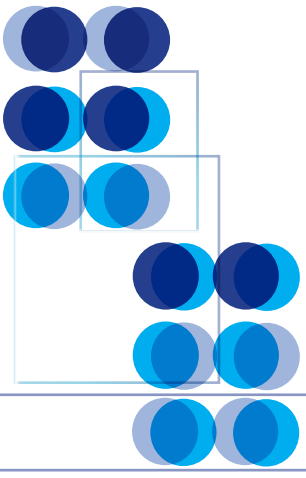




sermaye piyasasında

GüNDeM

SAYI 93

MAYIS 2010

ISSN 1304-8155



Endeks Şirketleri (sayfa 8)



TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

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

Birliğin 103 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 144 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

E. Nevzat Öztangut
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür Yardımcısı/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Uzman/Eğitim ve Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin
Uzman/Araştırma ve İstatistik

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Uzman/Eğitim ve Tanıtım

Yayın Türü: Yaygın, süreli

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

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

Basım

Printcenter

Bu rapora www.tspakb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Sermaye piyasasında *GüNDeM*, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda 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. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



Değerli GÜNDEM okurları,

Küresel kriz bize, dünya finans sektörünün ne kadar iç içe geçmiş olduğunu bir kez daha gösterdi. ABD’de başlayan krizin etkilerini hemen hemen her ülke bir şekilde hissetti. Dolayısıyla, artık günümüzde finansal istikrarı sadece ulusal bazda önlemlerle sağlamak mümkün değil. Küresel ölçekte alınacak olan kararların, her ülke tarafından uygulanmasının gündeme geleceği bir süreç giriyoruz.

Bu doğrultuda, uluslararası piyasalarda yürütülecek olan çalışmaların daha da önem kazanacağını biliyoruz. Finans piyasasındaki kurumlar ve piyasa aktörleri çeşitli platformlarda bir araya gelerek küresel piyasalara yön verecek kararları alıyor. Örneğin, dünyadaki sermaye piyasasını düzenleyen otoriteler, Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO); borsalar ise Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) çatısı altında buluşuyor.

Biz de 2006 yılından bu yana Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi’nin (ICSA) üyesiyiz. Geçtiğimiz yıldan itibaren ise ICSA Yönetim Kurulunda temsil ediliyoruz. ICSA, dünya sermaye piyasalarının %80’e yakını temsil eden bir oluşum. Sizlere geçen aylarda duyurduğumuz gibi, yürüttüğümüz çalışmalarla uluslararası piyasalarda etkinliğini her geçen gün artıran ICSA’nın 2010 yılı genel kurulu 9-13 Mayıs tarihleri arasında İstanbul’da yapılacaktır.

Bu kapsamda, 11 Mayıs 2010 tarihinde “Kriz Sonrası Küresel Finans Sektörü Düzenlemeleri” konulu bir konferans düzenleyeceğiz. Sermaye piyasasındaki son gelişmeleri yurtiçinden ve yurtdışından önemli katılımcılarla ele alacağımız konferansta, Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Ali Babacan da bizleri onurlandıracak.

Konferansta, Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü Genel Sekreteri Greg Tanzer, Dünya Borsalar Federasyonu Genel Sekreteri Thomas Krantz ve Avrupa Birliği Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi Genel Sekreteri Carlo Comporti gibi çok önemli konuşmacılarla birlikte uluslararası sermaye piyasalarındaki düzenlemelerin geleceğini ele alacağız. Ayrıca, dünyadaki türev ve yatırım fonları birlikleri de üst düzeyde temsil edilecek. Küresel kriz sonrası finansal mimarinin yeniden şekillendirilmesi konusunda görüşlerin paylaşılacağı bu toplantıda sizleri aramızda görmekten mutluluk duyacağız.

Değerli okurlar,

Birliğimizin kuruluş misyonu çerçevesinde, sermaye piyasalarımızın gelişimine ve ülkemizin kalkınmasına, eş zamanlı olarak yürüttüğümüz birçok projeye destek veriyoruz. Bu hedefimize paralel olarak, gündemimizin üst sıralarında, yeni yatırımcıların ve şirketlerin piyasamıza kazandırılması yer alıyor.

