

**TSPAKB Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği****Vadeli İşlemlerde Yeni Dönem**

Borsa Uzmanları Derneği ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) ortaklaşa düzenlediği "Vadeli İşlemlerde Yeni Döneme Başlarken" konulu panel Devlet Bakanı Sayın Ali Babacan'ın katılımıyla 7 Temmuz 2004 tarihinde İMKB Konferans Salonu'nda gerçekleştirildi.



Vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının önemi ve sermaye piyasalarına sağlayacağı katkıların tartışıldığı panelin açılış konuşmasında Sayın Babacan, hükümet olarak uyguladıkları ekonomi politikaları ile VOB'a sağladıkları destek hakkında bilgi verdi.

Panel açılış konuşmasında Birlik Başkanı Müslüm Demirbilek, ülkemiz yatırımcıları açısından çok yeni olan vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının ekonomimize sağlayacağı katkıyı esas alarak, bu piyasanın kısa sürede etkinlik sağlaması için Birliğin gerekli her tür desteği verdiğini ifade etti. Demirbilek ayrıca, tüm gelişmiş piyasalarda ve hemen hemen tüm gelişmekte olan ülkelerde önemli bir yeri olan vadeli işlemler piyasasının, ülkemizde başarılı olması için aracı kuruluşlarımızın üzerlerine düşen görevleri yerine getirmek için hazır olduklarını belirtti.

**İMKB'de Yabancı Yatırımcılar**

Yabancı yatırımcılar piyasamızda önemli bir ağırlığa sahiptir. Halka açık hisse senetlerinin ortalama yarısı yabancı yatırımcıların elindedir. İşlem hacminde ise %10 civarında bir paya sahiptirler. 1999 yılından itibaren piyasamıza 2,3 milyar \$ net yabancı sermaye girişi olmuştur. Fakat, yabancılar kriz ortamında önemli ölçüde zarar etmişler, halen de zararlarını kapatamamışlardır. Yabancı yatırımcıların 2001'de 10 aya yakın olan ortalama yatırım

vadesi 2004'te 6 aya inmiştir.

1999-2003 yılları arasındaki 5 yıllık dönemde yerli yatırımcılar düzenli olarak yabancı yatırımcılardan daha iyi getiriler elde etmiştir. Buna rağmen yabancı yatırımcı işlemlerini takip etmek piyasanın gelecekteki yönü konusundaki tahmin tutarlılığına katkıda bulunmaktadır. Çalışmamızın detaylarını **Sayfa 6**'da bulabilirsiniz.

**BES'te Son Gelişmeler**

Ülkemizde henüz başlangıç aşamasında olan bireysel emeklilik sistemi, katılımcı sayısı açısından hızlı bir artış göstermiş ancak bu artış portföy büyüklüklerine henüz aynı oranda yansımamıştır. 2004'ün ilk altı ayında emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü yaklaşık 2 kat, yatırımcı sayısı ise yaklaşık 10 kat



artmıştır. Bireysel emeklilik sisteminin hızlı gelişimini sürdürmesini sağlayacak en önemli faktör kurumsal katılımın artırılmasıdır. Daha fazla sayıda şirketin çalışanları ile birlikte sisteme katılmasıyla, sistemde hedeflenen seviyeler kolaylıkla aşılabilecektir. Çalışmamızı **Sayfa 12**'de bulabilirsiniz.

# Sunuş



Değerli **gündem** okurları,

Sermaye piyasamızla ilgili çevrelerce merakla beklenen Türkiye Sermaye Piyasası-2003 raporumuz Temmuz ayı içinde yayınlandı ve geniş bir kesimle paylaşıldı. Bu yıl üçüncüsünü yayınladığımız raporumuz sermaye piyasamızdaki gelişmeleri ayrıntılı bir şekilde ele almakta, ilgili çevrelere önemli bir kaynak teşkil etmektedir. Aldığımız geribildirimlerden raporumuzdan çok farklı kesimlerin yararlandığını görmek, bize şevk veriyor.

Raporumuzda, sektörümüzde eksikliği hissedilen veriler üretilirken, karşılaştırmalı analizlerle yorumlar sunuluyor. Örneğin, bir yandan sermaye piyasamızın uluslararası karşılaştırmalar ışığında global piyasalardaki konumu incelenirken, öte yandan, aracı kurumlarımızla ilgili veriler de karşılaştırmaya imkan verecek şekilde ele alınıyor. Böylece, üyelerimizin sektör verilerini kullanarak kendi kurumlarını değerlendirme olanağına sahip olmasını amaçlıyoruz.

Türkiye Sermaye Piyasası-2003 raporumuz, üyelerimiz, kamu kurum ve kuruluşları, halka açık şirketler, akademik çevreler, sivil toplum örgütleri ve medya ile paylaşılmış olup, ayrıca internet sitemizde yayınlanmaktadır. Medyada da yankılarını izlediğinizi düşündüğüm bu kaynağın ilgili tüm çevrelere yararlı olacağını umuyorum.

Değerli okurlar,

Birliğimiz, bilgi üretiminin yanı sıra piyasamızı geliştirme yönünde somut adımlar atmaktadır. Öncelikle, vadeli işlemlerin hayata geçmesi konusunda son aşamalarda olduğumuzu söylemek istiyorum. Bu konudaki çalışmalarımızı Borsa Uzmanları Derneği'nin düzenlediği ve Devlet Bakanımız Sayın Ali Babacan'ın da katıldığı panelde ifade etme imkanı bulduk. Örneğin, vadeli işlemlerle ilgili çalışacak personele yönelik eğitimler Birliğimizce sunuluyor. Üyelerimizin eğitimlere olan ilgisi vadeli işlemlerin başarılı bir biçimde hayata geçeceğine dair inancımızı pekiştiriyor.

Piyasamızda bir diğer yeni ürün olarak yer almasını beklediğimiz Borsa Yatırım Fonları konusunda da üyelerimizden gelen talepleri değerlendirdik. Birliğimiz iç tüzük çalışmalarını sonuçlandırıp, hazırlanan taslağı SPK'ya sundu. Yasal sürecin tamamlanmasının ardından daha somut gelişmeleri hep beraber yaşayacağız. Borsa Yatırım Fonlarının yeni yılda pi-

yasamızda yer alması hepimizin arzusudur.

**gündem**'in ilerleyen sayfalarında piyasamızın gelişimine çok önemli katkılarda bulunacağına inandığımız Bireysel Emeklilik Sistemindeki gelişmeleri bulacaksınız. Henüz başlangıç aşamasında olan sistem beklentiler doğrultusunda hızlı bir gelişim gösteriyor. Bu da piyasamızdaki kurumsallaşmanın artacağına dair inancımızı güçlendiriyor.

Bütün bu gelişmeler gösteriyor ki, sermaye piyasamız çok da uzak olmayan bir gelecekte, ürün çeşidi, derinliği, kurumsallığı daha da artmış, gelişmiş ülkelerle yarışan bir yapıda olacak. Geleceğe ümitle bakmak için çok sebepimiz var...

Saygılarımla,

Müslüm DEMİRBİLEK  
BAŞKAN

## Birlik'ten Haberler...

### Alo-Takas ve Takas-Net Sistemlerinin Tanıtımı

İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından Alo-Takas ve Takas-Net sistemlerinin tanıtımına yönelik olarak hazırlanan broşürlerin, aracı kurumlar tarafından yatırımcılara dağıtılmasına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu kararına ilişkin olarak Birliğimiz görüş ve önerileri Kurul'a iletilmiş olup, yaptığımız başvurudan olumlu sonuç alınmıştır.

Kurul'un 2004/30 sayılı Haftalık Bülteni'nde yayınlanan kararı uyarınca; İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'nin Alo-Takas ve Takas-Net sistemlerinin tanıtımına yönelik olarak hazırladığı broşürlerin,

a) 2004 yılı sonuna kadar İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından en az bir defa posta

yoluyla bakiyeli hesap sahibi yatırımcılara gönderilmesine,

b) Ocak 2005 dönemi ay sonuna kadar aracı kuruluşlar tarafından hesap ekstresi gönderilen yatırımcılara en az bir defa gönderilmesine,

c) Söz konusu hesap ekstrelerinde Kurul'un 13.03.2003 tarih ve 13/312 sayılı kararı uyarınca yer alması zorunlu Alo-Takas telefon numarasının, yeni Alo-Takas telefon numarası olan 444 74 74 ile değiştirilmesine,

d) Söz konusu broşürlerin, Ocak 2005 dönemi ay sonuna kadar aracı kurumların merkez ve merkez dışı örgütlerinde (şube, irtibat bürosu ve acente) yatırımcılara dağıtımının temin edilmesine ve aracı kurumların internet sitelerinde yer verilmesine,

karar verilmiştir.

