli yerlerindeki borsalara kote olabilmesini sağlamıştır.

Dolayısıyla, borsalar arası global rekabet ortamı doğmuştur. Bazı ülkelerde ise birden fazla borsa bulunduğundan, rekabet yerel borsalar arasında da olabilmektedir.

Borsaların gelir kaynakları üç ana kalem altında toplanabilir; kotasyon ve üyelik ücretleri, işlemlerden alınan borsa payları ve veri dağıtım gelirleri. Borsalar arasında artan rekabet, diğer koşullar aynı kalmak kaydıyla, borsaların gelirlerinin azalması riskini doğurmaktadır.

Şirketlerin kendi ülkeleri dışındaki borsalarda kote olabilmeleri nedeniyle, borsalar kotasyon ve kotta kalma ücretlerinde indirime gidip işlem gören menkul kıymet sayısını artırma zorunluluğu duymaktadırlar. Dolayısıyla, rekabet ortamında borsaların kotasyon ücretlerinde indirime gitmeleri kaçınılmaz hale gelmektedir.

İşlem komisyonları için de benzer durum söz konusudur. Eğer aynı menkul kıymet iki ayrı borsada işlem görüyorsa, yatırımcı işlem maliyetleri düşük olan borsada işlem yapmayı tercih edebilmektedir. Bu durum kuşkusuz aracı kuruluşlar için de geçerlidir. Eğer bir borsanın üyelik maliyetleri çok ağırlaşırsa aracı kuruluşlar, yasal engel bulunmamak koşuluyla, başka borsalara üye olmayı tercih edebileceklerdir. Dolayısıyla, rekabet koşullarına ayak uyduramayan borsaların gelirlerinde azalma olması kaçınılmazdır.

Borsaların üçüncü önemli gelir kaynağı olan veri dağıtımı ise teknolojik gelişmelere paralel olarak önemini yitirmektedir. Zira, veri iletimi ve yayını çok farklı kanallardan ve düşük maliyetlerle gerçekleştirilebilmektedir.

Görüldüğü üzere, borsalar genel anlamda gelirlerinde gerileme riski ile karşı karşıyadırlar. Öte yandan, elektronik alım-satım sistemlerinin gelişmesi ile beraber borsalar sürekli olarak teknoloji yatırımı yapmak ve sistemlerinin hızını ve güvenliğini artırıcı önlemler almak durumundadırlar. Dolayısıyla, sürekli olarak teknoloji yatırımı yapmayı sağlayacak bir finansman kaynağı gerekmektedir. Mevcut yapıda bu kaynak genelde üyelerden sağlanmaktadır. Finansman kaynağının çeşitlendirilmesi, gerekli teknoloji yatırımlarının daha kolay yapılabilmesini ve borsanın rekabet gücünü korumasını sağlayacaktır.

Sonuç olarak, borsa yapılarındaki değişimin temel amacı alternatif finansman kaynaklarına erişim ve mali yönetimde esneklik ihtiyacıdır. Bu ihtiyacı en iyi karşılayacak mekanizmanın ise kar amaçlı bir anonim şirket yapısı olacağı öngörülmektedir.

Anonim şirketler; halka arz, sermaye artırımı, borçlanma ve diğer menkul kıymet ihraçları yolu ile finansman sağlayabilmektedir. Kar amacı gütmeyen kooperatif bir yapıda ise, gelir artırıcı ilk önlem olarak hizmet fiyatlarının, dolayısıyla işlem maliyetlerinin, artırılması düşünülmektedir.

Anonim şirket yapısının getirdiği başka avantajlar da vardır. Üyelik ve ortaklık haklarının ayrıştırılmadığı kooperatif sistemde borsanın yönetiminde söz sahibi olan aracı kuruluşlar aynı zamanda borsa hizmetlerinden de faydalanmaktadır. Diğer bir deyişle borsanın *sahibi, yöneticisi ve müşterisi* aynı kesimdir.

Bu yapıdan kaynaklanan çıkar çatışmalarının olması da doğaldır. Örneğin Hong Kong Borsası elektronik uzaktan erişim sistemine geçmek istediğinde bazı borsa üyeleri mali durumlarının olumsuz yönde etkileneceği gerekçesi ile bu öneriye karşı çıkmışlardır.

Anonim şirket yapısında ise borsanın sahipleri, yöneticileri ve üyeleri farklı olabilmektedir. Borsanın ortakları kar beklentisi ile yatırım yapmış ve borsa hizmetlerinden faydalanmayan kişi ve kurumlar olabilir. Yöneticileri borsanın faaliyetlerinden etkilenen çeşitli kesimlerin temsilcileri olabilir. Üyeler ise bir anlamda borsanın müşterileri olmaktadır. Bu tür bir yapı denetim etkinliğini artırmanın yanısıra, şeffaflığı getirmekte ve borsanın daha verimli yönetilmesine imkan tanımaktadır.

Borsaların kar amaçlı şirketler haline dönüşmesinin ikinci önemli sebebi ise daha profesyonelce bir yönetim beklentisidir. Böylece üyeliğin, sahipliğin ve yönetimin ayrıştırılarak daha hızlı karar alabilen, daha dinamik, denetimi etkin, üyelerine ve yatırımcılara daha fazla hizmeti en uygun maliyetle sunmaya çalışan bir yapının ortaya çıkarılması amaçlanmaktadır.

Özetle, borsaları kar amacı gütmeyen üye bazlı kurumlar halinden kar amaçlı şirketler haline dönüşmeye zorlayan iki temel etken, gelişen teknoloji ve küreselleşmedir. Bu etkenlerin yarattığı değişim ortamını iyi yönetebilmek ve rekabet gücünü korumak için ise finansman gücü ve yönetim esnekliği gerekmektedir. Şirketleşme bu amaçlara hizmet etmektedir.

Şirketleşme Süreci

Borsalar kar amacı gütmeyen kooperatifler şeklinde örgütlenmiş olabileceği gibi, bazı ülkelerde örnekleri görülen, kar amacı gütmeyen şirketler halinde de yapılanmış olabilir.

Genel uygulama olarak, ilk aşamada kar amacı gütmeyen kooperatif benzeri kurumlar yasa ile kar amaçlı anonim şirket haline gelmektedir. Çıkarılan hisse senetleri, borsanın o anki üyesi, dolayısıyla sahibi olan aracı kuruluşlara bedelsiz olarak dağıtılmaktadır. Bu ön aşamada, "üyeler tarafından sahip olunan ve yönetilen" bir kurum, "üyeler tarafından sahip olunan" bir kuruma dönüşmektedir. Dolayısıyla eski yapıdaki "üyelik hakları" yeni yapıda "ortaklık hakkı" haline dönüşmektedir.

Kar amacı olmayan şirket halindeki borsalar ise, kar amacı güden şirketler haline dönüşmekte, gerekli hallerde mevcut ortaklara yeni hisse senetleri verilmektedir.

İkinci aşamada ise, borsaların sosyal paydaşları belirlenerek tahsisli hisse senedi satışı yapılmaktadır. Finans kurumları, kurumsal yatırımcılar, halka açık şirketler vb. gruplar belirlenerek hisse tahsisleri ayrılmaktadır. Tahsisli satış genelde elde edilen gelirin doğrudan borsaya girmesi amacı ile sermaye artırımı şeklinde gerçekleştirilmektedir. Böylece üyeler dışındaki kurumların borsaya ortak olmasına imkan tanınmaktadır.

Üçüncü ve son aşama borsaların halka açılıp kendilerine kote olmalarıdır. Dolayısıyla, geniş kitlelerin borsaya ortak olmaları sağlanmaktadır. Halka arz sermaye artırımı şeklinde yapıldığında borsaya yeni bir kaynak da yaratılmış olmaktadır.

Şirketleşmenin Sorunları

Şirketleşme, temel sorunlara bir çözüm olarak gösterilse de şirketleşme aşamalarında bazı sorunlar yaşanmaktadır. Bu sorunları her borsa kendisine özgü modeller üreterek çözmeye çalışmıştır. Öncelikle temel sorunların neler olduğuna değinip ardından dünya örneklerinde ne tür çözümler üretildiği incelenecektir.

İş Modelinin Belirlenmesi
Öncelikli sorun borsanın iş modelinin belirlenmesidir. Diğer bir deyişle, gelir kaynaklarının, hedeflenen hizmetlerin belirlenmesidir. Örneğin Deutsche Börse kendisini bir teknoloji şirketi olarak konumlandırmıştır. Çeşitli menkul kıymet ve para piyasalarını işletmenin yanısıra veri dağıtımını ve teknoloji geliştirmeyi temel iş alanları olarak belirlemiştir. Deutsche Börse, işlerinden biri borsa işletmesi olan bir teknoloji şirketi olarak tanımlanabilir. Bunun karşıtı olarak Londra Borsası ise, iş tanımını sadece hisse senedi borsası işletmek olarak ortaya koymuştur.

Ortakların Belirlenmesi
İkinci önemli sorun, borsanın ortaklarının kimlerden oluşacağıdır. Borsalar her ne kadar üyeler tarafından kurulan ve işletilen kurumlar olsa da borsaların sosyal boyutu olduğu yadsınamaz. Borsalar, ülke içindeki sermaye ve tasarruf dağılımının etkin bir biçimde gerçekleşmesine aracılık eden kurumlardır. Dolayısıyla, halka açık şirketlerden yatırımcılara kadar uzanan geniş bir kesim borsaların faaliyetlerinden etkilenmektedir.

Borsaların "kamusal görevi olan kurumlar" olarak görülmesi ortaklık yapısı hakkında da tartışmalara yol açmıştır. Ülkeler arasında farklı uygulamalar olsa da, genel eğilim; borsaların ilk sahipleri olarak mevcut üyelerin belirlenmesi, ardından çeşitli kesimlere tahsis edilen ortaklık payları ile borsaya yeni fon sağlanması şeklindedir.

Yönetimin Belirlenmesi
Üçüncü sorun, borsanın yönetiminde kimlerin temsil edileceğidir.

Sıradan bir anonim şirkette ortaklar aynı zamanda yönetimi de belirlemektedir. Fakat, yukarıda bahsedilen kamu yararı gerekçesi ile borsaların yönetimi ortaklık yapısından farklı bir şekilde belirlenebilmektedir. Böylece, ortaklar arasında olmayan kesimlerin de yönetimde söz sahibi olması sağlanmakta ve çıkar çatışmalarının doğması önlenmektedir.

Halka Açılma
Dördüncü sorun, borsaların halka açılmalarında yaşanmaktadır. Şirketleşmenin temel sebebi olan finansman ihtiyacını karşılamak ve "kamusal görevi olan" bir kuruma halkı da ortak edip gelirlerini paylaşmak gibi sebeplerle borsalar halka açılabilmekte ve kendine kote olabilmektedir.

Kendine kote olan bir borsanın kotasyon ve kotta kalma koşullarının denetiminin nasıl yapılacağı bir başka sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Bu sorun borsaların halka açılmasında denetleyicinin başka bir kurum, genellikle merkezi düzenleyici otorite, olarak belirlenmesiyle çözülmüştür.

Düzenleme ve Denetim Yetkileri

Sonuncu sorun ise, pek çok çalışmada üzerinde en çok durulan, şirketleşen borsaların düzenleme ve denetleme yetkilerinin kar amacı ile çelişip çelişmediğidir. Bu sorunun çözümü için bazı borsalarda düzenleme ve denetleme yetkileri başka bir kuruma devredilmiş, bazılarında ise herhangi bir kısıtlamaya gidilmemiştir.

Borsaların düzenleme ve denetleme yetkileri üç ana başlık altında toplanabilir;

1. Birincil piyasa; Kotasyon Düzenlemeleri,
2. İkincil piyasa; İşlem Kuralları Düzenlemeleri,
3. Üye Kuruluşlarla İlgili Düzenlemeler.