Bildiğiniz üzere, ülkemizde yerli ve yabancı toplam yatırımcı sayısı 1 milyon civarında. Ancak, 820.000 kişinin hisse senedi yatırımı 10.000 TL’nin altında. Ülkemizin ekonomik büyüklüğü ve nüfusu göz önüne alındığı zaman bu rakamların potansiyelimizin çok altında kaldığı bir gerçek. Piyasamıza yeni yatırımcıların kazandırılması için, uzun soluklu bir yatırımcı eğitimi projesi planlıyoruz. Projenin ilk adımı olan Yatırımcı Eğilimleri Araştırması’nı geçtiğimiz ay başlattık. İkinci aşamada yurt çapında bir anket düzenleyeceğiz. Bu çalışmalarla, piyasamıza ilginin neden istenen düzeyde olmadığını tespit edip, ardından sermaye piyasamızın tanıtımı için yürüteceğimiz faaliyetleri şekillendireceğiz.

Diğer taraftan, sermaye piyasasındaki şirket sayısında da uzun yıllardır önemli bir gelişme olmadı. Şirketlerin sermaye piyasalarından faydalanmalarını teşvik etmek için öncelikle piyasalarımızın doğru ve ayrıntılı bir şekilde anlatılması gerektiği kanaatindeyiz. SPK, İMKB ve TOBB ile ortaklaşa yürüttüğümüz çalışmalar kapsamında 6-7 Mayıs tarihlerinde Halka Arz Zirvesi düzenleniyor. İki gün sürecek etkinlikte, şirketler ve sermaye piyasasındaki profesyoneller bir araya gelip, bilgi, birikim ve tecrübelerini paylaşma imkanı bulacak. Birlik olarak, sizleri hem Halka Arz Zirvesinde, hem de standımızda görmeyi bekliyoruz.

Saygılarımla,

E. Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Dünya Sermaye Piyasası Birliğimizin Ev Sahipliğinde İstanbul'da Buluşuyor

Yönetim Kurulunda yer aldığımız Uluslararası Menkul Kıymet Birlikleri Konseyi'nin (ICSA) 23. Genel Kurulu, Birliğimizin ev sahipliğinde 9-13 Mayıs 2010 tarihleri arasında İstanbul'da yapılıyor.

Ülkemizde ilk kez düzenlenecek olan ICSA Genel Kurulu kapsamında, 11 Mayıs 2010 tarihinde "*Kriz Sonrası Küresel Finans Sektörü Düzenlemeleri-Global Financial Regulations in the Aftermath of the Crisis*" konulu uluslararası bir konferans organize ediliyor. Konferansın açılış konuşması Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcı Ali Babacan tarafından yapılacak.

TSPAKB Başkanı Nevzat Öztangut konuyla ilgili yaptığı açıklamada, Genel Kurul kapsamında düzenlenecek olan konferansın önemine değinerek, dünyada son derece güncel olan bir konunun, ülkemizde, uluslararası düzeyde tartışılmasına olanak sağlamaktan memnuniyet duyduğunu belirtti. Öztangut, "Biliyorsunuz, kriz sonrasında küresel finansal mimari yeniden şekilleniyor. Tüm dünyada finans sektöründe iş yapma kuralları gözden geçiriliyor, yeniden yazılıyor. Bu konferansımızda yer alan konuşmacılar, global standartları oluşturan kurumların temsilcileri. Dolayısıyla bu dönemde tartışacağımız konuların finans sektöründe global standartların oluşturulmasına katkıda bulunacağını düşünüyoruz.



Tüm bu düzenleyici kurumları ülkemizde görmekten dolayı da ayrıca mutluyuz." dedi.