### UFRS Mali Tablo ve Dipnot Taslakları Önerilerimiz SPK'da

Kurul'un Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile uyumlu Seri:XI, No:25 sayılı "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliği" kapsamında Mali Tablo ve Dipnot taslakları Birliğimizce incelenmiş, üyelerimizden gelen görüşler de dikkate alınarak oluşturulan önerilerimiz Kurul'a iletilmiştir.

### Borsa Yatırım Fonları İçtüzük Taslağı Önerilerimiz SPK'da

"Borsa Yatırım Fonları Esaslar Tebliği" çerçevesinde oluşturulacak Borsa Yatırım Fonlarına ilişkin hazırlanan İçtüzük Taslağı Birliğimizce incelenmiş, üyelerimizden gelen görüşler de dikkate alınarak oluşturulan önerilerimiz Kurul'a iletilmiştir.

### Türkiye Sermaye Piyasası-2003

Türkiye Sermaye Piyasası-2003 adlı yıllık raporumuz Temmuz ayı içinde yayınlandı. Bu yıl üçüncüsünü hazırladığımız raporumuz ağırlıklı olarak ekonomide ve sermaye piyasasında 2003 yılında yaşanan gelişmeleri ele almaktadır.

Raporumuz, sermaye piyasamı-



zın finansal sistem içindeki yeri, büyüklüğü, bu faaliyeti yürüten kurumlarımızın mali, örgütsel ve insangücü kaynakları, yatırımcı profili ve coğrafi dağılımı gibi temel bilgilere yer vermektedir.

Özellikle sektörde eksikliği hissedilen verilerin üretilmesine ve analizlerin karşılaştırmalı olarak sunulmasına özen gösterilmektedir. Örneğin, sermaye piyasamızın global piyasalardaki konumu uluslararası karşılaştırmalar ışığında incelenmektedir.

Öte yandan, aracı kurumlarımızla ilgili veriler de karşılaştırmaya imkan verecek şekilde ele alınmakta ve böylece, üyelerimizin sektör verilerini kullanarak kendi kurumlarını değerlendirme olanağına sahip olması hedeflenmektedir.

Türkiye Sermaye Piyasası-2003 raporumuz, üyelerimiz, kamu kurum ve kuruluşları, halka açık şirketler, akademik çevreler, sivil toplum örgütleri ve medya gibi çok geniş bir kesimle paylaşılmıştır. Yazılı ve görsel medyada yer bulan raporumuza internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

### Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
9-16 Ağustos	VOB Üye Temsilcisi Eğitim Programı	6 gün
13 Ağustos	VOB Muhasebe Uzmanları Eğitim Programı	1 gün
17 Ağustos	VOB Uygulama Eğitimi	1 gün
13-20 Ağustos	VOB Üye Temsilcisi Eğitim Programı	6 gün
21 Ağustos	VOB Uygulama Eğitimi	1 gün

### Lisanslama Eğitimleri

18-19 Eylül 2004 tarihlerinde düzenlenecek olan lisanslama sınavlarına yönelik eğitimlerimiz 212 No.lu Genel Mektup ile üyelerimize duyuruldu. Eğitimlere katılım serbest olup, başvuruları devam eden eğitimler aşağıda yer almaktadır. Başvuru formuna, [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresimizde, Eğitim ve Tanıtım bölümünden ulaşabilirsiniz.

### VOB Eğitimlerimiz

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin faaliyete geçmesi öncesinde, üyelerimizin Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem yapabilmelerine hazırlık amacıyla Birliğimizce, VOB Üye Temsilcisi, VOB Takas Uzmanları, VOB Muhasebe Uzmanları eğitimleri planlanarak üyelerimize duyurulmuştu. Eğitimlere gelen talep üzerine üç ayrı tarih daha plan-

lanmış olup, eğitimlerin piyasa açıldıktan sonraki dönemde de tekrar edilmesi öngörülmüyor.

**VOB Üye Temsilcisi Eğitim Programı**, 12-19 Temmuz 2004 ve 26 Temmuz-2 Ağustos 2004 tarihleri arasında 2 kez düzenlendi. Eğitimin teorik bölümü Birlik Merkezi'nde, uygulama bölümü İMKB'de gerçekleşti. VOB-BAŞ yetkilileri, Takasbank A.Ş. yetkilileri ve uzman eğitmenler tarafından verilen eğitimlere toplam 40 kişi katıldı. Devam zorunluluğu olan eğitimlere katılan kişiler; üye temsilcisi olma koşullarını taşıdıkları takdirde eğitim sertifikaları ile VOB-BAŞ'a Üye Temsilcisi belgesi almak üzere başvurabilecekler.

**VOB Takas Uzmanları Eğitim Programı**, teorik bölümü 20 Temmuz 2004 tarihinde Birlik Merkezi'nde, uygulama bölümü 21-26 Temmuz 2004 tarihleri arasında Takasbank A.Ş.'de dü-

### Ağustos-Eylül 2004 Dönemi Lisanslama Eğitim Programı

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
12 Ağustos	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
14-15 ve 21-22 Ağustos	Finansal Yönetim	İleri Düzey	4 gün
16-18 Ağustos	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün
23 Ağustos	Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel Düzey	1 gün
24-25 Ağustos	Analiz Yöntemleri	İleri Düzey	2 gün
26 Ağustos	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
27 Ağustos	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
3-4 Eylül	Genel Ekonomi ve Mali Sistem	İleri Düzey	2 gün
6-7 Eylül	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlar	Türev Araçlar	2 gün
9-10 Eylül	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
10 Eylül	Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma	Türev Araçlar	1 gün

zenlendi. Toplam 46 kişinin katıldığı bu eğitimin, talep olması durumunda tekrar edilmesi planlanıyor.

23 Temmuz 2004 tarihinde 1 gün olarak düzenlenen **VOB Muhasebe Uzmanları Eğitim Programı'na** toplam 26 kişi katıldı.

**VOB Uygulama Eğitim Programı**, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. tarafından yayınlanan 2004/1 No.lu Genelge doğrultusunda; üye temsilcisi olabilmek için sadece uygulama eğitimini alması gereken kişilere yönelik olarak 3 Ağustos 2004 tarihinde düzenlendi. Bir gün süren eğitime 19 kişi katıldı.

## Sicil Sistemini Geliştiriyoruz

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemini geliştirme çalışmaları Temmuz ayı içinde başladı. Geliştirme çalışmaları nedeniyle Sicil



Lisans Türü	Sınavı			Lisans Belgesi
	Kazanan Kişi	Başvuran Kişi	Başvuran Muaf Kişi	Alan Kişi
SPF İleri Düzey	1,870	753	107	459
SPF Temel Düzey	4,200	914	21	371
Türev Araçlar	257	80	107	161
Değerleme Uzmanlığı	97	88	107	181
Takas ve Operasyon	507	115	-	100
<b>Toplam</b>	<b>6,931</b>	<b>1,950</b>	<b>342</b>	<b>1,272</b>

Tutma Sistemi veri tabanı kısa aralıklarla bilgi girişine kapatılmaktadır. Konuya ilişkin gelişmeleri internet sitemizden takip edebilirsiniz.

## Lisans Başvuruları

Şu ana kadar düzenlenen 6 sınav sonucunda toplam 6.931 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

Birliğimize başvuruda bulunan 2.292 kişiden lisans belgesi düzenlenenlerin sayısı 1.272'ye ulaşmış olup, dağılımı yukarıda yer almaktadır.

## Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa Dışı İşlemler Pazarı'nda 31 Temmuz 2004 tarihi itibarı ile aşağıda yer alan verilere ulaşılmıştır.

Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 31 Temmuz 2004 tarihine kadar 267 milyar TL tutarında işlem gerçekleştirilmiştir.

1-31 Temmuz 2004 döneminde

11 hisse senedinin birinde işlem gerçekleşmiş ve işlem hacmi 86 milyon TL olmuştur.

Borsa Dışı İşlemler Pazarına 1-31 Temmuz 2004 döneminde girilen 1.018 emir ile birlikte emir sayısı 67.511'e ulaşmıştır. En çok emir girilen 3 hissedeki emir sayısı toplam emirlerin %59'una ulaşmış olup, bu hisseler EGS Holding (369), Medya Holding (264) ve Sabah Yayıncılık'tır (111).