Borsalar kar amaçlı şirketler haline geldikten sonra birincil piyasa düzenlemeleri ve denetiminde etkinliğin azalacağı öne sürülmektedir. Borsalar gelirlerini artırmak için kotasyon koşullarını yumuşatıp yeni şirketlerin işlem görmesine daha kolay izin verebilirler. Fakat bu durum, borsaların yatırımcı açısından daha riskli olarak algılanmasına ve işlem hacminin düşmesine sebep olabilir. Dolayısıyla, borsaların kotasyon koşulları konusundaki yetkilerini etkin bir biçimde kullanmaları kendileri lehine olacaktır.

Yatırımcı haklarının korunduğu, kamuya açıklama ilkelerinin sıkı sıkıya takip edildiği borsalar, güven sağlayarak yatırımcıyı kendilerinde işlem yapmaya sevk edecek ve gelirlerini daha kolay artırabileceklerdir. Her ne kadar ilk bakışta birincil piyasa düzenleyiciliği ile kar amacı gütme bir çıkar çatışması yaratıyor gibi görünse de özünde bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.

İkincil piyasa işlemlerinin düzenlenmesinde de benzer görüşler geçerlidir. Borsanın işlem hacmini, ve dolayısıyla gelirlerini, artırmak için manipülasyon, insider trading vb. piyasayı bozucu hareketlerin denetlenmesi ve engellenmesi konusunda yumuşak davranabileceği endişesi dile getirilmektedir. Başka bir endişe kaynağı ise, işlem hacminin daralacağı beklentisi ile kamuya açıklama ilkelerine uymayan şirketlerin işlemlerini durdurma konusunda esnek davranılabileceğidir.

Karşıt görüş ise borsaların en önemli varlığının yatırımcı güveni olduğunu vurgulamaktadır. Borsaların piyasayı bozucu hareketleri etkin bir biçimde denetlemesi ve engellemesi, kamuyu aydınlatma ilkelerini taviz vermeden uygulaması, yatırımcı güvenini pekiştireceğinden işlem hacmini, ve borsanın gelirlerini artıracaktır.

Örneğin Almanya'da yeni şirketlerin işlem gördüğü Neuer Markt'taki

kotasyon ve kamuyu aydınlatma koşullarının yatırımcılar tarafından yeterli düzeyde bulunmaması, piyasanın işlem hacminin düşük kalmasına yol açmış, borsa yönetimi de kotasyon koşullarını ve kamuyu aydınlatma kurallarını değiştirmek durumunda kalmıştır. Dolayısıyla, ikincil piyasaların düzenlenmesi ve denetimi, kar amacı ile birebir örtüşmektedir.

Üçüncü düzenleme ve denetleme alanı ise üyelerle ilgilidir. Borsalar, piyasalarının sağlıklı işlemesi için üyeleri üzerinde de belli bir düzenleme ve denetim yetkisine sahiptirler. Fakat borsalar, kendilerine gelir sağlayan işlemler yapan üyeleri üzerinde çok sıkı denetimlerde bulunmayabilir, olumsuz durumlarda ceza vermekten kaçınabilir.

Bu konudaki karşıt görüş ise yukarıdakilerle aynı doğrultudadır. Borsalar piyasaların sağlıklı ve kurallara uygun olarak işlemesini sağladığı sürece büyümelerini sürdürebilir. Üyelerin kurallara uyduğunu denetlemek, olası sistemik zararların etkisini azaltmak için üyelerin mali yapılarının sağlamlığını takip etmek borsanın kendi menfaatinedir. Ayrıca, kurallara uymadığı tespit edilen üyelere kesilecek cezalar borsa için bir gelir kaynağı olacağından dolayı denetim etkinliği artabilecektir.

Üyelerle olabilecek ikinci çatışma ise borsa hizmetleri ile ilgilidir. Üyeler borsa hizmetlerinin fiyatlarının düşürülmesini isterken bu durum borsanın kar amacı ile çelişmektedir. Fakat, borsa yönetiminde aracı kuruluşlar dışındaki kesimlerin de temsilcilerinin bulunması bu çatışmayı engellemektedir. İkinci olarak; borsalar arası rekabet, işlem maliyetlerinin çok artırılmasına zaten izin vermeyecektir. Aksi halde yatırımcılar ve üyeler işlemlerini başka borsalara kaydırabileceklerdir.

Uluslararası Örneklerde Şirketleşme Uygulamaları

Aşağıdaki tablolarda halka açık ve kendinde kote olan borsalar ile şirketleşme çalışmalarını tamamlamış borsalar sunulmaktadır.

Halka Açık Borsalar	Yıl
OM Grubu	1987
Avustralya Borsası	1998
Hong Kong Borsası	2000
Hellenic Exchanges	2000
Singapur Borsası	2000
Deutsche Börse	2001
Oslo Borsası	2001
Instinet	2001
Euronext	2001
Londra Borsası	2001

Tabloların ardından, şirketleşme çalışmalarını tamamlamış ülkelerden

örneklerle yukarıda değinilen sorunların çözümü için geliştirilen modeller incelenmektedir.

Şirketleşme Çalışmaları Biten Borsalar	
Stockholm Borsası	1993
Helsinki Borsası	1995
Kopenhag Borsası	1996
Amsterdam Borsası	1997
İtalya Borsası	1997
Avustralya Borsası	1998
Atina Borsası	1999
İzlanda Borsası	1999
LIFFE	1999
SIMEX	1999
Singapur Borsası	1999
Chicago Ticaret Borsası	2000
Euronext	2000
Londra Borsası	2000
NASDAQ	2000
New York Ticaret Borsası	2000
Sydney Türev Borsası	2000
Toronto Borsası	2000
Tokyo Borsası	2001
Deutsche Börse	2001
Oslo Borsası	2001

Avustralya Borsası

Avustralya Borsası 1987 yılında 6 bölgesel borsanın birleşmesi ile kurulmuştur. Üyeler tarafından yönetilen kar amacı gütmeyen bir kurum iken 1996 yılında üyelerin isteği üzerine, ve çıkarılan bir kanunla, kar amaçlı şirket haline dönüştürülmüştür.

Kurulan yeni şirkette hisseler üyelere bedelsiz olarak dağıtılmıştır. Bir kişi veya kurumun ortaklıktaki payı %5 ile sınırlandırılmıştır. Limit daha sonra %15'e çıkarılmıştır.

Yönetim Kurulu'ndaki 9 üyeden, Yönetim Kurulu Başkanı da dahil olmak üzere 4'ü aracı kuruluşların temsilcileri arasından seçilmektedir. 4 bağımsız üye iş dünyasının önde gelen isimlerinden seçilmekte, Genel Müdür Yönetim Kurulu'nun doğal üyesi olmaktadır.

1998 yılında halka açılmış ve kendinde kote olmuştur. 14 Ekim 1998'deki halka arz gününde 4,25 AU$'ndan işlem gören hisseler (şirket değeri 427,5 milyon AU$) 25 Haziran 2003 günü 12,75 AU$'dan (şirket değeri 1.282,6 milyon AU$) kapanmıştır. Halka arzdan bugüne, yaklaşık 5 yıllık bir dönemde, Avustralya Borsası'nın getirisi %200 iken, aynı dönemde ASX

All Ordinaries Endeksinin getirisi %23 olmuştur.

Şirketleşme aşamasında denetim ve düzenleme yetkileri kendisinde kalmıştır, fakat kendisinin halka arz prosedürü Avustralya Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından düzenlenmiş ve denetlenmiştir.

Atina Borsası

1876 yılında özerk nitelikli kamu kurumu olarak kurulan Atina Borsası, 1995 yılında sermayesinin tamamına devletin sahip olduğu bir anonim şirket haline getirilmiştir.

1997 yılında sermayenin %39,67'si mali kuruluşlara, tahsisli satış yöntemiyle, hisselerin nominal değeri üzerinden satılmıştır. 1998 yılında %12'lik bir pay daha tahsisli satış yöntemi ile mali kuruluşlara nominal değerden satılmış ve devletin payı %47,7'ye inmiştir.

2000 yılında Hellenic Exchanges SA adıyla bir holding kurulmuştur. Atina Borsası A.Ş. hisselerinin tamamı bu holdinge devredilmiş, Atina Borsası A.Ş. ortakları hisselerini Hellenic Exchanges SA hisseleri ile değiştirmişlerdir.

2000 yılı Ağustos ayında Atina Borsası'nın sahibi olan Hellenic Exchanges SA halka açılmış ve Atina Borsası'na kote olmuştur. Hellenic Exchanges SA'nın %33'ü halen devletin elindedir.

Hellenic Exchanges SA'nın 21 Ağustos 2000 tarihindeki halka arz esnasındaki şirket değeri 734,6 milyon € olarak belirlenmiştir. 25 Haziran 2003 tarihinde ise hisse başına 3,86 € işlem fiyatı ile şirket değeri 274,4 milyon €'ya düşmüştür. Halka arzdan bugüne kayıp %63 olarak gerçekleşmişken Atina Bileşik Endeksi aynı dönemde %49 değer kaybetmiştir.

Burada iki ayrı şirketin Yönetim Kurulu'ndan bahsetmek gerekmektedir. Atina Borsası A.Ş.'nin Yönetim Kurulu 11 üyeden oluşmaktadır. 5 üye Ekonomi Bakanlığı'ndan, 1 üye Merkez Bankası'ndan, 2 üye aracı kuruluşlardan, 1 üye Atina Sanayi ve Ticaret Odası'ndan, 1 üye kurumsal yatırımcılardan, 1 üye ise Atina Borsası çalışanlarından seçilmektedir. Yönetim Kurulu Başkanı Ekonomi Bakanlığı tarafından atanmaktadır.

Hellenic Exchanges SA'nın Yönetim Kurulu 9 üyeden oluşmaktadır. Ekonomi Bakanlığı Yönetim Kurulu Başkanı'nı belirlemekte, diğer üyeler Genel Kurul'da seçilmektedir.

Denetim ve Düzenleme yetkileri borsa bünyesinde bırakılmıştır.

Deutsche Börse

Frankfurt Borsası 1585 yılında döviz işlemlerinin başlaması ile üyeler tarafından kurulmuştur. 1808 yılında, gene borsa üyeleri tarafından kurulmuş olan Ticaret Odası çatısı altına alınmış ve kamu kurumu haline getirilmiştir. 1993 yılında ise kamu kurumu halinde iken Deutsche Börse AG'ye devredilmiştir. Deutsche Börse AG, Frankfurt Borsası'nın düzgün ve güvenli işlemesini sağlayacak bir garantör görevi görmektedir.

Deutsche Börse AG 1990 yılında, bankalar, aracı kurumlar, yerel borsalar, yabancı bankalar ve diğer finans kurumlarından oluşan 328 kurum ortaklığında kurulmuştur. Para, menkul kıymet, türev piyasaları işletmekte, takas hizmeti vermekte, veri satışı ve dağıtımı yapmakta, elektronik işlem altyapıları kurup geliştirmekte ve bilgi teknolojileri konusunda hizmetler vermektedir. Bu işlemleri ayrı şirketler veya bölümler vasıtası ile yaptığından bir holding şirketi gibi çalışmaktadır.

Deutsche Börse AG, 2001 yılında ortaklarının kararı ile halka açılmış ve kendi bünyesindeki Frankfurt Hisse Senedi Borsasına kote olmuştur. 25 Haziran 2001'de 33,5 €'dan halka arz edilen hisseler (şirket değeri 3,44 milyar €) 25 Haziran 2003 günü 45,8 €'dan (şirket değeri 4,7 milyar €) kapanmıştır. Halka arzdan bugüne, 2 yıllık bir dönemde, Deutsche Börse'nin getirisi %37 iken, aynı dönemde DAX Endeksi %52 değer kaybetmiştir.

Deutsche Börse AG'nin ve Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nın yönetimi ayrıdır. Deutsche Börse AG'nin Yönetim Kurulu 21 kişiden oluşmakta, 14 üye ortaklar tarafından, 7 üye borsa çalışanları tarafından seçilmektedir.