Yurtdışından çok sayıda uzmanın ve uluslararası kuruluş temsilcisinin katılacağı konferansın konuşmacıları arasında Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü Genel Sekreteri Greg Tanzer, Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Komitesi Genel Sekreteri Carlo Comporti, Dünya Borsalar Federasyonu Genel Sekreteri Thomas Krantz, Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi Başkanı Michel Prada, Kore Finansal Yatırım Birliği Başkanı Kun Ho Hwang, Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği Başkanı Conrad Voldstad, Alternatif Yatırım Yönetimi Birliği Başkanı Todd Groome ile Uluslararası Yatırım Fonları Birliği Başkanı Peter de Proft gibi önemli isimler yer alıyor.

11 Mayıs'ta düzenlenecek olan konferansımıza bütün üyelerimiz davetlidir. ICSA Genel Kurulu ve konferansla ilgili detaylı bilgiye www.icsa2010agm.com adresinden ulaşabilirsiniz.



Genel Kurulumuz 5 Mayıs'ta

Birliğimizin 10'uncu Olağan Genel Kurul Toplantısı 5 Mayıs 2010 Çarşamba günü saat 14:30'da Birlik Merkezinde yapılacaktır. 2009 yılı faaliyetlerinin görüşüleceği toplantı gündeminde, olağan genel kurullarımızda görüşülen konuların yanı sıra, görev süreleri dolan Disiplin Komitesi üyelerinin seçimleri de yer almaktadır. Genel Kurulumuza tüm üyelerimizin katılımını bekliyoruz.

GİP Genel Kurulu Yapıldı

Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş. Olağan Genel Kurul Toplantısı 5 Nisan 2010 Pazartesi günü Şirket merkezinde yapıldı. Piyasada işlem görmesi planlanan şirketlere ait menkul kıymetlerin İMKB bünyesinde oluşturulan pazara kote olarak işlem görmesi kararlaştırıldığından, Şirketin ana sözleşmesinde değişiklik yapılarak unvan, amaç ve konusunun değiştirilmesi ve sermayesinin Türk Ticaret Kanunu (TTK) uyarınca anonim şirketler için öngörülen 50.000 TL'ye indirilmesi oybirliğiyle kabul edildi. TTK'da öngörülen sermaye azaltım prosedürünün tamamlanmasını takiben ortaklara payları oranında ödemelere başlanacak.



"Corporate Bond Markets" Semineri

Üyelerimizin bilgilendirilmesi amacıyla Uluslararası Sermaye Piyasası Birliği (International Capital Market Association-ICMA) 13 Nisan tarihinde Birli-



ğimiz merkezinde "Corporate Bond Markets" başlıklı ücretsiz bir seminer düzenlenmiştir. Seminerin açılış konuşmasını Birlik Başkanı Nevzat Öztangut yaparken, ICMA Genel Müdürü Martin Scheck yaptığı konuşmada ICMA hakkında bilgi vermiştir. Chris O'Malley'nin özel sektör borçlanma araçları piyasalarını tanıttığı seminer, katılımcılardan tarafından beğeniyle karşılanmıştır.

Varant Paneli

Varantların tanıtılması amacıyla 7 Nisan 2010 tarihinde Birliğimiz tarafından üyelerimize yönelik ücretsiz bir panel düzenlenmiştir. Birlik Genel Sekreteri İlkay Arıkan yönetimindeki panelde Sermaye Piyasası Kurulu'ndan Hülya Doğan Türker ve Nuray İlker, İMKB'den Murat Bulut, Pricewaterhouse Coopers şirketinden Barış Kencebay ile varant ihraç edecek kurumlardan Deutsche Securities Menkul Değerler A.Ş.'den Alp Albert Krespin ve İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'den Yiğit Arıkök konuşmacı olarak katılmıştır.





Emir İptalinin Koşulsuz Olarak Serbest Bırakılması

İMKB Hisse Senetleri Piyasası seanslarının tüm bölümlerinde sisteme girilen ve işleme dönüşmüş tüm emirlerin koşulsuz olarak iptal edilebilmesinin serbest bırakılması ve bu uygulama kapsamında emir iptallerinde ücretlendirme yapılması yönünde İMKB tarafından bir çalışma yürütülmektedir.