## Çalışanların Birliğimize Bildirimi

Bilindiği üzere, sermaye piyasası kurumları çalışanlarının sicillerinin tutulması görevi Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tebliğ değişikliği ve görevlendirme yazıları ile Birliğimize verilmiştir. Ancak, bazı sermaye piyasası kurumlarının personel işe giriş ve çıkışlarına ilişkin bildirimleri Kurul'a yapmaları nedeniyle, hem 1 Temmuz 2004 tarih ve 207 sayılı, hem de 13 Temmuz 2004 tarih ve 214 sayılı Genel Mektuplar ile bu bildirimlerin sadece Birliğimize yapılması gerektiği hatırlatılmıştır.

1-31 Temmuz 2004 Tarihleri Arasında Borsa Dışı İşlemler	En Düşük	En Yüksek	Ortalama	Toplam	Hacim
	Fiyat	Fiyat	Fiyat	Lot (mn. TL)	
EGS Holding	40	40	40	2,154	86.2

Kaynak: TSPAKB

# Yabancı Yatırımcılar

**Yabancı yatırımcıların davranışları piyasamızda yakından takip ediliyor, ama aslında yerlileri takip etmek gerekiyor.**

Bir ülkenin sermaye piyasasındaki yabancı yatırımcılar, yatırımcı tabanını genişletmenin yanı sıra, yeni sermaye akışı sağlamaları açısından da önemli olmaktadır. Öte yandan, yabancı yatırımcıların varlığı ve boyutu, ülkenin sermaye piyasasının güvenilirliğinin de bir göstergesidir.

İMKB hisse senetleri piyasasında yabancı yatırımcıların önemli bir payı bulunmaktadır. 2004 yılı Haziran ayı sonu itibarı ile İMKB şirketlerinin halka açık kısmının %56'sı, yabancı yatırımcıların Takasbank nezdindeki saklama hesaplarında bulunmaktadır. 2003 yılı toplamında yabancı yatırımcıların saklama bakiyelerinin toplamdaki payı %51 idi. Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı ise 2003 yılında %8,7 iken, 2004 yılının ilk yarısında %11,9'a çıkmıştır.

## Yabancı Yatırımcı Portföy Büyüklükleri

Dolar bazında rakamlara bakıldığında, 1999-2002 döneminde yabancı yatırımcıların portföy büyüklüğü ve işlem hacimlerinin düzenli olarak azaldığı gözlemlenmektedir. Fakat 2003 yılında trend tersine dönmüştür. 2004 yılının ilk yarısında ise, saklama bakiyeleri küçük bir artış gösterirken, 6 aylık işlem hacimleri 2003 yılı toplamının üzerinde gerçekleşmiştir. İlk altı ayda ikincil piyasadaki hisse senedi işlemleriyle sağlanan net yabancı sermaye girişi 478 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir.

Saklama bakiyelerine bakıldığında, 1999 yılı sonundan bu yana yabancı yatırımcıların portföy değerlerinin 6,3 milyar \$ azaldığı görülmektedir. Düşüşün iki kay-

Yabancı Yatırımcı Verileri			
(mn. \$)	Saklama Bakiyesi	İşlem Hacmi	Net Alış/Satış
1999	15,358	17,879	1,024
2000	7,404	33,410	-3,134
2001	5,635	12,139	509
2002	3,450	12,869	-15
2003	8,954	17,334	1,010
2004/06	9,074	17,650	478

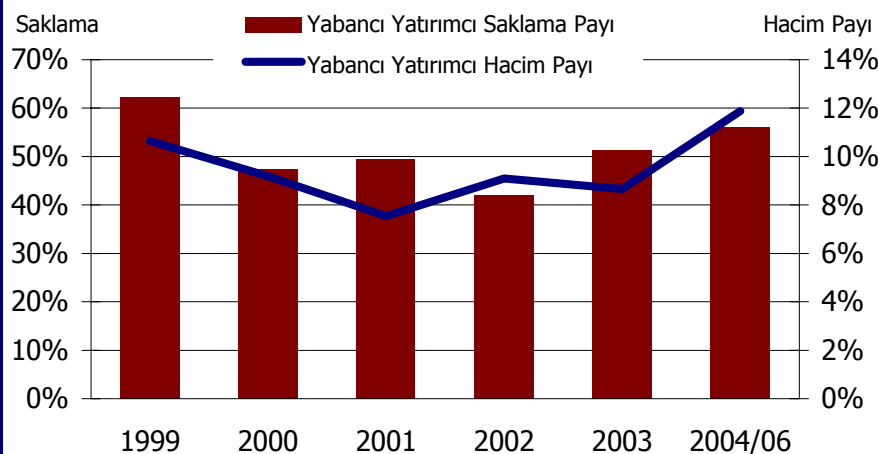
Kaynak: İMKB

nağı vardır; net sermaye çıkışı ve portföy değer azalışı. 1999 sonu ile 2004 yılı Haziran ayı arasındaki 4,5 yıllık dönemde yabancı yatırımcıların ikincil piyasadaki net satışları (sermaye çıkışı) 1,2 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir.

Diğer bir deyişle, yabancı portföylerindeki 6,3 milyar \$ azalışın sadece 1,2 milyar \$'ı sermaye çıkışından kaynaklanmaktadır. Saklama bakiyelerindeki düşüş ağırlıklı olarak piyasanın performansına bağlı olan değer kaybını yansıtmaktadır. Fakat, yabancı yatırımcıların portföylerindeki değer kaybını tam olarak hesaplayabilmek için biraz daha detaylı bir analiz gerekmektedir. Değer düşüşünü bulmak için Sayfa 7'deki tablo kullanılabilir.

Yabancı yatırımcıların birincil ve ikincil halka arzlar yoluyla yaptıkları hisse senedi yatırımları tabloda "Birincil Piyasa Alış" sütununda gösterilmiştir. "İkincil Piyasa Net Alış/Satış" sütununda ise, yabancı yatırımcıların İMKB'de gerçekleştirdikleri net

## Yabancı Yatırımcı Saklama ve İşlem Hacmi Payları



Kaynak: İMKB

Yabancı Yatırımcı Verileri	Saklama	Birincil	İkincil Piyasa	Net Sermaye	Portföy Değer	Portföy
(mn. \$)	Bakiyesi	Piyasa Alış <sup>1</sup>	Net Alış/Satış <sup>2</sup>	Giriş/Çıkışı	Artış/Azalışı	Getirisi
1999	15,358	10	1,024	1,034	10,624	224%
2000	7,404	2,677	-3,134	-457	-7,497	-50%
2001	5,635	10	509	518	-2,287	-29%
2002	3,450	64	-15	49	-2,234	-39%
2003	8,954	82	1,010	1,091	4,413	97%
2004/06	9,074	652	478	1,130	-1,010	-10%

Kaynak: İMKB, TSPAKB

1: Birincil piyasa işlemleri birincil ve ikincil halka arzlarda yabancı yatırımcıların aldığı hisse senedi tutarlarını göstermektedir.

2: İkincil piyasa işlemleri İMKB hisse senedi piyasasındaki net alışlar-net satışlar rakamından oluşmaktadır.

hisse senedi alış-satış işlemleri gösterilmektedir. Yabancı yatırımcıların birincil ve ikincil piyasada yaptıkları yatırımların toplamını "Net Sermaye Giriş/Çıkışı" göstermektedir.

2004 yılının ilk yarısında yabancıların birincil piyasadaki net hisse senedi alışlarının 652 milyon \$'a ulaştığı görülmektedir. Bunun 83 milyon \$'ı birincil halka arzlardan, 569 milyon \$'ı ise ikincil halka arzlardan kaynaklanmaktadır.

Bunun dışında, yabancı yatırımcılar İMKB'deki işlemleri ile 478 milyon \$'lık daha hisse senedi almışlardır. Böylece, 2004'ün ilk 6 ayında yabancı yatırımlarının toplamı 1,13 milyar \$'a ulaşmış, 2003 yılı toplamını geçmiştir.

Net yabancı sermaye giriş/çıkışlarının ardından portföy değer kaybı veya kazancı hesaplanabilmektedir. Saklama bakiyeleri, yıl sonu itibarı ile portföy büyüklüklerini vermektedir. Diğer sütunlar ise yıl içi toplamlarıdır.