Frankfurt Borsasının en üst karar organı Borsa Konseyi'dir. Borsa Konseyi en fazla 24 kişiden oluşabilmektedir. Bunlardan 11 üye kredi veren kurumlardan, 1 üye bağımsız yatırım şirketlerinden, 2 üye borsaya kote sigorta şirketlerinden, 1 üye 2.000'den az personele sahip borsaya kote şirketlerden, 3 üye diğer kote şirketlerden, 2 üye aracı kurumlardan, 2 üye diğer finansal hizmet veren kurumlardan, 2 üye yatırımcılardan seçilmektedir.

Konsey, borsanın işleyişi, hizmet fiyatlandırması ve ikincil piyasa konusunda düzenlemeler yapmakta, borsa yönetimini belirlemektedir.

Konseyin haricinde kurulmuş olan Piyasa Gözetim Komitesi, Alman Federal Menkul Kıymet Denetim Kurulu, Eyalet Borsa Denetim Kurulu ve Frankfurt Borsası iç denetim ve gözetim bölümlerinin temsilcilerinden oluşmaktadır. Komite, borsanın düzenlemelerinin uygulanmasını, borsa

işlemlerini, insider trading benzeri piyasa bozucu hareketleri ve kamuyu aydınlatma ilkelerine uyumu denetlemektedir.

Londra Borsası

1986 yılında tamamı üyeler tarafından sahip olunan kar amacı gütmeyen bir şirket iken 2000 yılında Genel Kurul kararı ile kar amacı güden bir şirket haline gelmiştir. Ortaklık yapısı değişmemiş, ancak pay sahipliği %4,9 ile sınırlandırılmıştır.

2001 yılında halka açılan ve kendine kote olan Londra Borsası'nda halka arz öncesinde ortaklık sınırlamaları kaldırılmıştır. 20 Temmuz 2001'de 365 pence'den halka arz edilen hisseler (şirket değeri 1,08 milyar £) 25 Haziran 2003 günü 338,5 pence'den (şirket değeri 1 milyar £) kapanmıştır. Halka arzdan bugüne, yaklaşık 2 yıllık bir dönemde, Londra Borsası %7 değer kaybetmişken, aynı dönemde FTSE-100 Endeksi %24 değer kaybetmiştir.

12 kişiden oluşan Yönetim Kurulu ortaklar tarafından seçilmektedir.

Kar amaçlı şirket haline gelirken birincil piyasa ile ilgili düzenleme yetkilerini Finansal Hizmetler Otoritesi'ne devretmiştir. İkincil piyasa ile ilgili düzenleme yetkileri kendisinde kalmıştır.

Hong Kong Borsası

1999 yılında Hong Kong Borsaları ve Takas A.Ş. adlı bir holding şirketi kurulmuş, 2000 yılında Hong Kong Hisse Senedi Borsası A.Ş., Hong Kong Türev Borsası A.Ş. ve Hong Kong Takas A.Ş. bu holding altında birleştirilmişlerdir. Eski şirketlerdeki ortakların hisseleri yeni kurulan holdingin hisseleri ile değiştirilmiştir.

2000 yılında halka arz edilip kendinde kote olmuştur. %5'in üzerindeki ortaklık payları Merkezi Düzenleyici'nin onayına tabidir.

Yönetim Kurulu, biri Genel Müdür olmak üzere 15 kişiden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu'nun 7 üyesi ortaklar tarafından, 8 üyesi ise Finans Bakanlığı tarafından belirlenmektedir.

Denetleme yetkilerinin bir kısmı Merkezi Düzenleyici ile paylaşılmıştır. Borsa üyelerinin sermaye yeterliliği, altyapı yeterliliği kontrolleri Merkezi Düzenleyici tarafından yapılırken, borsa, üyelerinin işlem kurallarına uygunluğunu denetlemektedir.

Merkezi Düzenleyici, halka açık bir şirket olarak Hong Kong Borsası'nı denetlemenin yanısıra borsanın bazı hizmetlerinin fiyatlarının belirlenmesinde de onay yetkisine sahiptir.

Singapur Borsası
1999 yılında üyeler tarafından sahip olunan Singapur Hisse Senedi Borsası ile Singapur Para Borsası birleştirilmiş, Singapur Borsası A.Ş. kurulmuştur.

Yeni şirketin hisse senetleri, birleşen iki borsanın üyelerine bedelsiz olarak dağıtılmıştır. %5'i aşan ortaklık payları Merkezi Düzenleyici Otorite'nin onayına tabidir.

Yönetim Kurulu'ndaki 11 üyenin 2'si, Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdür, hissedarlar tarafından seçilip Merkezi Düzenleyici Otorite'nin onayına sunulmaktadır. Kalan 9 üye bağımsız Yönetim Kurulu üyeleridir. Bu 9 üyenin 6'sı aracı kuruluş kökenlidir.

2000 yılında halka açılmış ve kendisinde kote olmuştur.

Denetim ve düzenleme yetkileri borsada bırakılmış, kendisinin halka arzına ve kotasyonuna ilişkin düzenlemeler Merkezi Düzenleyici Otorite tarafından yapılmıştır.

Stockholm Borsası
Stockholm Borsası 1876 yılında kurulmuş ve 1993 yılında kar amaçlı şirket haline gelmiştir. Yeni şirketin hisse senetlerinin yarısı üyelere, yarısı borsada işlem gören şirketlere satılmıştır. Bir yıl boyunca hisselerin satılamayacağı kuralı konulmuştur. Bir yılın ardından hisse sahipliği konusunda bir kısıtlama getirilmemiştir. Aynı zamanda, 1993 yılında çıkarılan bir kanunla Stockholm Borsası'nın hisse senedi borsası olarak tekel özelliği kaldırılmış ve özel borsalar kurulmasına izin verilmiştir.

Bu arada Stockholm Borsası'ndan bağımsız olarak, opsiyon borsası işletmek ve takas hizmeti vermek üzere 1985 yılında kurulan OM Gruppen AB isimli bir özel şirket, Stockholm Borsası'nın hisse senetlerini toplamaya başlamış ve 1998 yılında Stockholm Borsası'nın tamamına sahip olmuştur.

1998 yılında Stockholm Borsası ve OM Grubu'nun türev piyasaları, OM Stockholmsbörsen AB adında bir şirket altında birleştirilmiş, yeni şirketin sahibi ise OM Gruppen AB olmuştur.

Holding yapısında olan ana şirket OM Gruppen AB, sahibi olduğu Stockholm Borsası'nda işlem görmektedir.

1998 yılındaki birleşme ile İsveç Finans Denetim Kurulu borsaların denetimi konusundaki yetkilerini artırmıştır. Borsalar kendilerinde kote olamamaktadır. Fakat, borsaya sahip olan şirketlerin kote olmasına engel

bulunmamaktadır. 1998 yılında çıkarılan bir kanunla, borsalarda %10'un üzerindeki hisse senedi sahipliği Finans Denetim Kurulu'nun onayına tabi hale getirilmiştir.

Toronto Borsası

Tamamı üyelere ait kar amacı gütmeyen bir kurum olan Toronto Borsası 1999 yılında üyelerinin aldığı bir kararla anonim şirket statüsüne geçmiştir. Çıkarılan bir kanunla yeni şirket yetkili borsa olarak tanınmıştır.

Üyelere yeni şirketteki hisse senetleri bedelsiz olarak dağıtılmıştır. Hisse senedi sahipliği %5 ile sınırlandırılmıştır. %5'in üzerindeki ortaklık payları için Ontario Menkul Kıymetler Komisyonu'nun onayı gerekmektedir.

Yönetim Kurulu 18 kişiden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu'nun en az yarısının bağımsız kişilerden veya kurum temsilcilerinden olması zorunludur.

Toronto Borsası ve Yatırım Aracıları Birliği ortak olarak, kar amacı gütmeyen ayrı bir şirket kurmuş, düzenleme ve denetim yetkileri bu şirkete devredilmiştir.

Tokyo Borsası

1870'lerde başlayan tahvil-bono işlemlerini organize bir piyasada yürütmek için 1878 yılında Tokyo Borsası A.Ş. bir kamu şirketi olarak kurulmuştur. 1943 yılında Japonya'daki 11 yerel borsanın birleşmesiyle Japonya Borsası A.Ş. adında yarı-kamu nitelikli bir şirket olarak yeniden yapılanmıştır.

İkinci Dünya Savaşı süresince kapalı kalan borsa, 1949 yılında 8 ayrı yerel borsanın üye sahipli yapılar olarak kurulmasıyla yeniden faaliyete geçmiştir. Bu borsalardan bir kısmı daha sonra Tokyo Borsası ile birleşmiştir. Şu an Japonya'da faaliyet gösteren 5 menkul kıymet borsası vardır.

2001 yılında Menkul Kıymetler Kanunu'nda yapılan bir değişiklikle menkul kıymet borsalarının şirket halinde yapılanması serbest bırakılmış, Tokyo Borsası da Genel Kurul'unda 115 üyesinden 98'inin onayı ile şirketleşme kararı almıştır. Kasım 2001'de şirket haline gelen Tokyo Borsası, 2005 yılında halka açılıp kendinde kote olmayı planlamaktadır.

Şirketleşme aşamasında nominal değeri 5.000 ¥ olan 2.300.000 adet hisse senedi ihraç edilerek Tokyo Borsası'nın ödenmiş sermayesi 11,5 milyar ¥ (~87 milyon $) olarak belirlenmiştir. Hisse senetleri o zamanki 115 üyenin her birine 20.000 adet olmak üzere tanesi 10.000 ¥ (~75 $) karşılığı

satılmıştır. Üye başına yaklaşık 1,5 milyon $ ödenmiştir. Tokyo Borsası'nın üyelere satış bedeli ise 173,5 milyon $ olarak oluşmuştur.

Hisse devirleri Yönetim Kurulu'nun onayına tabidir. Şirket halka açılacağı zaman hisse senedi devirleri için esas sözleşme değişikliği yapması gerekmektedir.

Tokyo Borsası A.Ş.'nin 11 kişilik bir Yönetim Kurulu bulunmaktadır. Genel Müdür aynı zamanda Yönetim Kurulu Başkanıdır. Yönetim Kurulu Genel Kurul'da ortaklar tarafından seçilmektedir. Yönetim Kurulu'nun 5 üyesi İcracı Üye statüsündedir. Borsanın günlük işleri ile ilgilidirler. Kalan 6 üyenin 3'ü aracı kurumlardan, 2'si halka açık şirketlerden, 1'i ise akademisyenlerden seçilmektedir.

Tokyo Borsası'nın birincil ve ikincil piyasalarda düzenleme ve denetleme yetkileri kendisinde kalmıştır.

Sonuç
Yukarıdaki örneklerden görüldüğü üzere, her ülke kendi koşullarına özgü farklı bir model geliştirmiştir. Fakat bazı ortak noktalar ortaya çıkmaktadır.

Birincisi, şirketleşme aşamasında hisse senetleri üyelere genellikle bedelsiz olarak verilmektedir. Çoğunlukla sonraki bir aşamada, üyeler dışındaki kesimlerden de ortak alınmaktadır.

İkinci olarak, ortaklık yapısı ile Yönetim Kurulu yapısı farklı olmaktadır. Yönetim Kurulu'na değişik kesimleri temsil eden bağımsız üyeler de atanmaktadır.

C. İMKB İÇİN ÖNERİLER

Yukarıda detaylı olarak incelendiği üzere, uluslararası örneklerde borsaların şirketleşmelerinin amaçları;

1. Uluslararası borsalarla rekabet edebilmek için gerekli olan teknolojik yatırımların finansmanının daha kolay sağlanabilmesi.
2. Kar amacı güden borsaların daha profesyonelce ve hızlı karar alabilen bir şekilde yönetilmesi.
3. Üyelik fonksiyonları ile sahiplik fonksiyonlarının ayrıştırılıp denetim etkinliği sağlanması.