Sektör görüşlerinin belirlenmesi için, planlanan yeni uygulama ile ilgili olarak üyelerimizden görüş toplanmış ve bunlar olumlu ve olumsuz yönleri ile değerlendirilerek İMKB'ye bildirilmiştir.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Nisan ayında, Birliğimizce Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar lisans yenileme eğitimleri düzenlenmiştir. Ayrıca Ankara'da Temel ve İleri Düzey lisans yenileme eğitimleri de yapılmıştır.

Buna göre, Temel Düzey lisans yenileme eğitimleri-

ne toplam 182 kişi, İleri Düzey lisans yenileme eğitimlerine toplam 108 kişi, Türev Araçlar lisans yenileme eğitimine ise toplam 75 kişi katılmıştır.

Lisans yenileme eğitimleri katılımcı sayılarına ilişkin veriler tablodan da izlenebilir.

Tüm eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden takip edilebilir.

Üniversite Etkinliklerimiz

Birliğimiz Mart ve Nisan aylarında üniversitelerden gelen davetler üzerine, kariyer günlerine katılmıştır. Doğu Üniversitesi, İstanbul Kültür Üniversitesi, Selçuk Üniversitesi, Kandıra Meslek Yüksekokulu, Marmara Üniversitesi, Kadir Has Üniversitesi ve Kocaeli Üniversitesi öğrencilerinin düzenlediği kariyer günlerine Birliğimiz adına, Lisanslama ve Sicil Tutma Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür, Müdür Yardımcısı Doruk Karşı ve Eğitim ve Tanıtım Müdür Yardımcısı Tuğba Oğan katılmıştır. Öğrencilere yapılan sunumlarda, lisanslama sınavları ve finans sektöründe kariyer olanakları konularında ayrıntılı bilgi verilmiştir.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

30 Mart 2010 ile 26 Nisan 2010 tarihleri arasında borsa dışında işlem gören özel sektör tahvilleri içerisinde Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. tahvilinde 2 adet sözleşme ile toplam 211.167 TL, Creditwest Faktoring Hizmetleri A.Ş. tahvilinde ise 72 adet sözleşme ile toplam 6.848.783 TL işlem hacmi gerçekleşmiştir.

2010 Yılı Yenileme Eğitimleri Katılımcı Sayıları					
Lisans Türü	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Toplam
Temel Düzey	318	469	267	182	1,236
İleri Düzey	233	84	59	108	484
Türev Araçlar	134	73	-	75	282
Takas ve Operasyon İşlemleri	-	25	-	-	25
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	45	45	49	-	139
Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı	25	-	-	-	25
Kredi Derecelendirme Uzmanlığı	-	-	-	-	-
Toplam	755	696	375	365	2,191

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 27 Nisan 2010 tarihi itibarıyla 33.242'ye ulaşmıştır. 12.653 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamaktadır. Bu kişilere ait toplam 11.099 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 20.332'sinin lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış olup başvuruların 20.102 adedi sonuçlandırılmıştır.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	10,592	10,522	99.3
İleri Düzey	4,504	4,475	99.4
Türev Araçlar	1,576	1,565	99.3
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,406	1,339	95.2
Takas ve Operasyon	470	467	99.4
Kredi Derecelendirme	410	398	97.1
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	476	452	95.0
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	773	771	99.7
Konut Değerleme	125	113	90.4
Toplam	20,332	20,102	98.9



ENDEKS ŞİRKETLERİ

Endeksler, bir grup değişkenin hareketlerindeki değişimi özetleyen göstergelerdir. Ekonomi ve finans alanlarında yoğun olarak kullanılan endeksler, üretim ve fiyat gibi istatistiki olaylara ait değerlerin belirli bir zaman dilimindeki oransal değişimlerini hesaplamakta kullanılmaktadır.