2003 yılı sonunda 8.954 milyon \$ olan saklama bakiyesi, yabancı yatırımcıların 2004 yılına girer-

ken sahip oldukları portföy büyüklüğünü göstermektedir. İlk altı ayda yabancılar 1.130 milyon \$ tutarında ilave yatırım yapmıştır. Dolayısıyla, diğer şartların aynı kalması koşuluyla yabancı yatırımcıların 2004 yılı Haziran ayı sonunda 10.084 milyon \$'lık (=8.954+1.130) portföye sahip olmaları beklenmektedir. Fakat, Haziran sonunda yabancı yatırımcılar 9.074 milyon \$'lık portföye sahip olduklarından, portföy değer kayıplarının 1.010 milyon \$ (=9.074-10.084) olarak gerçekleştiği hesaplanmaktadır.

Bu hesaplamaların ardından, 1999 sonu ile Haziran 2004 arasındaki saklama bakiyelerinin

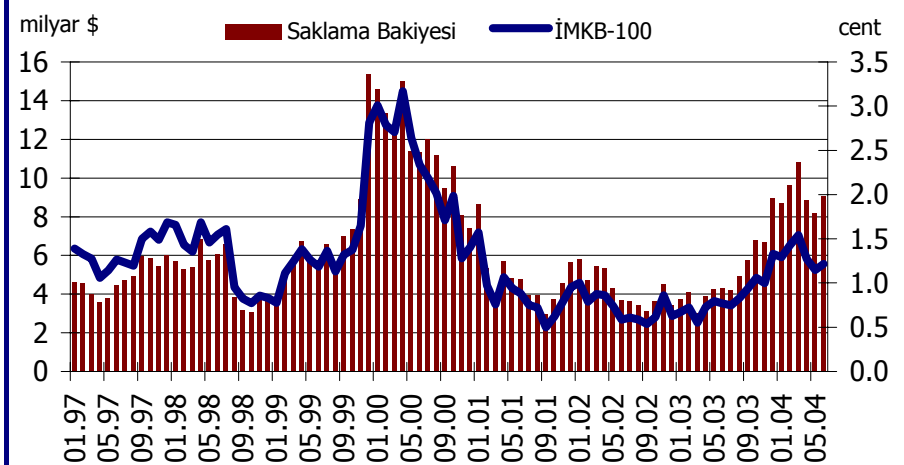
düşüşünün kaynağına yeniden bakmak gerekmektedir. Yabancı yatırımcıların halka arzlardaki yatırımları da dikkate alındığında, bu dönemde yabancıların kriz ortamına rağmen net 2,3 milyar \$ alış yaptıkları görül-

mektedir. Buna karşın portföy değer kayıplarının toplamda 8,6 milyar \$'a ulaştığı, sonuçta da saklama bakiyelerinin 6,3 milyar \$ düştüğü görülmektedir.

Bu veriler ışığında çıkarılacak bir ara sonuç, yabancı yatırımcı verilerini irdelerken birincil piyasa yatırımlarının da dikkate alınması gerektiğidir. Sadece İMKB'deki alım-satımlarını değerlendirmek yanlış yorumlara yol açabilmektedir.

Verilerden elde edilen esas sonuç ise, yabancı yatırımcıların incelenen dönemde hisse senedi piyasasında kalmaya devam ettikleri, hatta portföy yatırımlarını

### Yabancı Yatırımcı Saklama Bakiyeleri ve İMKB-100



Kaynak: İMKB

arttırdıkları, buna rağmen piyasanın performansından dolayı saklama bakiyelerinin azaldığıdır. 2003 yılından itibaren olumluya dönmeye başlayan piyasa koşulları yabancı yatırımcıların zararlarını kapatmak için henüz yeterli olmamıştır.

Piyasanın performansı ile yabancı yatırımcı portföylerinin değeri arasındaki ilişki Sayfa 7'deki grafikte daha açık olarak görülmektedir.

### Yabancı Yatırımcı İşlemleri

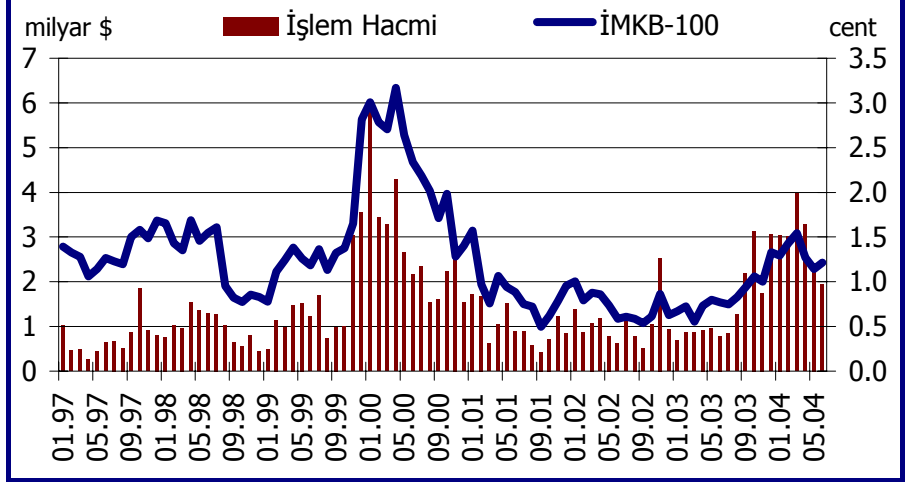
Saklama bakiyelerinin ardından, bu bölümde yabancı yatırımcı faaliyetleri ile ilgili önemli bir gösterge olarak işlem hacimleri incelenmektedir. Grafikte yabancı yatırımcı işlem hacimleri ile dolar bazında İMKB-100 endeksinin paralellik gösterdiği görülmektedir.

Yabancı yatırımcıların en yüksek işlem hacmine sahip oldukları ay 5,8 milyar \$ ile Ocak 2000'dir. En düşük işlem hacmi ise aylık 251 milyon \$ ile Nisan 1997'de gerçekleşmiştir.

Toplam İMKB hisse senedi işlem hacmi içindeki paylarına bakıldığında, yabancı yatırımcıların en yüksek işlem hacmi payına %14,6 ile Ağustos 1999'da ulaştığı görülmektedir. En düşük hacim payı ise %4,9 ile Mart 1997'de gerçekleşmiştir. Diğer bir deyişle, yabancı yatırımcıların İMKB'nin aylık işlem hacmi içindeki payı %5'in altına düşmemiş, %15'in üzerine çıkmamıştır.

Aylık bazda işlem hacmi kadar önemli bir başka veri ise net ser-

### Yabancı Yatırımcı İşlem Hacmi ve İMKB-100



Kaynak: İMKB

maye giriş-çıkışının göstergesi olan net hisse senedi alış-satış rakamlarıdır. Aşağıdaki grafik aylık bazda net yabancı yatırımcı işlemlerini göstermektedir.

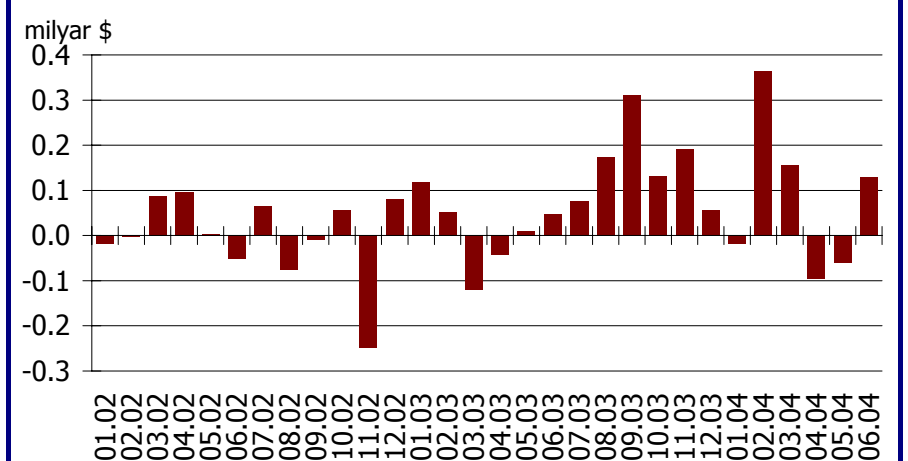
2004 yılının ilk yarısında, yabancı yatırımcılar 3 ay net alıcı, 3 ay da net satıcı konumunda olmuştur. 2003 yılında ise yabancı yatırımcılar 2 ay hariç olmak üzere alış yönünde hareket etmişlerdir.