Bu amaçların bazıları İMKB için geçerli iken, bazıları için gerekli koşullar henüz oluşmamıştır.

Öncelikle, uluslararası bir rekabet şu an için söz konusu değildir. Türk şirketleri İMKB'deki halka açılma maliyetlerinden dolayı yurtdışında kote olma isteğinde veya arayışında değildirler. İMKB halka açılmak isteyen şirketlere uygun maliyet ve esnek kotasyon koşulları sunmaktadır.

Yatırımcılar açısından da yurtdışı borsalarda işlem yapma isteği bugünkü koşullarda pek görülmemektedir. İMKB yatırımcılara da düşük işlem maliyeti imkanı sunan bir borsadır. Özetle, uluslararası borsalarla rekabet konjonktürü İMKB için henüz oluşmamıştır.

Öte yandan, borsalar giderek daha hızlı, daha güvenilir işlem platformları kurmak için teknolojik yatırımlar yapmaktadırlar. İMKB'nin mevcut teknolojik altyapısı yeterli olarak görülebilirse de teknoloji yatırımları sürekli bir ihtiyaç olarak belirmektedir. Mevcut teknolojiyi sürekli olarak yenilemek gerekmektedir.

Bunun haricinde, bölgesel borsalarla işbirliği çalışmalarının geliştirilmesi durumunda ülkelerarası işlem platformları oluşturulması ve yeni yatırımlar yapılması gündeme gelebilir. Bu yatırımların finansmanı da İMKB'nin mevcut mali yapısı içinde zorluk yaratabilir.

İMKB'nin ihtiyacı olan bir diğer nokta ise idari özerkliktir. Mevcut yarı-kamu niteliğindeki yapıda bütçe dahil hemen hemen tüm önemli kararlar Sermaye Piyasası Kurulu onayına tabidir. Bu da karar alma süreçlerinde bir borsanın gerektirdiği hızı ve esnekliği sağlamaktan uzaktır.

Üyelik ve sahipliğin ayrıştırılması yoluyla denetimin ve şeffaflığın artırılması tartışmaya açık bir konudur. İMKB mevcut yapısında, iç denetçiler, bağımsız denetçiler ve SPK tarafından denetlenmektedir. Kararlar SPK onayına tabidir. Dolayısıyla, denetim etkinliği ve şeffaflık konusunda İMKB'nin iyi bir noktada olduğu düşünülmektedir.

Özetle, dünya örneklerinde şirketleşme, borsaların daha etkin ve verimli çalışması, dolayısıyla sermaye piyasalarının etkinliğinin artırılması ve genişletilmesi amacı ile yapılmaktadır. Bu amaçlara sadık kalarak İMKB'nin şirketleşme prosedürü belirlenmelidir. Özelleştirme geliri elde etme saikiyle hareket edilmesi İMKB'nin şirketleşmesinin istenen hedefe ulaşmaması sonucunu doğurabilir.

Yasal Çerçeve

İMKB mevcut durumda, SPKn'nun 40/1'inci fıkrası, 91 sayılı KHK ve 4568 sayılı Bazı Fonların Tasfiyesi Hakkında Kanun'un 6/4'üncü fıkrası çerçevesinde faaliyette bulunmaktadır. İMKB'nin özelleştirilmesi için öncelikle bu hükümlerin değiştirilerek, İMKB'nin de SPKn'nun 40/2'nci

fıkrasında olduğu gibi tüzel kişiliği haiz bir borsa olarak tanımlanması, Kurul'un teklifi üzerine Bakanlar Kurulu kararı ile kurulacağı ve kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esaslarının ilgili Bakanlıkça çıkarılacak yönetmelikle düzenlenmesi, SPKn'nun 40/1'nci maddesinde yapılacak bir değişiklikle yerine getirilebilecektir.

Bu şekilde daha sonraki düzenlemeler yönetmelik düzeyinde yapılacağı için sürecin yavaşlamasının önüne geçilebileceği düşünülmektedir.

Şirketleşme

Çıkarılacak bir kanun ile İMKB'nin statüsü Anonim Şirket olarak belirlenip, mevcut tüm varlığı şirketin varlığı olarak tescil edilebilir. Mal varlığının aktiflerde muhasebeleştirilmesi maliyet bedelleri ile yapılabilir. Maliyet bedelleri üzerinden tespit edilen toplam aktif değerinden mevcut borçlar düşülerek kalan tutar kadar hisse senedi ihraç edilir.

Ortaklık Yapısı

İMKB, üye aracı kuruluşların katkıları ile kurulmuş ve üyelerin katkıları ile gelişimini sürdürmüştür. Öte yandan, İMKB'nin sermaye piyasasının ayrılmaz bir parçası olarak aracı kuruluşlar dışında çok geniş kesimlerden paydaşları bulunmaktadır. Aracı kuruluşların hakları ile sosyal paydaşların hakları ortaklıktan ziyade yönetimin paylaşılması ile dengelenebilir.

Yurtdışında yaygın olan uygulama, üyelik haklarının karşılığında aracı kuruluşlara bedelsiz ve her üyeye eşit olarak hisse senedi verilmesidir. İMKB'de de benzer bir uygulama ile çıkarılan hisse senetleri aracı kuruluşlara eşit olarak dağıtılır. İmtiyazlı hisse yaratılmaz.

Aracı kuruluşlara hisse senetleri dağıtımı yapıldıktan sonra uluslararası bir yatırım bankası veya değerleme kuruluşu tarafından değerlemesi yapılarak iki sene içinde halka açılma şartı getirilir. Bu iki sene içindeki her tür hisse senedi devri SPK'nın iznine tabi tutulur.

Yeni yönetim bu geçiş süreci içinde İMKB'de gerekli organizasyonel ve mali yapılanmayı tamamlar ve halka açılmaya hazır hale getirir.

Halka açılma, mevcut ortakların rüçhan hakları kısıtlanarak sermaye artırımı yolu ile ve şirketin en az %25'i halka açık olacak şekilde yapılır. Sermaye artırımında belli sosyal paydaşlara hisse tahsisi yapılabilir. Halka arzın bir kısmı halka açık şirketlere, bir kısmı aracı kuruluşlar dışındaki finans kurumlarına (sigorta, leasing, faktoring vb.), bir kısmı kurumsal yatırımcılara (yatırım fonları, yatırım ortaklıkları vb.) tahsis edilebilir. Halka açılmanın sermaye artırımı şeklinde yapılması İMKB'ye yeni fon sağlaması açısından önemli ve gereklidir.

Halka açılmadan sonra hisse senedi devirlerinde SPK izni aranmaz ama bir kişinin veya grubun ortaklık payı %5 ile sınırlandırılabilir. Ortaklık payı sınırlaması olmasa bile yönetimde temsile sınırlar getirilerek, İMKB'nin yönetiminin belli ellerde toplanmasının önüne geçilebilir. Yabancı ortaklıklar için ek sınırlandırma getirilmez.

Yönetim Yapısı
Farklı kesimlerin de İMKB yönetiminde temsil edilmesi yönetim etkinliğini artıracaktır. Dolayısıyla, Yönetim Kurulu'nun oluşturulmasında aşağıdaki gibi bir yapı önerilebilir.

Yönetim Kurulu en az 7, en çok 11 üyeden oluşur. 7 üye aracı kuruluşlardan seçilir. Yönetim Kurulu'nun nihai yapısı, şirketleşmeden sonra yapılacak sermaye artırımları ve halka arzlarla birlikte oluşacak yeni ortaklık yapısına göre şekillendirilebilir.

Yönetim Kurulu'na seçilecek adayların sahip olmaları gereken minimum koşullar (eğitim durumu, iş tecrübesi, hüküm giymemiş olması, siyasi partilerle bağı olmaması, vb.) İMKB Esas Sözleşmesi'nde yer alır.

Genel Kurul kararlarında 1 hisse 1 oyu temsil eder. Ortaklık payı bir kişi veya grup için %5 ile sınırlandırılırsa ek kısıtlamaya gerek bulunmaz. Ortaklık hakkının sınırlandırılmadığı durumlarda kişi veya grupların oy hakkı %5 ile sınırlandırılabilir.

Potansiyel Çıkar Çatışmaları
Kar amacı güden borsalarda çıkar çatışması doğurabilecek alanlar borsaların özdüzenleyici kurum fonksiyonlarından kaynaklanmaktadır.

Borsalar şu alanlarda düzenleme yetkisine sahiptir;
1. Birincil piyasa, kotasyon düzenlemeleri,
2. İkincil piyasa, işlem kuralları düzenlemeleri,
3. Üye kuruluşlarla ilgili düzenlemeler.

Borsalar kar amacı güden şirketler haline geldikten sonra gelirlerini artırmak için kotasyon koşullarını yumuşatıp yeni şirketlerin işlem görmesine daha kolay izin verebilirler. Fakat, bu durum borsaların yatırımcı açısından daha riskli olarak algılanmasına ve işlem hacminin düşmesine sebep olabilir. Dolayısıyla borsaların kotasyon koşulları konusundaki yetkilerini etkin bir biçimde kullanmaları kendileri lehine olacaktır. Yatırımcı haklarının korunduğu, kamuya açıklama ilkelerinin sıkı sıkıya takip edildiği borsalar yatırımcı güvenini sağlayarak gelirlerini daha kolay artırabileceklerdir. Her ne kadar ilk bakışta birincil piyasa düzenleyiciliği ile kar amacı gütme bir çıkar çatışması yaratıyor gibi

görünse de özünde bir çıkar çatışması bulunmamaktadır. Dolayısıyla İMKB kotasyon düzenlemeleri ile ilgili yetkilerine sahip olmaya devam etmelidir.

Birincil piyasa ile ilgili bir diğer çıkar çatışması İMKB'nin kendinde kote olmasından kaynaklanmaktadır. Bu sorun sadece İMKB'nin halka arz koşullarının SPK tarafından belirlenmesi ve denetiminin SPK tarafından yapılması ile çözülebilir.

İkincil piyasa işlemlerinin düzenlenmesinde de benzer argümanlar geçerlidir. Borsaların en önemli varlığı yatırımcı güvenidir. Dolayısıyla manipülasyon, insider trading, vb. piyasayı bozucu hareketlerin denetlenmesi ve engellenmesi kar amacı ile birebir örtüşmektedir. Borsaların gelirlerinin en önemli kısmını oluşturan ikincil piyasa işlemlerinin düzenlemesinde İMKB'nin yetkileri korunmalıdır.

Borsalar, piyasalarının sağlıklı işlemesi için üyeleri üzerinde de belli biri düzenleme ve denetim yetkisine sahip olmalıdırlar. Yönetiminin tamamı üyelerden oluşan borsalarda üyelerin denetiminde çıkar çatışmaları doğabilmektedir. Bu çatışma aslında şirketleşme ile ilgili değildir. Kooperatif şeklindeki borsalarda da geçerlidir.

Üyelerle olabilecek ikinci çatışma ise borsa hizmetleri ile ilgilidir. Aracı kuruluşlar borsa hizmetlerinin fiyatlarının düşürülmesini isterken bu durum kar amacı ile çelişmektedir.

İMKB için önerilen yapıda Yönetim Kurulu'nda aracı kuruluşların dışında da temsilciler bulunması ile bu tür çatışmalar önlenmiş olacaktır. İkinci olarak, borsaların üyelerine keseceği cezaların bir gelir kalemi olarak değerlendirilmesi denetimin etkinliğini artırabilecektir. Dolayısıyla bu konudaki yetkiler de korunmalıdır.

İMKB'nin Rekabete Açılması

İMKB'nin ulusal bir borsa olarak korunması sermaye piyasalarının etkin işlemesi ve denetimi açısından faydalı olacaktır. Birden fazla borsanın bulunduğu ülkelerde denetim etkinliğinin sağlanmasında zorluklar yaşanmaktadır. İkinci olarak, fonksiyonlarını tam olarak yerine getiremeyen, rekabet koşullarına uyum sağlayamayan borsaların mali güçlüğe düşmeleri ve yatırımcıların mağdur olmaları durumunda diğer borsalar ve mali sistem üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkacaktır.