Çalışmanın ana temasının oluşturan sermaye piyasası endeksleri, borsaların yanı sıra uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren bağımsız şirketlerce de hesaplanmaktadır. Raporumuzda sermaye piyasasında kullanılan endekslere ve hesaplama yöntemlerine değinildikten sonra, uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren Dow Jones (DJ), Financial Times Stock Exchange (FTSE), Standard and Poor's (S&P) ve Morgan Stanley Capital International (MSCI) şirketleri ele alınacaktır. Endeks oluştururken benzer metodolojiler uygulayan bu şirketler, hisse senedi, tahvil ve emtia endekslerinin yanı sıra, yeni yatırım araçlarına yönelik endeksler oluşturmaktadır. Ayrıca çeşitli stratejilere yönelik oluşturulan portföylerin performansını yansıtan endeksler de hesaplanmaktadır.

I. SERMAYE PİYASASI ENDEKSLERİ

Piyasa göstergesi olarak kullanılan endeksler, hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarını içeren örnek bir portföyde zaman içinde meydana gelen toplu değişimleri yansıtır. Endeksler, yatırımcıların kendi portföyü ile toplam piyasayı mukayese etme imkanı sunmaktadır. Yatırım stratejilerini oluştururken referans olarak kullanılan endekslerden yararlanılarak vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, yatırım fonları gibi alternatif araçlar da oluşturulabilmektedir.

İlk hisse senedi endeksi çalışmalarına, Charlie Dow ve Eddie Jones isimli iki borsa uzmanı tarafından müşterilerinin piyasayı daha iyi yorumlamalarını sağlamak amacıyla 1884 yılında oluşturulan endeksler örnek verilebilir.

Endekslerin sağlıklı bir şekilde tahmin ve karşılaştırma imkanı sunabilmesi için, öncelikle endeksin temel amacının belirlenmesi, kapsama alınacak menkul kıymetlerin de bu amaca uygun düşmesi gerekmektedir. Endeksin içerdiği bu örnekler ve endeks kapsamındaki şirket sayısı, hedef alınan piyasa sayı temsil edici nitelikte olmalıdır. Ayrıca, endeks hesaplamalarında kullanılacak verilerin sürekliliği ve karşılaştırılabilirliğine önem verilmelidir.

Endeksler temel olarak, hesaplama dahil olacak menkul kıymetler ve bunların ağırlıklandırılmasına göre çeşitlenmektedir. Hisse senedi, tahvil-bono, vadeli işlem sözleşmeleri veya opsiyon gibi yatırım araçlarını kapsayan endeksler oluşturulurken, özel bir yatırım stratejisine yönelik bir portföyü temsil eden strateji endeksleri de hesaplanmaktadır. Örneğin, İslami prensiplere uygun şirketleri ya da belirli bir sektörde yer alan piyasa değeri en yüksek şirketleri ele alan endeksler gibi çeşitli amaçlar için oluşturulan özel endeksler bulunmaktadır. Ayrıca, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi



ile demir, petrol, enerji sözleşmeleri gibi alternatif yatırım araçları için hesaplanan endeksler de piyasada yerini almıştır.

Uluslararası endeks şirketleri, dünya genelindeki borsalarda işlem gören şirketleri kapsayan global endeksler ile Asya, Avrupa, Amerika gibi bölgelerdeki şirketleri içeren bölgesel endekslerin yanı sıra, tek bir ülkenin hisse senetlerini ele alan ülke endeksleri hesaplamaktadır.

Hisse senetlerinin endekse dahil olması için likidite, piyasa değeri, halka açıklık oranları gibi kıstaslar değerlendirilir. Bu kriterler, söz konusu endeksin kullanım amacına göre değişmektedir. Örneğin, görece değerli şirketleri ele alan blue chip, titan gibi endekslerde baz alınan minimum piyasa değeri veya likidite göstergeleri gibi aranan şartlar, diğer endekslerden daha yüksektir. Bu kriterler çerçevesinde, endeks dahilindeki şirketler belirli dönemlerde gözden geçirilmektedir. Bununla birlikte, anlık ve geçmişe yönelik veri sağlayabilen ve yurtdışı yerleşiklerin yatırım yapabildiği ülkelerin hisse senetleri, uluslararası şirketlerce hesaplanan endekslere konu olabilmektedir.