Aylık bazda veriler incelendiğinde, yabancı yatırımcıların en yüksek net alıcı oldukları ay 364

milyon \$ ile Şubat 2004 olmuştur. Net satışların en yüksek olduğu ay ise 1,4 milyar \$ ile Ocak 2000'dir. Ocak 2000, aynı zamanda 5,8 milyar \$ ile yabancı işlem hacminin en yüksek seviyeye ulaştığı aydır.

Yabancı yatırımcıların oransal olarak en yüksek getiri sağladıkları ay, aylık %71 getiri ile Aralık 1999 olmuş, portföy değeri bir ayda 6,4 milyar \$ artmıştır. En yüksek oransal kayıp ise Ağustos 1998'de %41 olarak gerçekleşmiş olup, portföy değerleri bir

### Yabancı Yatırımcı Net Hisse Senedi İşlem Hacmi



Kaynak: İMKB



Yerli Yatırımcı Verileri	Saklama	Birincil	İkincil	Piyasa	Portföy Değer	Portföy
(mn. \$)	Bakiyesi	Piyasa Alış <sup>1</sup>	Net Alış/Satış <sup>2</sup>	Artış/Azalışı	Artış/Azalışı	Getirisi
1999	9,273	99	-1,024	6,744	267%	
2000	8,206	1,765	3,134	-5,966	-42%	
2001	5,750	0	-509	-1,947	-25%	
2002	4,745	168	15	-1,189	-20%	
2003	8,505	7	-1,010	4,763	127%	
2004/06	7,109	207	-478	-1,125	-14%	

Kaynak: İMKB, TSPAKB

1: Birincil piyasa işlemleri birincil ve ikincil halka arzlarda yerli yatırımcıların aldığı hisse senedi tutarlarını göstermektedir.

2: İkincil piyasa işlemleri yabancı yatırımcıların tersi pozisyonu göstermektedir.

ayda 2,7 milyar \$ azalmıştır.

### Getiri Karşılaştırması

Yatırımcıların getirisi, yıllık portföy değer artış/azalışlarının toplam yatırım tutarına bölünmesi ile hesaplanabilmektedir. Toplam yatırım tutarı, yıl başındaki portföy büyüklüğüne yıl içinde yapılan birincil ve ikincil piyasa yatırımlarının eklenmesi ile bulunmaktadır.

Öncelikle kıyaslamalar yapmak üzere, yerli yatırımcılar için yabancı yatırımcılarınkine benzer veriler hesaplanmıştır. Saklama bakiyesi, İMKB'de işlem gören şirketlerin halka açık kısmının piyasa değerinden yabancı yatırımcıların saklama bakiyesi çıkarılarak bulunmuştur. Birincil piyasa alışları, birincil ve ikincil halka arzlarda yerli yatırımcının yatırım yaptığı tutarları göstermektedir.

Yatırımcılar yabancı ve yerli olarak iki gruba ayrılabilir ve İMKB'deki alım-satım işlemlerinin bu iki grup arasında gerçekleştiği düşünülebilir. Yabancı yatırımcılar pozisyonlarını artırıyorsa yerli yatırımcıların pozisyonu azalıyor demektir. Dolayısıyla, yerli yatırımcıların "İkincil Piyasa Net Alış/Satış" sütunu yabancı yatırımcıların net alış/satış işlemlerinin ters işaretlisidir. Bu verilerle, yerli yatırımcıların "Portföy Değer Artış/Azalışı" daha önce açıklandığı şekilde hesaplanmıştır.

Örneğin, yerli yatırımcıların 2004 yılı başında 8.505 milyon \$'lık portföye sahip oldukları görülmektedir. İlk altı ayda, halka arzlarda 207 milyon \$ tutarında alış, ikincil piyasada ise 478 milyon \$ satış yapmışlardır. Böylece net satış tutarları 271 milyon \$

olmuştur. Toplam yatırımları ise 8.234 milyon \$'dır (=8.505-271). Fakat, Haziran sonunda saklama bakiyeleri 7.109 milyon \$'a inmiştir. Portföy değerleri 1.125 milyon \$ (=7.109-8.234) azalmıştır. Dolayısıyla, yerli yatırımcıların 2004 yılı ilk yarısındaki kayıpları %14 olarak hesaplanmaktadır.

Yerli ve yabancı yatırımcıların ortalama portföy getirilerinin karşılaştırmalı tablosu, kıyaslama açısından dolar bazında İMKB-100 endeksinin getirileri ile beraber tabloda yer almaktadır.

Tablodan görüleceği üzere, 1999-2003 dönemindeki beş yıl boyunca, yerli yatırımcılar düzenli olarak yabancı yatırımcıların üzerinde getiri sağlamışlar, veya kayıpları görece olarak daha düşük kalmıştır. Ancak, 2004 yılının ilk yarısında yerli yatırımcıların kaybı yabancılarınkinden biraz daha yüksek olmuştur.

### Ortalama Elde Tutma Süresi

Portföy büyüklükleri, işlem hacimleri ve getirilerinin ardından yabancı yatırımcıların ortalama yatırım vadeleri ile ilgili göstergelere de bakmak yararlı olacaktır.

Ortalama elde tutma süresini

ABD\$ Bazında Getiriler	Yabancı	Yerli
İMKB-100 Yatırımcılar	Yatırımcılar	Yatırımcılar
1999	239%	267%
2000	-50%	-42%
2001	-32%	-25%
2002	-34%	-20%
2003	111%	127%
2004/06	-9%	-14%

Kaynak: TSPAKB

Yabancı Yatırımcı Verileri	Ort. Portföy	İşlem	Devir Hızı	Devir Hızı
	Büyükülüğü	Hacmi	(Oran)	(Gün)
1999	6,927	17,879	2.58	283
2000	11,440	33,410	2.92	250
2001	4,849	12,139	2.50	292
2002	4,265	12,869	3.02	242
2003	5,069	17,334	3.42	213
2004/06	9,207	17,650	3.83	190

Kaynak: İMKB, TSPAKB

hesaplamak için yabancı yatırımcıların ay sonları itibarı ile Takasbank'ta bulunan saklama bakiyelerinin ortalaması alınmış ve dönemin ortalama portföy büyüklüğü rakamına ulaşılmıştır.

Devir hızı, toplam işlem hacminin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle hesaplanmakta olup, ortalama portföyün kaç katı kadar işlem yapıldığını göstermektedir. Devir hızı, aynı zamanda portföyün yıl içinde kaç defa değiştirildiğinin de göstergesidir. Devir hızı gün bazında hesaplandığında ise, portföyün ortalama elde tutma süresine ulaşmaktadır.

Devir hızının anlaşılmasını kolaylaştırmak için bir örnek açıklayıcı olacaktır. Yılbaşında 100 \$'lık alım yaparak bir portföy oluşturulsun. Daha sonra bu portföy 100 \$'a satılıp başka hisselerle 100 \$'lık yatırım yapılsın ve yıl sonunda bu yatırım da 100 \$ karşılığında satılsın. İşlem hacmi 400 \$, yıl içindeki ortalama portföy büyüklüğü 100 \$ olacaktır. Devir hızı 4 olarak hesaplanmaktadır. Portföy ise iki defa değişmiştir. Öncelikle, yılbaşında yeni bir portföy oluşmuştur, sonra likide edilerek yeni bir portföy oluşturulmuştur. Özetle portföy, devir hızının yarısı kadar defa değişmiştir. Portföyün ortalama elde tutma süresi ise 6 aydır.

Bu hesaplamalar ışığında görüldüğü üzere, 2004 yılının ilk altı ayında yabancı yatırımcılar portföylerini ortalama 190 günde bir değiştirmişlerdir. 2003 yılında ise ortalama elde tutma süresi 213 gün idi. Diğer bir deyişle, yabancı yatırımcıların ortalama yatırım

vadesi 7 aydan 6 ay civarına gerilemiştir. 2001 yılından itibaren yabancı yatırımcıların ortalama yatırım vadelerinin kısaldığı görülmektedir.

### Yatırım Kararları

Yabancı yatırımcı işlemlerinin piyasamızda yakından takip edilmekte olduğu, basından, araştırma raporlarından ve çeşitli kaynaklardan izlenebilmektedir. Yatırımcılar kendi yatırım kararlarını alırken yabancıların davranışlarını da dikkate alabilmektedirler. Bu bölümde basit bir analizle yabancı yatırımcı işlemlerini takip etmenin rasyonel olup olmadığı incelenmeye çalışılacaktır.