Bununla beraber, özelleştirmeden beklenen yararlar ancak rekabetçi bir ortamın sağlanması ile elde edilebilir. İMKB'nin tekel konumunun şirketleşme sonrasında da korunması sağlıklı olmayacaktır. Bu nedenle, yasal düzenlemeler rakip borsalar kurulmasına olanak sağlamalıdır. Yeni

kurulan borsaların Anonim Şirket yapısında olmaları zorunlu hale getirilmeli, SPK'nın etkin denetimi altında borsa kurucusu olma koşulları ayrıntılı bir biçimde belirlenmelidir.

Üyelik

İMKB'nin şirketleşmesi, borsa üyeliği ile sahipliğinin ayrılması sonucunu doğuracaktır. Üye olmak için İMKB'de hisse senedi sahibi olma şartı gerekmeyecektir.

Mevcut İMKB üyelerinin üyelikleri şirketleşmeden sonra da devam edecektir. İMKB üyesi olmak isteyen kurumlarla İMKB arasında bir çerçeve sözleşmesi imzalanarak üyelik devam ettirilecektir.

Vergileme

İMKB'nin hisse senetlerinin bedelsiz olarak dağıtımı esnasında hisse senetlerini alan kuruluşların bu devir üzerinden bir vergi ödememeleri konusunda düzenleme yapılması gerekmektedir. İMKB'nin kurum olarak vergilenmesinde bir ayrıcalık tanınmamalıdır.

Alparslan BUDAK
MÜDÜR YARDIMCISI
ARAŞTIRMA VE İSTATİSTİK

Zeynep EMRE
KIDEMLİ UZMAN
ARAŞTIRMA VE İSTATİSTİK

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Cad.No:173
I. Levent Plaza A-Blok Kat:4
34394 I. Levent-İstanbul
Tel : (212) 280 85 67
Faks : (212) 280 85 89
www.tspakb.org.tr

İstanbul, 21 Mayıs 2003 **2003/712-073**

BİRLİK BAŞKANLIĞINA

Konu : Çalışma Platformu ve Grupları hk.

Birlik Yönetim Kurulu'nun 07 Mayıs 2003 tarih ve 64 sayılı toplantısında oluşturulmasına karar verilen Çalışma Platformu ve Gruplarının çalışmalarının Genel Sekreterlikçe koordine edilmesi ve raporlanmasına ilişkin esaslara aşağıda yer verilmiştir.

1- Çalışma platformu ve gruplarının koordinasyonunun Yönetim Kurulu Üyelerinin başkanlığında, aşağıda belirtilen Genel Sekreterlik personeli tarafından yerine getirilecektir.

	KONU	Başkan	Genel Sekreterlik
1	Sermaye Piyasasında Güven Unsurunun Pekiştirilmesine Yönelik Çalışma Platformu	Metin Ayışık	İlkay Arıkan Gökhan Büyükşengür Aslı Özkan Esra Esin Savaşan
2	KOBİ'lerin Finansmanı Çalışma Platformu	Alp Tekince	İlkay Arıkan Alparslan Budak Zeynep Emre
3	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasaları Çalışma Platformu	Attila Köksal	Turgut Tokgöz Ekin Fıkırkoca Süleyman Morbel
4	Vergi ve Teşvik Çalışma Grubu	Attila Köksal	İlkay Arıkan Ekin Fıkırkoca Süleyman Morbel
5	Borsaların Özelleştirilmesi Çalışma Grubu	Halis Erenoğlu	Turgut Tokgöz Alparslan Budak Zeynep Emre
6	Haksız Rekabeti Önlemeye İlişkin Çalışma Grubu	Selim Ünver	Turgut Tokgöz Gökhan Büyükşengür Aslı Özkan Esra Esin Savaşan

2- Çalışma platformu ve gruplarının çalışmalarına ilişkin prensipler;

a) Çalışma platformu / grubunun amaç ve konu başlıklarına ilişkin çerçevenin Platform/Grup Başkanı ve Genel Sekreterlik koordinasyon ekibi tarafından belirlenmesi,

b) Toplantıların belirlenecek bir gündem çerçevesinde gerçekleştirilmesi ve her toplantıda bir sonraki toplantıya ilişkin gündemin oluşturulması,

c) Çalışma platformu / grubu üyelerinin görüşlerini bir sayfayı aşmayacak şekilde yazılı olarak sunmalarına imkan tanınması,

d) Gerçekleştirilen toplantılara ilişkin "Toplantı Tutanağı" düzenlenmesi,

e) İhtiyaç duyulması halinde ara raporların düzenlenmesi,

f) Çalışma platformu / grubunun amaç ve çalışma konularına ilişkin alt çalışma komitelerinin kurulabilmesi,

g) Çalışma platformu / grubu çalışmalarına yardımcı olmak amacıyla Birlik üyeleri nezdinde anket tekniği uygulanabilmesi,

h) Çalışma platformu / grubunun bir çalışma planı oluşturması ve toplantıların saat 17:00'da başlatılması,

i) Çalışma platformu / grubu üyeleri arasında iletişimin sağlanabilmesi amacıyla Birlik bilgi işlem sistemi üzerinden bir e-posta listesi oluşturulması,

j) Çalışma platformu / grubunun amacı, üyeleri, toplantı notları ve raporlarına ilişkin bilgilerin Birlik internet sitesinde yayınlanması,

k) Çalışma platformu / grubu çalışmaları neticesinde rapor düzenlenmesi,

olarak belirlenmiştir.

3- Çalışma platformu ve gruplarına ilişkin alt konu başlıklarının belirlenmesine yönelik yapılan çalışma sonucunda aşağıda belirtilen sonuçlara ulaşılmıştır.

I - <u>SERMAYE PİYASASINDA GÜVEN UNSURUNUN PEKİŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÇALIŞMA PLATFORMU</u>

1- Takas ve Saklama Riski
2- TSPAKB Tahkim Kurallarının Belirlenmesi
3- Borsa ve Borsa Dışı Uyuşmazlıklar, Aracı Kurum Kayıtlarının Delil Niteliği
4- Kamuyu Aydınlatma ve Muhasebe Standartları
5- Manipülasyon Tanımı ve İşlem Yasaklılar
6- Kurumsal Yönetişim

II - KOBİ'LERİN FİNANSMANI ÇALIŞMA PLATFORMU

1- **KOBİ'lerin Sermaye Piyasasından Finansman Sağlama Olanakları**
2- **Türkiye İçin KOBİ Borsası Yapılanma Önerisi**
   - **İMKB içinde veya Bağımsız olarak**
   - **Kamu kurumu veya kar amaçlı şirket olarak**
3- **KOBİ Borsasının Alternatifi**

III - VADELİ İŞLEM VE OPSİYON PİYASALARI ÇALIŞMA PLATFORMU

1- **Sermaye piyasasının, vadeli işlem ve opsiyon piyasalarından beklentileri.**
   a. **Katkı**
   b. **Arz - Talep**
2- **"Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" düzenlemeleri.**
3- **Piyasa işleyişine dair VOBAŞ tarafından yapılacak düzenlemeler.**
4- **Piyasada işlem görecek ürünlere ilişkin esasların belirlenmesi.**
5- **Borsa üyeliğine ilişkin esasların belirlenmesi.**
6- **Takas merkezine ilişkin esasların belirlenmesi.**
7- **Kurtaj tarifesinin belirlenmesi konusunda TSPAKB'nin rolü.**
8- **Piyasa işlemlerinde güvenliğin sağlanması ve yatırımcının korunmasına yönelik tedbirler.**
9- **Piyasanın teknolojik alt yapısının oluşturulması veya İMKB'nin mevcut olanaklarından faydalanılması.**
10- **Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine dair vergisel düzenlemeler.**

IV - VERGİ VE TEŞVİK ÇALIŞMA GRUBU

1- **Türkiye'de sermaye piyasasının mevcut vergilendirme rejimi**
   a. **Sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesi,**
   b. **Sermaye piyasası kurumlarının vergilendirilmesi.**
2- **Sermaye piyasası araçları ve kurumlarının vergilendirilmesine yönelik düzenlemelerden kaynaklanan sorunlar.**
3- **Sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik vergi politikaları hakkında görüş ve öneriler**
   c. **Mevzuat değişiklikleri,**
   d. **Arz ve talep yönlü teşvikler.**

V - BORSALARIN ÖZELLEŞTİRİLMESİ ÇALIŞMA GRUBU

1- **Dünyada Borsa Yapıları ve Trendler**
2- **İMKB'nin Mevcut Yapısı**
3- **İMKB için Model Önerileri**
   - **Mevcut yapıyı koruma/yeniden yapılandırma/özelleşme**
   - **Sahiplik (ortaklık) önerileri**
   - **Yönetim hakkı**

VI - <u>HAKSIZ REKABETİ ÖNLEMEYE İLİŞKİN ÇALIŞMA GRUBU</u>

1- **Komisyon oranlarının tarifeye bağlanması ve serbest bırakılması konusunun tartışılması**
2- **Komisyonlara ilişkin yapılacak düzenlemenin Haksız Rekabet ve Rekabet Hukuku açısından irdelenmesi**
3- **Türk Ticaret Kanunu ve Meslek Kuralları çerçevesinde Sermaye piyasasında gerçekleştirilen haksız rekabet fiilleri**
4- **TSPAKB'nin haksız rekabetin önlenmesi konusunda alabileceği önlemler**
5- **Birlik tarafından alınacak önlemlerin Rekabet Hukuku açısından incelenmesi.**

Değerlendirmenize sunarız.

Saygılarımla,

İlkay ARIKAN
GENEL SEKRETER YRD.

Uygun görüşle sunulur.
../05/2003

Turgut TOKGÖZ
GENEL SEKRETER

Yönetim Kuruluna Sevki Uygundur.
.../05/2003

Müslüm DEMİRBİLEK
BAŞKAN

BORSALARIN ÖZELLEŞTİRİLMESİ ÇALIŞMA GRUBU
4 HAZİRAN 2003 TARİHLİ
TOPLANTI TUTANAĞI

Borsaların özelleştirilmesi ve yeniden yapılandırılmasına ilişkin öneriler geliştirmek üzere oluşturulan çalışma grubunun ilk toplantısı 4 Haziran 2003 Çarşamba günü saat 17:00'de, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Büyükdere Cad. No:173 1.Levent Plaza, A Blok Kat:4 1.Levent – İSTANBUL adresinde 10 üyenin (Ek-1) katılımıyla yapılmıştır.

Toplantı, Çalışma Grubu Başkanı Sn. Halis ERENOĞLU tarafından açılmıştır. Konuşmasında, hükümetin başlangıçta İMKB'nin özelleştirilmesinin acil olduğunu ilan ettiğini, ancak bugünlerde bu konunun ertelendiğini ve 4-5 aylık bir süreçten önce tamamlanmayacağını belirtmiştir. Bu nedenle yeni bir çalışma grubu oluşturulduğunu ve Haziran sonunda hazırlanacak raporun Birlik Yönetim Kuruluna sunulmasının planlandığını belirtmiştir. İlk toplantının amacını, konu ile ilgili maddelerin saptanıp, içeriğin tespitinin yapılıp, stratejinin belirlenmesi ve zamanlamanın ayarlanması olarak ortaya koymuştur. Daha sonra Üyelere söz verilmiştir. Söz alan çalışma grubu üyelerinin konuya ilişkin görüşleri aşağıdadır.

Erhan TOPAÇ (Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Bu konuda SPK, İMKB, ÖİB ne yapıyor? Bunları öğrenebilir miyiz? Bildiğim kadarı ile, SPK ve ÖİB strateji oluşturmak için çalışıyorlar. İMKB'de de yeni bir çalışma başlatılmış.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : SPK Başkanı Cuma günkü görüşmemizde, İMKB, TSPAKB ve diğer kurumlardan gelen görüşleri değerlendirerek birkaç modeli Hükümete sunacaklarını, Hükümetin birini veya birkaçının bileşimini tercih edeceğini belirtmiştir.