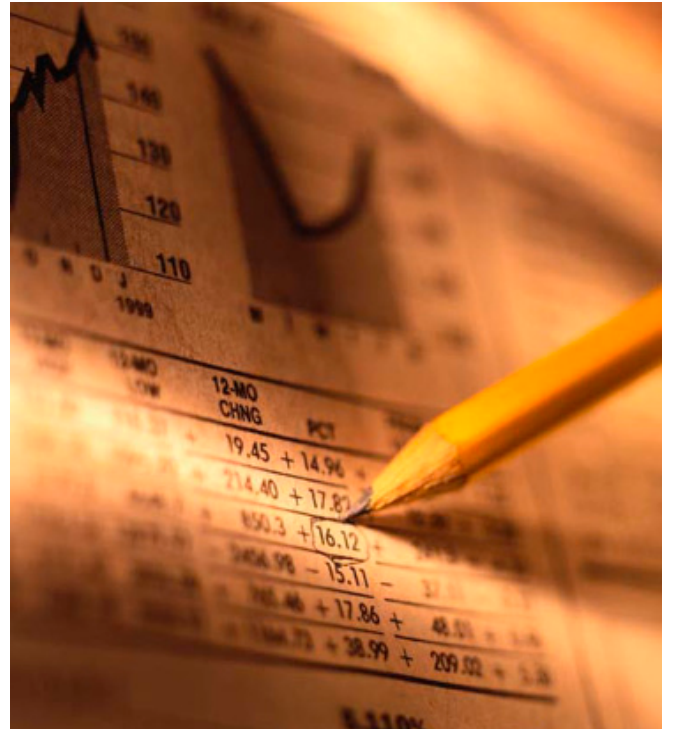
Endeks kapsamındaki hisse senetleri tüm piyasayı temsil edebileceği gibi, enerji, petrol ve gaz, sağlık vb. şeklinde sektörel olarak da sınıflandırılabilir. Sektör endeksleri genellikle ilgili piyasa endekslerinin bir alt sınıfı olarak ayrıca hesaplanmaktadır. Örneğin, Dow Jones Toplam Borsa Endeksleri serisi içerisinde yer alan hisse senetleri sektörlere göre sınıflandırılarak, DJ Toplam Borsa Enerji, DJ Toplam Borsa Petrol ve Gaz şeklinde sektör endeksleri oluşturulmaktadır.

Sektör endekslerine benzer şekilde, endeksler piyasa değeri büyüklüklerine göre de alt sınıflarda gruplandırılmaktadır. Buna göre hisse senetleri piyasa değerine göre sıralanarak, büyük, orta ve küçük ölçekli gruplara ayrılmaktadır. Örneğin, ileride detaylandırılacak olan DJ Global endeksinde piyasa değerinin %80'ini oluşturanlar büyük ölçekli, ardından gelen %10'luk dilimi oluşturan şirketler orta ölçekli, kalanları küçük ölçekli şirketler endeks grubuna girmektedir.

Endeks dahilindeki şirketler belirli aralıklarla gözden geçirilir. Yeni bir halka arz, hissenin kottan çıkması veya senetlerin ilgili kriterlere uygunluğu için aylık gözden geçirmeler yapılır. Çeyrek dönemlerdeki gözden geçirmelerde piyasa değeri ağırlıkları güncellenir. Bu gözden geçirmede, son üç aylık dönem içinde belirli bir süreden fazla işlem görmeyen şirketler ile piyasa değeri bir limitin altına düşen şirketler endeksten çıkarılırken, yeni şirketler dahil edilebilir. 6 aylık gözden geçirmede genel olarak senetler piyasa değerine göre sıralanır ve ölçeklere göre sınıflandırma güncellenir.