Yabancı yatırımcıların alım-satım kararları ile endeks getirisi arasındaki neden-sonuç ilişkisi iç içe geçmiş durumdadır. Yabancı yatırımcılar endeksin yükseleceği öngörüsüyle alışı geçmekte, alımlarıyla da endeksi yükseltmektedirler. Endeks zaten yükselecekken yabancı alımlarının mı denk geldiği, yoksa yabancı alımları olduğu için mi endeksin yükseldiği açık değildir. En azından, ilişkinin yönü konusunda net bir sonuca varmak bu çalışmanın kapsamı dışındadır.

Bununla beraber, yabancı yatırımcıların işlemleri konusunda bilgi sahibi olmak piyasanın yönünü konusundaki öngörülerini kuvvetlendirebilmektedir. Aşağıda, yabancıların aylık işlemleri ile endeks getirileri arasındaki ilişkiyi ortaya koymak için yapılan çalışma özetlenmektedir.

Analizin çıkış noktası, yabancı yatırımcıların işlemleri konusun-

da bilgi sahibi olmanın endeksin gelecekteki getirisi konusundaki öngörülerinin isabetini artırıp artırmayacağıdır. Normal koşullarda, "endeksin önümüzdeki ay yönü ne olacak?" sorusunun cevabı "%50 olasılıkla artacak/düşecek" olabilir. Fakat, "bu ay yabancı yatırımcıların net alış yaptığı bilindiğine göre önümüzdeki ay endeksin yönü ne olacak?" sorusunun cevabı daha farklı olabilir. Eğer olasılık %50'nin üzerine çıkarsa, bu bilginin tahmin gücünü arttırdığı ortaya çıkmaktadır.

İnceleme Ocak 1997-Haziran 2004 arasındaki 90 aylık dönemi kapsamaktadır. Yabancı yatırımcıların aylık net alış/satışları hesaplanmış, net alışlarıyla endeksin takip eden aylardaki aylık pozitif getirileri, net satışlarıyla endeksin takip eden aylardaki negatif getirilerinin eşleştiği dönemler sayılmış ve "Aynı Yönlü Hareket" satırında sunulmuştur. Ardından, aynı yönlü hareket sayısı toplam gözlem dönemi sayısına bölünerek portföy yatırım kararlarının tutarlılık oranları bulunmuştur. Özetle, verilen yatırım kararlarından kaç tanesinin piyasanın yönünü doğru tahmin ettiği hesaplanmıştır.

Karşılaştırmalar işlemlerin gerçekleştiği ay için değil, takip eden aylar için yapılmıştır. Örneğin Ocak ayında yabancı yatırımcılar net alıcı ise, kıyaslama Ocak ayının endeks getirisi ile değil, takip eden aylardaki endeks getirileri ile yapılmıştır. Aynı ayların kıyaslaması, yatırım kararının endeksin getirisini etkileyebilecek olmasından dolayı sağlıklı olmayacaktır. İkinci olarak, aynı ay içindeki yabancı yatırımcı ve-

rileri ile bilgiye anında ulaşılması mümkün olmadığından o ayın getiri tahmini için faydalı olabilecek bir veriye ulaşamayacaktır. Üçüncü olarak, yatırımcılar işlemlerini takip eden aylardaki getiri beklentilerine dönük olarak yapmaktadır. Dolayısıyla, yabancı yatırımcıların belirli bir ayda verdikleri portföy artırma/azaltma kararlarının sonraki aylardaki endeks performansı ile karşılaştırılması doğru bir yaklaşım olacaktır.

Tablodaki veriler bir örnekle açıklanabilir. Örneğin, Ağustos 2003'te yabancı yatırımcılar net alıcı konumunda iken, "1 Ay Sonraki Aylık Getiri" Eylül 2003'teki, "2 Ay Sonraki Aylık Getiri" Ekim 2003'teki, "3 Ay Sonraki Aylık Getiri" Kasım 2003'teki endeksin aylık getirisini göstermektedir. "1 Ay Sonraki 3 Aylık Getiri" ise Eylül-Kasım 2003 arasındaki üç aylık dönemdeki endeksin getirisi olarak adlandırılmıştır.

Ağustos 2003'te yapılan yatırımın ardından Eylül ve Ekim 2003'te endeksin aylık getirileri pozitif olmuş, Kasım 2003'te ise negatife dönmüştür. Dolayısıyla, Ağustos ayında yabancıların net alıcı pozisyonunda olmaları sonraki iki ayın aylık endeks getirileri ile tutarlı olmuş, fakat "3 Ay Sonraki Aylık Getiri" ile tutarsız olmuştur.

Son 7,5 yıllık dönem içinde ulaşı-

lan verilerden şu sonuçlar çıkarılmaktadır.

1. Aylık bazda yabancı işlemlerinin yönü ile bir ay sonraki endeksin aylık getirisi %56 oranında aynı yöndedir. Farklı bir şekilde ifade edersek, örneğin, Ocak ayında yabancı yatırımcıların net alıcı olduğu biliniyorsa Şubat ayı içinde endeksin dolar bazında pozitif getiri sağlama olasılığı %56 olmuştur.

2. Aylık bazda yabancı işlemlerinin yönü ile iki ay sonraki endeksin aylık getirisi %49 oranında aynı yöndedir. Örneğin, Ocak ayında yabancı yatırımcıların net alıcı olduğu biliniyorsa %49 ihtimalle Mart ayı içinde endeks dolar bazında pozitif bir getiri sağlayacaktır. Dolayısıyla yabancı işlemleri ile ilgili bilgiye sahip olmak iki ay sonraki endeksin aylık getirisini tahmin etmekte ek bir katkı sağlamamaktadır.

3. Aylık bazda yabancı işlemlerinin yönü ile üç ay sonraki endeksin aylık getirisi %64 oranında aynı yöndedir. Örneğin, Ocak ayında yabancı yatırımcıların net alıcı olduğu biliniyorsa %64 olasılıkla Nisan ayı içinde endeks dolar bazında pozitif bir getiri sağlamıştır.

4. Aylık bazda yabancı işlemlerinin yönü ile o ayı takip eden üç aylık dönemdeki endeksin getirisi %67 oranında aynı yöndedir. Örneğin, Ocak ayında ya-

bancı yatırımcıların net alıcı olduğu biliniyorsa %67 ihtimalle Şubat-Nisan arasındaki üç aylık dönemde endeks dolar bazında pozitif bir getiri sağlamıştır.

Bu sonuçlar ışığında, yabancı yatırımcıların davranışlarını takip etmenin piyasanın yönü konusundaki tahmin gücünü artırdığı söylenebilmektedir. Örneğin, çok değişkenli istatistiksel getiri modellemelerinde yabancı yatırımcı işlemlerini de bir değişken olarak kullanmak modelin tutarlılığını artırabilir.

Burada çelişki gibi görünen bir noktayı daha açıklamak gerekmektedir. Getiri karşılaştırması ile ilgili bölümde görüldüğü üzere yabancı yatırımcılar son 5 yılda düzenli olarak yerli yatırımcılardan daha düşük getiriler elde etmişlerdir. Dolayısıyla, getirilere bakarak yabancı yatırımcıları takip etmenin rasyonel bir davranış olmadığı söylenebilir.

Öte yandan, yukarıdaki analizde de yabancı yatırımcıların piyasanın yönü konusundaki tahminlerinin %50'den daha yüksek bir tutarlılığa sahip olduğu da görülmektedir. Dolayısıyla, yabancı işlemlerini takip etmek öngörülerin tutarlılığını artırabilmektedir.

Yukarıdaki iki sonuç birbiriyle çelişiyor görünmektedir. Fakat aslında çelişki olmadığını bir örnekle açıklamak daha kolay olacaktır. Önümüzdeki ay endeks artacak diye alım yapan bir yatırımcı %5 kazanç elde etmiş olsun. Bir sonraki ay, endeksin yükselmeye devam edeceği beklentisiyle yatırım yaparak tekrar %5 kazanmış ol-

	1 Ay Sonraki Aylık Getiri	2 Ay Sonraki Aylık Getiri	3 Ay Sonraki Aylık Getiri	1 Ay Sonraki 3 Aylık Getiri
Aynı Yönlü Hareket	50	43	56	58
Toplam Gözlem	89	88	87	87
Tutarlılık Yüzdesi	56%	49%	64%	67%

Kaynak: TSPAKB

sun. Üçüncü ay aynı beklentiyle yatırım yapan yatırımcının öngörüsü tutmamış ve %20 zarar etmiş olsun. Burada yatırımcının tahmin tutarlılığı %67'dir ama sonuçta zarar etmiştir. Dolayısıyla, tahminlerin isabeti ile elde edilen getiri her zaman uyumlu olmayabilmektedir.