Erhan TOPAÇ (Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : SPK, özelleştirmeye taraftar mı? Bu konuda ısrarlı mı?

Mustafa YILMAZ (Ulus Menkul Değerler A.Ş.) : Bu işin patronu kim? SPK, "bu işin patronu benim, herkes görüşünü bana versin" diyor. İMKB de kendini patron görüyor. Yetki karmaşası var. Patron SPK mı, İMKB mi, TSPAKB mi?

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : SPK, özelleştirme ile ilgili model hazırlıyor. Özelleştirme yapılsın mı veya yapılmasın mı ona karar vermeyecek. Görüşleri toparlayıp, hükümete verecek. Biz, TSPAKB olarak görüşlerimizi SPK'ya, ilgili Bakana ve İMKB'ye verebiliriz. TOBB'a, TÜSİAD'a gönderebiliriz.

Alp TEKİNCE (Ekinciler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Biz ne karar alırsak alalım, SPK nihai karar verici merci olacak.

Mustafa YILMAZ (Ulus Menkul Değerler A.Ş.) : Bu konuyu gündeme getiren Bakan ÖYK'dan alındı, özelleştirme ondan alındı. Şimdi ilgili Bakan UNAKITAN.

Muhatabı doğru seçelim. Kiminle olacağımıza karar verelim. SPK'nın emridir diye icra etmek zorunda kalmayalım.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Borsa bizim. Hazırlanacak raporun her platformda sunulması gerekir. Muhatabımız Bakan'dır. Diğer ilgili mercilere de sunarız. TOBB'a, TÜSİAD'a, sivil toplum kuruluşlarına sunarız. Basın toplantısı yapabiliriz.

Turgut TOKGÖZ (TSPAKB Genel Sekreteri) : Bir yol ayrımındayız. 3 yol var.

1. "İMKB mevcut yapısını korusun. Özelleştirmeden vazgeçin. Üyeler olarak tercihimiz budur." denilebilir.
2. Borsa iyi bir yerdedir ancak iyileştirmeler yapılabilir denebilir. Bu kapsamda mali ve idari özerkliğin artırılması düşünülebilir. Üyelerin yönetimde daha etkin kılınması amacıyla Başkanın Genel Kurul tarafından seçilmesi gündeme gelebilir. Sahiplikte değişiklik olmaz.
3. Şirketleşme modeli. Üyelik ve sahipliğin birbirinden ayrılmasıdır. Birliğin daha önceki görüşü bu yolda bir ana formüldü.

Çalışma grubunun bu yollardan birini belirleyip, bu noktadan hareketle çalışması gerekmektedir.

Sudi AYDEMİR (Güney Menkul Değerler Tic. A.Ş.) : SPK'nın çalışmaları varsa haberdar olmalıyız. Özelleştirme olacaksa karşıt görüşlere itibar etmeyeceklerdir. Bu yüzden alternatif modelleri öğrenelim.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : SPK, komite kurulduğunu ve çalışmalarından bizleri haberdar edeceğini belirtti.

Selim ÜNVER (Censa Menkul Değerler A.Ş.) : Borsanın sahipleri biziz. SPK'ya bağımlı değiliz. Modeli tespit edelim. Tespit ettiğimiz modelin savunmasını yapalım. Model üzerinde hızla çalışmaya başlayalım. Bizim görüşümüzü oluşturup, gereken tüm mercilere, sivil toplum örgütlerine iletebiliriz.

Erhan TOPAÇ (Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Bu konu çok hızlı çıktı. Büyük ihtimalle SPK'dan çıktı. Özelleştirme çok hassas bir konu. Acele edilmemesi lazım. Yeni yapının sağlıklı işleyişi bozmadan daha ileriye götürmesi gerekir. Sağlıklı zemin ve iyi zamanlama gerekmektedir. Asli konumuz olmasına rağmen komitelerde yokuz. Oradaki çalışmaları bilip taktik ayarlamamız gerekir. Aşama aşama elleri açmamız gerekir, çünkü biz karar merci değiliz. Yavaş yavaş gidilmeli. Bu bir taktik savaşıdır. Her şeyi baştan söylememek gerek. Kamuoyunu arkamıza almamız gerekiyor. Para gelecek diye satmaya çalışıyorlar.

Halim ÇETİNEL (As Menkul Kıymetler A.Ş.) : Daha önceki görüş nereye gönderildi?

Turgut TOKGÖZ (TSPAKB Genel Sekreteri) : SPK'ya bir model önerisi olarak gönderildi, basın toplantısı ile duyuruldu ve yayınlandı.

Selim ÜNVER (Censa Menkul Değerler A.Ş.) : Yetkisizsek nasıl taktik geliştireceğiz? Yetki bizde değil ama biz borsanın herşeyiyiz. Sabit, kemikleşmiş

görüşümüz olur, ondan vazgeçmeyiz, her yerde savunuruz. Bu durumda bize rağmen özelleştirme yapamazlar.

Ceyhan BEKTAŞ (Deha Menkul Kıymetler A.Ş.) : İMKB'de para yok. Bunu ortaya koyalım. İMKB, SPK'nın bize yeni ürünler çıkarması, yeni sahalar açması gerekir. İMKB, 3-4 yıldır maaş zammının yapılmadığı yer. Bilançosunu çıkarıp, burada birşey olmadığını göstermemiz gerekir. Benim korkum burayı bize satmaları. Tamam, biz para verdik ama karşılığında hizmet aldık, idaresinde bulunduk. Örneğin, Takasbank'ın ortağı olmak için borsa üyesi olmak gerekiyor. Ya ileride, borsa üyesi olmak için borsa ortağı olmak gerekir derlerse?

Zeki DÖŞLÜOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Eski Birlik Başkanı, öneri SPK'dan geldiği için özelleştirme tarafında yer almıştır. Borsa özelleştirmesinde para ön plandadır. Bu durumun hatalı olduğunu belirtmeye çalıştım. UNAKITAN, hesap uzmanı olduğu için olayın perde arkasını anlatabiliriz. Buna göre teşkilatlanmalıyız. SPK yerine direkt etkili siyasi üst merciye ulaşmalıyız. Yanlış hesap Bağdat'tan döner derler ama her zaman da dönmez, dikkatli olmalıyız.

Alp TEKİNCE (Ekinciler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Burada para yok, devletin çıkış noktası yanlış dendi. Şimdiye kadar yapılan konuşmalar taktikle ilgili. Basını kullanmalıyız dendi. Katılıyorum. Ama, içeriği de konuşmalıyız, biz özelleştirmede hangi yolu seçeceğiz?

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Genelde bu gruptan çıkan eğilim, aracı kurumların özelleştirmeye karşı olduğu. Özetlersek, ortaya çıkan görüşler; mevcut durumu muhafaza edelim, mali özerklik kazanılsın, yönetimde özerklik arttırılsın.

Mustafa YILMAZ (Ulus Menkul Değerler A.Ş.) : Elimizi SPK'ya belli etmeyelim. İMKB bizim gibi düşünüyor. Gücümüzü borsa ile birleştirelim.

Sudi AYDEMİR (Güney Menkul Değerler Tic. A.Ş.) : Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Derneği olarak Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı Ali BABACAN ve AKP'nin İdari ve Mali İşlerden Sorumlu Genel Başkan Yardımcısı Bülent GEDİKLİ'yi ziyaret ettik. Sayın GEDİKLİ konuya hakim, piyasayı biliyor. Onu bilgilendirmemiz gerekir.

Cafer BAKIRHAN (Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.) : Başlangıçta özelleştirmeye taraftardım. Yurtdışında bu özelleştirme değil. Belli ihtiyaçların ortaya çıkardığı bir yeniden yapılandırma modeli. Bu ihtiyaçlar; uluslararası rekabetin zorlaması, mali kaynak sağlamak, vb. Ancak, bu gerekçeler bizde yok. Bu yüzden özelleştirme gibi bir yeniden yapılanmaya ihtiyaç da yok. Üyeler mevcut durumun devamını istiyorlar. Piyasa hazır değil. Demutualisation şu aşamada verimli olmayacaktır. Şu an erken. Zaman içerisinde bizde de bu ihtiyaçlar belirirse, o zaman kendiliğinden olur.

Halim ÇETİNEL (As Menkul Kıymetler A.Ş.) : Özelleştirmeye karşıyım ancak neden istemediğimizin altının iyi doldurulması gerekir.

Alp TEKİNCE (Ekinciler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Genel olarak özelleştirmeye karşıyız. Şu an iyi durumda olabilir ama ileride Borsa zarar edebilir. O zaman Borsa bütçesindeki delik nasıl giderilir? İşlem maliyetlerini arttırarak bize yansıtırlar.

Mustafa YILMAZ (Ulus Menkul Değerler A.Ş.) : Yetkililere, "Takasbank'ı satalım, borsaya kote edelim, gayrımenkulleri satın, parasını alın" dedim. Bu hoşlarına gitti. Bu yapılırsa Borsanın satılacak başka bir şeyi kalmaz. Satamazlar.

Ceyhan BEKTAŞ (Deha Menkul Kıymetler A.Ş.) : TMSF'nin elinde %13 Takasbank hissesi birikti. Nasıl paraya çevireceklerini bilmiyorlar.

Erhan TOPAÇ (Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Dünyada özelleştirme konjonktürü yok. Borsa hissesine talep yok. Ana gerekçe bu olabilir. Ortada bir model yok, uzun vadeli plan yok. Borsanın 5 yıllık fizibilitesi lazım. Varlık satışına da katılmıyorum. Mevcut binanın satışı olmasın, diğer gayrımenkuller olabilir. İştiraklerinden para edecek Takasbank var. MKK kuruldu. Takasbank'ın da gelecekteki gelirleri belli değil. Bu konuda da hassas olunması lazım. Dünyada da takas sistemi merkezileşiyor. Hazırlıklara aşama aşama devam etmek lazım.

Selim ÜNVER (Censa Menkul Değerler A.Ş.) : Mevcut yapı kalsın. Eğer çok isteniyorsa özerkleştirilebilir. Takasbank hisseleri ve gayrımenkuller satılabilir.

Sudi AYDEMİR (Güney Menkul Değerler Tic. A.Ş.) : Model ne olursa olsun, tescil kalmayacak, gelir kalmayacak.

Turgut TOKGÖZ (TSPAKB Genel Sekreteri) : Borsalar, uluslararası rekabette finansman sıkıntılarını giderebilmek için kar amaçlı şirketleşiyor. Bunlar bizim için geçerli değil. Şu anda İMKB'nin kaynaklarından genel bütçeye aktarılan ciddi bir kaynak var. Özerkleştirme olunca da tescil ücretlerini İMKB'de bırakacaklar mı? Bırakmazlarsa da kar amaçlı olmayan yapı bu gelirleri olmadan sağlıklı bir şekilde devam edebilecek mi?

Sudi AYDEMİR (Güney Menkul Değerler Tic. A.Ş.) : Borsa gelirlerinin %10'u üyelerden, %90'ı tescil ve faizden geliyor. Bu gelirler dışarı alındığında hiçbir değeri olmayacak.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Nihai görüş olarak, mevcut durumun korunmasını istiyoruz. Birtakım özerklikler tanınabilir ve varlık satışı yapılabilir. İleride, şartlar oluştuğunda, yeni modeller oluşturulabilir.

Oybirliği ile bu görüş katılımcılar tarafından kabul edildi. Üyelerden bir sonraki toplantıya kadar görüşlerini yazılı olarak bildirmeleri istendi.

Mustafa YILMAZ (Ulus Menkul Değerler A.Ş.) : Özelleştirme taraftarıyız, ancak varlık satışı yolu ile diyelim. Malı, mülkü dağıttıktan sonrasına bakarız. Borsa Başkanını gündeme getirmeyelim.