### Sonuç

Yabancı yatırımcılar piyasamızda önemli bir ağırlığa sahiptir. Hal-ka açık hisse senetlerinin ortalama yarısı yabancı yatırımcıların elindedir. İşlem hacminde ise %10 civarında bir paya sahiptir-

ler. Yabancı yatırımcıların aylık işlem hacmindeki payları %5'in altına inmemiş, %15'in üzerine de çıkmamıştır.

1999 yılından itibaren piyasamıza 2,3 milyar \$ net yabancı sermaye girişi olmuştur. Fakat, yabancılar kriz ortamında önemli ölçüde zarar etmişlerdir. 2003'ten itibaren başlayan yükseliş hareketi zararlarını kapatmak için yeterli olmamıştır.

Yabancı yatırımcılar 2001 yılından itibaren portföy büyüklüklerine oranla giderek daha fazla

işlem hacmi yaratmaktadırlar. Portföylerini daha hızlı çevirmekte, dolayısıyla ortalama yatırım vadeleri kısalmaktadır. 2001'de 10 aya yakın olan ortalama elde tutma süresi 2004'te 6 aya inmiştir.

2004'ün ilk altı ayı haricinde, yerli yatırımcılar düzenli olarak yabancı yatırımcılardan daha iyi getiriler elde etmişlerdir. Buna rağmen yabancı yatırımcı işlemlerini takip etmek piyasanın gelecekteki yönü konusundaki tahmin tutarlılığına katkıda bulunmaktadır.

## Bireysel Emeklilikte Gelişmeler

### Hızla gelişen Bireysel Emeklilik Sistemi'nde yüksek hedeflere ulaşmak sorun olmayacak.

Bireysel emeklilik, devletin sağladığı sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısıdır. Bireysel emeklilik sisteminin amacı bireylerin ileriki yaşlarında kullanmaları amacıyla güvenli bir tasarruf yapmalarına olanak sağlamak, bu tasarrufları yönlendirmek, düzenlemek ve teşvik etmektir.

Yaklaşık 20 yıllık geçmişi olan başarılı Şili modeli ve gelişmiş ülkelerdeki özel emeklilik uygulamalarındaki tecrübeler dikkate alınarak, gönüllü katılım esasına dayalı bireysel emeklilik modeli ülkemizde Eylül 2003'de uygulanmaya başlanmıştır.

Bireysel emeklilik sisteminin hem sermaye piyasamıza, hem de ülkemizin genel ekonomik ortamına önemli katkılarda bulunması beklenmektedir. Bu nedenle, bu

sayımızda sistemin başından itibaren kaydettiği gelişmeyi incelemeyi amaçladık.

### Fon Büyüklükleri

Sisteme ait verilere göre, 2003 yıl sonu itibariyle bireysel emeklilik yatırım fonu portföy büyüklüğü 41,3 trilyon TL iken, 2004 yılının ilk yarısında yaklaşık iki katına çıkarak 79,9 trilyon TL'ye yükselmiştir.

2003 sonunda bireysel emeklilik yatırım fonlarının %64'ünü oluşturan Gelir Amaçlı Fonların 2004 Haziran sonu itibariyle toplam içindeki payları %56'ya düşmüş ancak yine de en büyük paya sahip olma özelliğini korumuştur. Bu fonların portföy büyüklüğü söz konusu dönemde %68 oranında artışla, 26,5 trilyon TL'den 45 trilyon TL'ye yükselmiştir.

	Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklük Dağılımı			Portföy Dağılımı (%)	
	Portföy Büyüklüğü (milyar TL)	12/2003	06/2004	Değişim	12/2003
Gelir Amaçlı Fon	26,477	44,503	68%	64%	56%
Para Piyasası Fonu	8,172	13,475	65%	20%	17%
Büyüme Amaçlı Fon	2,716	6,607	143%	7%	8%
İhtisaslaşmış Fon	943	1,894	101%	2%	2%
Diğer	3,123	13,492	332%	8%	17%
<b>Toplam</b>	<b>41,432</b>	<b>79,971</b>	<b>93%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: SPK

Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Sayıları			
	12/2003	06/2004	Değişim
Gelir Amaçlı Fon	35	39	11%
Para Piyasası Fonu	12	14	17%
Büyüme Amaçlı Fon	11	13	18%
İhtisaslaşmış Fon	3	3	0%
Diğer	9	12	33%
<b>Toplam</b>	<b>70</b>	<b>81</b>	<b>16%</b>

Kaynak: SPK

BES Yatırım Fonlarının Ortalama Büyüklükleri			
	12/2003	06/2004	Değişim
Gelir Amaçlı Fon	756	1,141	51%
Para Piyasası Fonu	681	962	41%
Büyüme Amaçlı Fon	247	508	106%
İhtisaslaşmış Fon	314	631	101%
Diğer	347	1,124	224%
<b>Toplam</b>	<b>592</b>	<b>987</b>	<b>67%</b>

Kaynak: SPK

Para Piyasası Fonlarının toplamdaki payı %20'den %17'ye gerilemiş ancak portföy büyüklüğü %65 oranında artarak 13,5 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Büyüme Amaçlı Fonların toplam içindeki payları %7'den %8'e yükselmiştir. Toplam portföy büyüklüğü ise yıl sonuna göre 2,5 kat artarak 6,6 trilyon TL'ye yükselmiştir.

İhtisaslaşmış Fonların toplam içindeki payları ise %2 oranında sabit kalmıştır. Toplam portföy büyüklüğü ise 2 kat artarak 1,9 trilyon TL'ye yükselmiştir.

Diğer fonlar, yukarıdaki kategorilere girmeyen bireysel emeklilik

yatırım fonlarını kapsamaktadır. Esnek ve Dengeli emeklilik yatırım fonları ağırlıklı olarak Diğer kategorisi içerisinde yer almaktadır.

Diğer fonların toplam içindeki payları %8'den %17'ye, portföy büyüklüğü ise yaklaşık 4 kattan fazla artarak 3,1 trilyon TL'den 13,5 trilyon TL'ye yükselmiştir. Bunda, toplam 7,9 trilyon TL portföy büyüklüğüne sahip iki yeni Esnek emeklilik yatırım fonunun kurulması etkili olmuştur. 2003 Haziran sonu itibariyle, Diğer fonlar portföy büyüklüğü açısından Para Piyasası Fonları ile birlikte ikinci sırada yer almaktadır.

### Fon Sayıları

2004 yılının ilk altı ayında bireysel emeklilik fonlarının sayısı 70'ten 81'e yükselmiştir. Bireysel emeklilik fonları arasında 39 adet ile Gelir Amaçlı fonlar en yaygın olanlarıdır. İkinci sırada 14 adet fon ile Para Piyasası fonları, ardından da 13 adet ile Büyüme Amaçlı fonlar gelmektedir. İhtisaslaşmış fonlar incelenen her iki dönemde de 3 adettir.

### Ortalama Fon Büyüklükleri

Fonların ortalama büyüklükleri de top-

lam büyüklükler ile aynı sıralamayı izlemektedir. Tüm bireysel emeklilik yatırım fonlarının ortalama büyüklüğü %67 oranında artarak 592 milyar TL'den 987 milyar TL'ye yükselmiştir.

Gelir Amaçlı fonlar 1,14 trilyon TL ile en yüksek ortalama portföy değerine sahip olan fon kategorisidir. Diğer fonlar ise 1,12 trilyon TL ortalama portföy büyüklüğü ile Gelir Amaçlı fonlara oldukça yakındır. Ancak bu fonların toplam büyüklüğü ve sayısı Gelir Amaçlı fonların üçte biri kadardır.

Diğer fonların ortalama büyüklüğü, 2004 yılının ilk altı ayında 3 kattan fazla artış göstermiştir. Para Piyasası ve Büyüme Amaçlı fonların ortalama büyüklükleri de söz konusu dönemde 2 katına çıkmıştır.

### Yatırımcı Sayısı

Emeklilik Gözetim Merkezi'nin verilerine göre 2003 yıl sonunda 15.245 olan yatırımcı sayısı 6 ayda yaklaşık 10 kat artarak 2004 Haziran sonunda 147.603'e yükselmiştir.