Erhan TOPAÇ (Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Piyasa kan kaybediyor. Yatırımcı girişi yok. Kötü bir patlama olacak. En önemli gerekçe bu. Bu piyasayı geliştirecek, derinleştirecek önlemler alınmalıdır.

Ceyhan BEKTAŞ (Deha Menkul Kıymetler A.Ş.) : 1982 yılında Amerika'da esas piyasalarda işlem yokken option'ı çıkardılar. Altın opsiyonları ile başladılar. Alışını ve satışını sigorta edebilirsin dediler. Bizim borsada ümitler kesildi. Yatırımcının beklentisi kalmadı. Yeni bir enstrüman, yeni bir garanti gerek. Bakın yurtdışında profesyonellerce yönetilen yatırım fonları çıktı. Fonlar yetmedi, ana parayı garanti eden garantili fonlar çıktı.

Mustafa YILMAZ (Ulus Menkul Değerler A.Ş.) : Piyasa iyiye gitmiyor. Finans piyasalarını nasıl derinleştirebiliriz? İlave para nasıl kazanabiliriz? Aracı kurumların durumunu nasıl geliştirebiliriz? Öncelikle bunları çözmemiz gerek.

BORSALARIN ÖZELLEŞTİRİLMESİ ÇALIŞMA GRUBU
20 HAZİRAN 2003 TARİHLİ
TOPLANTI TUTANAĞI

Borsaların özelleştirilmesi ve yeniden yapılandırılmasına ilişkin öneriler geliştirmek üzere oluşturulan çalışma grubunun ikinci toplantısı 20 Haziran 2003 Cuma günü saat 17:00'de, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Büyükdere Cad. No:173 1.Levent Plaza, A Blok Kat:4 1.Levent – İSTANBUL adresinde 10 üyenin (Ek-1) katılımıyla yapılmıştır.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : Özelleştirmede son durum nedir? Özelleştirme ilgili bir anons yapıldı, konu ÖİB'ye devredildi. ÖİB, bir süre ilgilendi. Fonksiyonları, yönetimi özelleşebilir ve yeniden yapılanabilir şeklindeki ısrarımız sonucunda Maliye Bakanlığı konunun tekrar İMKB'ye devredilmesine karar vermiştir. Düzenleyici kuruluş SPK, 5 ay içinde bir danışmanın seçilmesi için bir karar aldı. Karar İMKB'ye geldi. İMKB, danışmanı kendisi seçecek, parayı kendisi ödeyecek. Seçim konusunda bir İhale Komisyonu kurdu. Daha öncesinde SPK, İMKB ve Altın Borsasından 1'er temsilcinin bulunduğu Yürütme Komisyonu olacaktı. Bunların da içinde olacağı İhale komisyonuna dönüştü. Komisyon şartnameyi hazırlayacak. Bu şartname önemli, şartnamede neler olması gerekiyor. Onu tartışmamız gerekli. Son durum bu. Toplantı öncesi bilgi olarak sunmak istedim. İMKB olarak şartnamenin içeriği ile ilgili görüşlerinizi de alırsak, fayda sağlar diye düşünüyorum.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Son toplantıda özelleşme değil özerkleşme olsun dedik. İdari özerklik ve mali özerklikten bahsettik. Maliye Bakanlığının aldığı paralara son verilmesi gerektiği, özelleştirmeden gelir beklentisi varsa Takasbank hisseleri ve İstanbul dışındaki gayrımenkullerin satılması gerektiği bildirildi. Şirketleşme, şu an düşünülmesin dendi. SPK'nın bu konuda kesin bir tutumu var. Hükümet, ilk zamanlardaki gibi aceleci olmasa da, bu konu düşünülüyor. Birlik olarak, kendi üyelerimizin görüş ve düşüncelerini almak istiyoruz. Burada alınacak karar, her kademede duyurulacak. İlgili bakanlıklara, sivil toplum örgütlerine bildirilecek. Hazırlayacağımız raporun ana hatları geçen toplantıda ortaya çıktı. 5 kuruluştan görüş geldi. Ortak noktaları çok fazla. Arkadaşlarımız, kısa bir prezantasyon hazırladılar. Ona bakalım.

TSPAKB'den Alparslan BUDAK tarafından "İMKB Özelleşmesi" (Ek-2) sunumu yapılmıştır.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : Can alıcı nokta, uluslararası karşılaştırmalarda, borsaların ortaklık yapısı ve yönetimini incelemektir. Birliklerden, halka açık şirketlerden gelen var mı? SPK, bunu çıplak gözle görsün. Bu işler dünyada nasıl olmuş? Özelleşme kavramı, şirketleşme ile yeniden yapılanma. İMKB'de hangi fonksiyonlar fazladır, kamusaldır. Bunun belirlenmesi gerekir. Özelleşme ile özerkleşme birbirinden bağımsız. Özerklikle, hangi alanlarda düzenleme yetkisi vermişler, kaynaklarınızı ne ölçüde kullanma imkanı tanımışlar. Herşeyi düzenleyici otoriteye soruyorsanız, orada özerklik var mı? Türk insanı güvenmez. Özelleştirdikten sonra özerkliğini de yok eder.

Turgut TOKGÖZ (TSPAKB Genel Sekreteri) : Geçen toplantımızda, özerkleşme olsun, kooperatif yapı devam etsin dendi. Ancak danışman firma, büyük ihtimal şirketleşme yönünde görüş verecektir. Bizim B planımızda, şirketleşme konusunda alternatiflerimizi belirlememiz ve öneri oluşturmamız gerekebilir.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Şirket halka açılacaksa, restructuring yapılıyor. İMKB'de de bu gerekecek. Danışman önerilerde bulunacak. Şimdiden şirketleşme konusunda da Birlik görüşümüzü, önerilerimizi belirtelim mi? Bu önemli bir nokta.

İbrahim HASELÇİN (Bumerang Menkul Değerler A.Ş.) : Bence önemli olan İMKB'nin kendi yapısı. Tescil ve faiz gelirlerini çıkardığınızda gelirler giderleri karşılamıyor. Bunları çıkarırsak, aracı kurumların maliyetleri artacak ve yatırımcılara yansıyacak. İMKB'nin üzerinde ciddi yükler var. İstinye binası da gitsin. Personel indirimi olsun. İdari özerklikten, sadece Başkan ataması kaldırılsın anlaşılıyor ama her karar SPK onayına gidiyor. Bunun çözülmesi lazım. Mali özerklik, kaynak aktarılmasının durdurulması değil, bütçe onaylaması da sona ersin. Bugüne kadar tescil ücretleri dolar bazında ne olmuş ve Maliye Bakanlığına ne ödemişler. Belki bu rakamlar eşitse, bu yükü üstünden atmış varsayabiliriz. Sanayi ve Ticaret Bakanlığında ticaret borsalarının özelleşmesi ve üyelere bedelsiz dağıtımı söz konusu. Bunu uygulayabilir miyiz?

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : Danışman gibi özgür irademizle, neler yapılması gerektiğini söyleyelim. Önce atıl olan gayrımenkuller satılır. Sonra iştirakler sonra da kendi hisseleri satılır. Halka açılır. Bu modeli oturttuğumuzda, şirketleşme son noktadır. Dikkatli olunması gereken nokta bu. Birlik olarak, danışman seçimi ve şartname hazırlama işinde olmamalıyız. Bu konuda söz sahibi üyeler ve Genel Kurul olması gerekir. Danışman ve şartname ile ilgili hususlar Yönetim Kurulu ve Genel Kurul'dan geçmelidir. Sonuçta parasal konulardır. Borsanın idari işlerine dahil olunmasını, hatta SPK ve Altın Borsasının da, doğru bulmuyorum.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Şirketleşme konusu gündeme geldi. Bu konuda ne düşünüyorsunuz?

Alp TEKİNCE (Ekinciler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Önereceğimiz her şey siyasi çevreler tarafından dejenerasyon amacı ile kullanılacaktır. Vermek istediğimiz mesajı temelde taşıyalım. O mesaj da, geçen toplantıda çıkan, biraz ortada bırakma olarak tanımlandı, ama o mealde olmalı. "Çok da istemiyoruz" şeklinde bir hava vermemiz gerekir. Ama işin sonunda şirketleşmeyi de istiyoruz. Herkes bedelsiz şeklinde, eşit paylı ortaklığı ister.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : Ben şirketleşmesin diye bir şey söylememiz gerekir diyorum. Bu uzun, zahmetli bir yoldur. İMKB'nin özelleştirmeye ilişkin tedbirler alması gerekir. Kamuyu aydınlatmayı SPK'ya devretmelidir. Ağır varlık yönetiminden çekilmelidir. Bu varlıkları satarak kaynak ihtiyacını giderebilir çünkü kaynak ihtiyacı var. Bütün bunlar ilerideki şirketleşme için hazırlıktır. Ama tersten gidiyor diğer yaklaşım.

Alp TEKİNCE (Ekinciler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Biz, Takasbank'taki borsa iştiraki satılsını savunuyoruz. Devletin bundan sonra İMKB'ye gelip, para almayacağını nasıl garanti edeceğiz?

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : Öncelikle bir prosedür uygulayıp, şirketleşecekse üyelerinin kararıyla, dönüşüm, yeniden yapılanma süreci başlar. Parasal konular, İMKB'nin paraya ihtiyacı olduğunu gösteriyor.

İbrahim HASELÇİN (Bumerang Menkul Değerler A.Ş.) : Dünya'da örneği var mı, halka açılan Takasbank? Bu konunun dillendirilmemesi gerekir.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : Üyelere satılsın, hatta bedelsiz verilsin.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Türkiye'de özelleştirme konusu olabilecek bir borsa yok. Halka açılabilecek bir yapısı yoktur. Ek kaynak yaratmak durumunda olan bir kurum. Değeri için 1-2 milyar dolardan başladık. Bu borsanın 2002 bilançosuyla değer etmeyeceğini göstermemiz gerekir. Danışman şirket, nakit akımını neye göre çıkaracak. Yoksa sonu Atina Borsası gibi olur. Onda birine düşer. Önce karlı bir şirket olması gerekir. Tescil ücretlerini üçe, beşe katlayacaklarsa, buna da biz karşı çıkarız.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : İMKB'nin mali darboğaza gittiği görülüyor. Bunun için projeksiyon yapacağız. Uzun soluklu bir yoldur. Deprem Vergisi, Eğitime Katkı Payı alınıyor. Bunları sonlandırmamız şart. Vergiden muaf tutulması gerekir. Dünyadaki trend birdenbire çıkmamış, 150-200 yıllık borsalar. Şirketleşmeye hayır demeyelim ama son aşamadır. Bunun aksini savunan görüş doğrudan şirketleşme olarak başlıyor. "2 satır kanun. Burası devletindir. Bütün hisseler Hazine'nindir dersiniz. Gene aynı üyelere veya dışarı satmaya kalkarsınız." Bu anlayışı zorladık. Çok dikkatli olmalıyız. Trend, yeniden yapılanma trendi. Bunun için çok dikkatli koymalıyız. Bu borsa kaç efektif personelle çalışır. Hangi fonksiyonlar gereksizdir? Mesela, Eğitim bölümü Enstitü'ye dönüşüp, Birliğe katılabilir. Öyle bir istek var. Kotasyon, Yapı İşleri gibi kadrolar var. Kotasyon, SPK'nın Ortaklıklar Finansmanı bölümünün kopyası. Denetim, gözetim bölümü var. Güvenlik personeli var. Ticari bir kurum olacaksa bunların çoğunun olmaması gerekir. Verimlilik ile ilgili bazı şeyleri ister istemez söylememiz gerekir diye düşünüyorum.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Bir husus daha var. Bir firma özelleştirilecekse, rakiplerinin olması gerekir. Bu durumda da, rakip menkul kıymet borsalarının olması gerekir. Onlar faaliyete geçmeden, bu özelleşemez, yasal değil.