Bireysel emeklilik fonlarındaki yatırımcıların %40'ı 25-34 yaş aralığındadır. İkinci sırada, %36 pay ile 35-44 yaş grubu gelmektedir. Özetle, bireysel emeklilik

(Sayfa 16'da devam etmektedir.)

Bireysel Emeklilik Fonlarındaki Yatırımcı Sayısı	
31.12.2003	15,245
26.01.2004	27,403
23.02.2004	42,059
29.03.2004	71,015
26.04.2004	97,319
31.05.2004	124,900
28.06.2004	147,603

Kaynak: EGM

Yatırımcıların Yaşa Göre Dağılımı				
	12/2003	%	06/2004	%
25 yaş altı	827	5%	10,090	7%
25-34 yaş	5,342	35%	59,368	40%
35-44 yaş	4,998	33%	52,948	36%
45-55 yaş	3,723	24%	23,069	16%
56 yaş +	355	2%	2,128	1%
<b>TOPLAM</b>	<b>15,245</b>	<b>100%</b>	<b>147,603</b>	<b>100%</b>

Kaynak: BES

# Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Trilyon TL	2002	2003	06/2004	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	56,966	78,694	89,843	14.2%
Mevduat	131,018	147,351	161,439	9.6%
Hisse Senedi*	13,394	23,590	23,175	-1.8%
<b>TOPLAM</b>	<b>201,378</b>	<b>249,634</b>	<b>274,457</b>	<b>9.9%</b>
Tahmini Altın Stoku	104,679	109,429	112,690	3.0%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	34.9	56.4	60.5	7.2%
Mevduat	80.2	105.6	108.6	2.9%
Hisse Senedi*	8.2	16.9	15.6	-7.7%
<b>TOPLAM</b>	<b>123.3</b>	<b>178.8</b>	<b>184.7</b>	<b>3.3%</b>
Tahmini Altın Stoku	64.0	78.4	75.8	-3.3%

\*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Trilyon TL	2002	2003	01/2004	%Δ
Hisse Senedi*	13,177	18,008	18,818	4.5%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	149,870	194,387	199,358	2.6%
Diğer	1,069	1,617	1,690	4.5%
<b>Toplam</b>	<b>164,115</b>	<b>214,012</b>	<b>219,867</b>	<b>2.7%</b>
Milyar \$				
Hisse Senedi*	8.0	12.9	12.6	-2.4%
HB/DT	91.4	139.5	133.6	-4.2%
Diğer	0.7	1.2	1.1	-2.4%
<b>Toplam</b>	<b>100.1</b>	<b>153.6</b>	<b>147.4</b>	<b>-4.1%</b>

\*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2002	2003	06/08/2004	%Δ
Milyar TL	56,370,247	96,072,774	99,768,410	3.8%
Milyon \$	34,402	69,003	68,046	-1.4%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	8,195	17,459	17,372	-0.5%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	23.8%	25.3%	25.5%	0.9%

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2002	2003	06/08/2004	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	288	285	293	2.8%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	287	285	293	2.8%

Birincil Halka Arzlar				
	2002	2003	06/08/2004	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	56.0	11.3	292.3	2497.8%
Şirket Sayısı	4	2	7	250.0%

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

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2001	2002	2003	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	394	265	476	79.6%
B Tipi Yatırım Fonları	2,894	5,435	11,494	111.5%
Emeklilik Yatırım Fonları	-	-	19	A.D.
Yatırım Ortaklıkları	89	85	135	58.8%
Gayrimenkul Yat.Ort.	600	630	715	13.5%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	3	2	2	8.1%
<b>Toplam</b>	<b>3,963</b>	<b>6,417</b>	<b>12,842</b>	<b>100.1%</b>
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	2.7%	3.6%	5.7%	58.6%

Yatırımcı Sayısı				
	2002	2003	30/07/2004	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,054,282	2,077,742	2,178,677	4.9%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,204,914	1,106,752	1,113,340	0.6%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.8%	1.6%	1.6%	0.0%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2002	2003	06/2004	%Δ
Saklama Bakiyeleri	3,450	8,954	9,074	1.3%
İşlem Hacimleri	12,869	17,334	17,650	1.8%

# Sermaye Piyasası Özet Verileri

TSPAKB Üyeleri*				
	2002	2003	06/08/2004	%Δ
Aracı Kurumlar	121	118	116	-1.7%
Bankalar	48	44	43	-2.3%
<b>Toplam</b>	<b>169</b>	<b>162</b>	<b>159</b>	<b>-1.9%</b>

\*: Dönem sonu itibarı ile.

Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluş Sayısı				
	2002	2003	06/2004	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	115	-1.7%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	115	-1.7%
Banka	48	44	43	-2.3%
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	167	161	158	-1.9%

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2002	2003	06/2004	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	141	197	146	-25.7%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	310	432	316	-26.9%
Banka	933	1,317	1,033	-21.5%
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	1,243	1,748	1,349	-22.8%
Toplam İşlem Hacmi	1,384	1,945	1,495	-23.1%

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

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2002	2003	06/08/2004	%Δ
İMKB-100	10,370	18,625	19,188	3.0%
İMKB-100 - En Yüksek	15,072	18,708	21,315	13.9%
İMKB-100 - En Düşük	8,514	8,792	15,804	79.7%
Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon \$)	281	407	575	41.1%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2002	2003	06/08/2004	%Δ
Japonya Nikkei 225	8,579	10,677	10,973	2.8%
NYSE Bileşik	5,210	6,464	6,603	2.2%
Fransa CAC 40	3,054	3,541	3,548	0.2%
Hong Kong Hang Seng	9,314	12,576	12,479	-0.8%
Dow Jones Bileşik	2,372	3,004	2,958	-1.5%
İngiltere FTSE 100	3,940	4,477	4,357	-2.7%
S&P 500	875	1,110	1,072	-3.4%
Almanya DAX	2,893	3,965	3,740	-5.7%
Nasdaq 100	984	1,468	1,335	-9.0%

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

# TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

## Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Büyükdere Caddesi No:173  
1. Levent Plaza A Blok Kat:4  
1. Levent 34394 İstanbul  
Tel.: 212-280 85 67  
Faks: 212-280 85 89  
İnternet: www.tspakb.org.tr  
E-posta: tspakb@tspakb.org.tr

## TSPAKB adına İmtiyaz Sahibi:

Müslüm Demirbilek

## Genel Yayın Yönetmeni:

İlkay Arıkan

## **sermaye piyasasında gündem,**

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

## **Basım Yeri:** Printcenter

Tel.: 212-282 41 90

Faks: 212-280 96 04

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

**Birliğin 116 aracı kurum ve 43 banka olmak üzere toplam 159 üyesi vardır.**

## **Misyonumuz;**

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

(Sayfa 13'ten devam etmektedir.)

sistemini tercih edenlerin üçte ikisi 25-44 yaş aralığında, aktif çalışma hayatında olan bireylerdir. Emeklilik yaşına yaklaşan veya emekli olmuş 45-55 yaş üstünün payı %16, 56 yaş üzerinin ise %1'dir.

Çalışma hayatına yeni başlayan, dolayısıyla nispeten düşük gelir seviyesinde ve düşük tasarruf eğiliminde olduğu tahmin edilen 25 yaş altındaki yatırımcıların toplamdaki payı da %7'dir.

## **Sonuç**

Ülkemizde henüz başlangıç aşamasında olan bireysel emeklilik sistemi, katılımcı sayısı açısından hızlı bir artış göstermiş ancak bu artış, doğal olarak, portföy büyüklüklerine henüz aynı oranda yansımamıştır. 2004 yılının ilk altı aylık döneminde emeklilik yatırım fonlarının portföy büyüklüğü yaklaşık 2 kat artarken, bu fonlara yatırım yapan yatırımcı sayısı yaklaşık 10 kat artış göstermiştir. Portföy büyüklüğünün düşük kalmasında primlerin yeni ödenmeye başlamasının etkisi vardır.

Bireysel emeklilik sisteminin gelişiminde en önemli rol kurumsal katılımcılara düşmektedir. İşverenler çalışanları ile birlikte sisteme katılarak çalışanları adına emeklilik fonlarına katkı payı yatırabilirler. İşverene katkı paylarını belli limitler dahilinde doğrudan gider olarak beyan etme imkanı tanıyan bu uygulama, çalışanların da sisteme girişini teşvik ederek sistemin büyümesini sağlayacak en önemli faktör olarak görülmektedir.

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