Sevdil YILDIRIM (Yapı Kredi Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.) : Birlik, bu süreçte, inisiyatif almak istiyorsa, sektörün geneline yönelik, İMKB'nin daha rekabetçi olması için uygulama planını ve süreçlerini açıklarsa, cepheleşmeler de olmaz. Eğer tezimizi İMKB'nin daha rekabetçi, daha karlı bir yapıya kavuşmasına oturtursak, onun da adımları belli. Özerkleşme olması gerekir. Asli fonksiyonları ile ilgisi olmayan faaliyetlere girmiş. Sektörün sahipleri olarak yol göstermemiz gerekir.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : Üyelerimiz arasında model önerileri var. Bu model önerilerinde şirkete dönüşebilir deniyor. Rekabet açısından hisse senedi alım satımının ucuz olduğu bir borsa. Fazla geliri olduğu için maliyetler düşürülüyordu. Şirket haline gelirse, rakibi maliyetleri kontrol eder hale gelir. Piyasa kapitalizasyonuna baktığımızda büyük bir sermaye piyasasına sahip değiliz. Çok borsalı bir yapıyı içime sindiremiyorum. Ana amaç İMKB'nin büyütülmesi.

Sevdil YILDIRIM (Yapı Kredi Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.) : Cepheleşme olarak ben aracı kurumlar arasında değil de daha çok Ankara ile İstanbul arasındaki farklılıkları kastettim.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : İMKB üye tabanlı bir kooperatif, ya da meslek birliği. Üyelerin oluşturduğu Genel Kurulla yönetilmesi gerekir. Trend şirketleşme yönündeyse, biz de başka bir dünyada yaşamadığımıza göre, ister istemez yeniden yapılanma noktasına gidebiliriz. 1. aşamayı hallettik, devlet bunu satıp, para kazanır noktasından çıkardık. Bundan sonraki modülleri doğru oturtalım.

Sevdil YILDIRIM (Yapı Kredi Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.) : O noktada, özerklik daha ön planda olmalı. Karşı taraf baskın gelirse, şirketleşme hakim görüş haline gelirse, o zaman arka planda hazırlanmış bir modeli ortaya çıkarabiliriz. Baştan çalışmanın veya ortak görüşün içinde yer alırsa, raporun neresini okumak isterlerse orayı okuyacaklardır. Bu da kendi kontrolümüzün dışında gerçekleşebilir.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : O zaman doğru yoldayız. Taslak rapor çıkaracağız. Kanun değişikliğinin hızla olacağını sanmıyorum. İMKB'yi Kamu İdari Reformu içerisinde, özel bütçeli kuruluşlar içinde tutup, reforma tabi tutmaya çalışıyorlar. Bu anlayışları değiştirmemiz lazım. Özelleştirme bir amaç değil, bir biçimdir. Önce adım adım bu zinciri izleyelim. Şirketleşme olmasın diyen kestirmeci anlayış yanlış, ama şirketleşme ile başlayalım diyen anlayış da yanlış. Raporumuz bunları ele alacak. Bir önceki görüşümüzden de uzaklaşıyoruz. Her şeyi satıp, gelirini Hazine'ye aktaralım. Demek ki bütçemiz iyi olmadığına göre böyle birşey yapmayalım.

Halis ERENOĞLU (TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.) : Özerk bir kurum olsaydı, kooperatif yapısında bile bugünkü durumuna düşmezdi. Okul yapımı için para isteme, gelirine el koyma olmazdı. Üyelerinin sermaye piyasası araçları alıp sattığı, kendi yağı ile kavrulan, bir borsa olabilirdi.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : İMKB yöneticisi olarak özeleştiri de yapmak istiyorum. Biz de kaynakların kullanımına daha dikkat etmeliydik. İbrahim Bey, Alp Bey, Sevdil Hanım, Alparslan Bey, Cafer Bey, İMKB'nin hangi fonksiyonları kamudur konusunda toplantı yapsınlar. Raporumuzda o da olsun. İMKB'nin yapı işletmeciliğinde ne işi vardır diyebiliriz. Fonksiyonlar üzerinde durmamız gerekir. Londra Borsası önemli derecede kamusal görevlerini bıraktı. VOBAŞ, özel. Hiçbir şey yapamıyor. Hangi tür düzenlemeyi yaparsa, SPK'ya soracak. Hükümet komiseri gönderiyor. İMKB'deki Başkanı kendi atıyor ama A.Ş. olduğu zaman her şeyi bana sor diyor, ona güvenmiyor. Şirket de önemli bir avantaj sağlıyor. Devlet en fazla vergi alır. Şu bağışı yap diyemez. Bütün organlarını kendisi seçer. Kaynak için de kendi hisseleriniz gerekiyorsa, şirket gerekiyor. 5 ay içinde tüm

aktif ve pasiflerinin A.Ş.'e dönüştürülerek özelleştirilmesi konusunda bir danışman firma tutulup, model önerisinin getirilmesini aklım almıyor.

Selim ÜNVER (Censa Menkul Değerler A.Ş.) : Borsayı niye bu hale getirdiniz diyebilirler?

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : 150 dönüm arazi var. Ankara'da SPK binaları yapılıyor. SPK'dan İstanbul ofisi için 20 trilyon karşılığı dolar alacağımız var. Mali olarak çok da sıkışmadık.

Selim ÜNVER (Censa Menkul Değerler A.Ş.) : Kötüye gidiyoruz. Sebep göstermemiz gerekebilir.

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : Sebep olarak alınan paraları göstereceğiz.

Selim ÜNVER (Censa Menkul Değerler A.Ş.) : Buradan çıkan rapor, Genel Kurula sunulacak mı?

Müslüm DEMİRBİLEK (TSPAKB Başkanı) : Genel Kurul uzak ama üyelere sunabiliriz.

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

İMKB Özelleşmesi

Haziran 2003

Uluslararası Karşılaştırmalar

WFE Üyesi Borsaların Kar Motivasyonu	1998	1999	2000	2001
Kar Amacı Güden	18	26	30	35
Kar Amacı Gütmeyen	30	22	18	16
Kar Amacı Güden	38%	54%	63%	69%
Kar Amacı Gütmeyen	63%	46%	38%	31%

WFE Üyesi Borsaların Ortaklık Yapısı	1991	2000	2001	1991	2000	2001
Şirket	**34**	**40**	**41**	**71%**	**83%**	**80%**
Tamamı Üyelere Ait	34	22	18	71%	46%	35%
Üyeler Dışında Ortakları Olan	0	12	14	0%	25%	27%
Kendinde Kote	0	6	9	0%	13%	18%
Birlik/Kooperatif	**9**	**6**	**8**	**19%**	**13%**	**16%**
Diğer*	**5**	**2**	**2**	**10%**	**4%**	**4%**
Toplam	**48**	**48**	**51**	**100%**	**100%**	**100%**

*: İstanbul, Tahran

I. Toplantı Sonuçları

- ✓ **İMKB "gelir yaratma" amacıyla özelleştirilmemelidir.**
- ✓ **İMKB'nin ihtiyacı özelleşme değil, özerkleşmedir.**
- ✓ **Gelir yaratma amacı kaçınılmaz görülüyorsa, "varlık satışı" en iyi çözümdür.**

Öneriler

- ✓ **İMKB'nin İstinye Binası dışındaki gayrimenkulleri ve Takasbank iştirak hisseleri satılsın. Gelir kamuya aktarılsın.**
- ✓ **İMKB kooperatif yapısını sürdürsün. Fakat, daha fazla idari ve mali özerkliğe kavuşturulsun.**
- ✓ **İdari özerklik anlamında İMKB Başkanı'nın Genel Kurul tarafından seçilmesi benimsenebilir.**
- ✓ **Mali özerklik bağlamında kamuya kaynak aktarımı durdurulmalıdır.**

İMKB Bilançosu

İMKB BİLANÇO 000 $	2000	2001	2002	% Pay 2000	 2001	 2002
Dönen Varlıklar	**418.572**	**190.954**	**62.970**	**93%**	**80%**	**41%**
Hazır Değerler	394.261	180.634	46.308	88%	76%	30%
Alacaklar	6.958	3.405	13.619	2%	1%	9%
Diğer Dönen Varlıklar	17.353	6.915	3.042	4%	3%	2%
Duran Varlıklar	**31.293**	**46.750**	**89.182**	**7%**	**20%**	**59%**
Alacaklar	3.655	3.272	28.270	1%	1%	19%
Mali Duran Varlıklar	5.908	5.650	8.830	1%	2%	6%
Maddi Duran Varlıklar (Net)	20.484	37.338	51.652	5%	16%	34%
Maddi Olm. Duran Varlıklar (Net)	1.247	489	431	0%	0%	0%
AKTİF TOPLAMI	**449.866**	**237.704**	**152.152**	**100%**	**100%**	**100%**

KV Yabancı Kaynaklar	**54.220**	**8.049**	**34.727**	**12%**	**3%**	**23%**
Borçlar	1.784	983	1.444	0%	0%	1%
Ödenecek Vergi ve Diğer Yük.	7.662	3.052	33.134	2%	1%	22%
Borç ve Gider Karşılıkları	44.773	4.015	149	10%	2%	0%
UV Yabancı Kaynaklar	**20.277**	**13.613**	**14.386**	**5%**	**6%**	**9%**
Borçlar	74	27	25	0%	0%	0%
Borç ve Gider Karşılıkları	20.202	13.586	14.361	4%	6%	9%
Özkaynaklar	**375.369**	**216.042**	**103.039**	**83%**	**91%**	**68%**
Sermaye Yedekleri	18.565	13.399	30.781	4%	6%	20%
Geçmiş Yıllar Gelir-Gider Farkı	163.363	110.651	-15.207	36%	47%	-10%
Cari Yıl Gelir-Gider Farkı	193.442	91.991	87.465	43%	39%	57%
PASİF TOPLAMI	**449.866**	**237.704**	**152.152**	**100%**	**100%**	**100%**

İMKB Gelir Tablosu

İMKB GELİR TABLOSU				% Pay		
000 $	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Toplam Gelirler	**334.663**	**229.688**	**140.624**	**100%**	**100%**	**100%**
Faaliyet Gelirleri	**142.250**	**51.788**	**34.416**	**43%**	**23%**	**24%**
Tescil Ücretleri	102.753	30.795	14.454	31%	13%	10%
Borsa Payları	33.378	16.488	16.271	10%	7%	12%
Kotasyon Ücretleri	6.087	4.457	3.639	2%	2%	3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	**35.224**	**19.899**	**17.994**	**11%**	**9%**	**13%**
Ofis ve Terminal	25.758	7.398	4.553	8%	3%	3%
Veri Yayın	5.405	6.632	5.615	2%	3%	4%
Faaliyet Dışı Gelirler	**157.170**	**151.165**	**83.788**	**47%**	**66%**	**60%**
Faiz Gelirleri	153.714	148.159	78.563	46%	65%	56%
Toplam Giderler	**126.661**	**121.360**	**45.458**	**38%**	**53%**	**32%**
Genel Yönetim Giderler	**100.508**	**108.024**	**37.948**	**30%**	**47%**	**27%**
Personel Giderleri	34.477	23.741	22.244	10%	10%	16%
Maliye Bakanlığı Ödemele	42.422	69.408	476	13%	30%	0%
SPK Ödemeleri	**24.021**	**11.717**	**4.238**	**7%**	**5%**	**3%**
Gelir-Gider Farkları	**208.002**	**108.328**	**95.166**	**62%**	**47%**	**68%**

000 $	2000	2001	2002	2003/01
Maliye Bkn. Ödemeleri	389.148	129.012	175.874	17.826

Gündem

- ✓ Mevcut finansal durumun tespiti.
- ✓ İMKB kooperatif yapıda mı kalsın, şirketleşsin mi?
- ✓ Kooperatif yapı korunacaksa, mali ve idari özerklik konusunda öneriler.
- ✓ Çalışma Grubu raporunun içeriğinin belirlenmesi;
  - ✓İMKB'nin mevcut durumu
  - ✓Dünya uygulamaları
  - ✓Konu hakkında somut öneriler