A. ENDEKS HESAPLAMA YÖNTEMLERİ

Endeks hesaplanırken aritmetik veya geometrik ortalamalar kullanılmaktadır. Geometrik ortalama, endeks kapsamındaki hisse senetlerinin fiyatlarının birbirleriyle çarpılması, daha sonra bu çarpımın endeksteki hisse senedi sayısı kadar kökünün alınması suretiyle hesaplanır. Aritmetik ortalama yöntemiyle hesaplanan endekslerde, endeks kapsamında bulunan hisse senetlerinin fiyatlarının toplamı alınır ve bu toplam endeks kapsamındaki hisse senedi sayısı-



na bölünür. Geometrik ortalama, sadece biraz sonra değinilecek olan eşit ağırlıklı yöntemde kullanılmaktadır.

Endeks kapsamındaki hisse senetlerinin ağırlıklandırılması, temel olarak üç farklı yöntemle yapılmaktadır: eşit ağırlıklı yöntem, fiyat ağırlıklı yöntem ve piyasa değeri ağırlıklı yöntem.

1. Eşit Ağırlıklı Yöntem

Bu yöntemde belirli bir portföy, her bir hisse senedine eşit tutarda yatırım yapıldığı varsayımıyla dağıtılır. Örneğin, her bir hisse senedi için piyasa değeri 10.000 TL olarak belirlenmiş olsun. A hisse senedinin fiyatı 200 TL; B hisse senedinin fiyatı 100 TL ise, bu durumda A hissesinden 50 adet, B hissesinden ise 100 adet endeks dahil olacaktır. Böylece her hissenin endeks içindeki ağırlığı eşit olacaktır. Eşit ağırlıklı yöntemde aritmetik ya da geometrik ortalama kullanılabilir. Bu yöntem çok yaygın olarak kullanılsa da, özel amaçlar için bu yöntemin uygulandığı endeksler mevcuttur.

2. Fiyat Ağırlıklı Yöntem

Fiyat ağırlıklı yöntemde şirketler piyasa fiyatlarına göre değerlendirilir. Bu yöntemde piyasa değeri ne olursa olsun, hisse fiyatı yüksek olan şirketin endekste ağırlığı fazladır.

Daha önce de değinildiği gibi, ilk hisse senedi endeksi örneği olan Dow Jones Ortalamaları, fiyat ağırlıklı bir endeks olup, seçilmiş hisselerin o günkü fiyat toplamalarının hisse adedine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

3. Piyasa Değeri Ağırlıklı Yöntem

Bu yöntemde hisseler piyasa değerlerine (hisse senedi fiyatı*hisse sayısı) göre ağırlıklandırılır. Bazı durumlarda

şirketlerin toplam piyasa değeri ele alınırken, bazı durumlarda yalnız halka açık kısım hesaplamaya dahil edilmektedir. Bu yöntem, uygulamada en yaygın olarak kullanılan yöntemdir.

Yöntemler arasındaki farkı bir örnek ile açıklamak faydalı olacaktır. Teorik olarak açıklanan endeks kapsamında 3 şirket yer almakta olup, 3 günlük fiyat hareketleri ele alınmaktadır.

Eşit ağırlıklı yöntemde, her üç şirket için 10'ar milyon \$'lık bir portföy oluşturulsun. Bu durumda A hissesinden 1 milyon (=10 milyon/10), B hissesinden 500.000 (=10 milyon/20), C hissesinden de 666.667 (=10 milyon/15) adet alınmaktadır. İlk gün 30 milyon \$ olan portföy ikinci gün %7,2 artarak 32.166.667 \$ (=1 milyon*11+500.000*21+666.667*16) olmuştur. Bu durumda ilk gün 100 olan endeks ikinci gün 107,2; üçüncü gün ise 109,4 olmuştur. Pek sık kullanılmayan eşit ağırlıklı yöntemde, sadece fiyat değişiklikleri dikkate alınmakta olup, piyasa değeri

Endeks Hesaplama Yöntemleri			
	Hisse Sayısı	Halka Açık Hisse Sayısı	Halka Açıklık Oranı
A	1,000,000	500,000	50%
B	500,000	100,000	20%
C	750,000	250,000	33%
Fiyat (\$)	1. Gün	2. Gün	3. Gün
A	10	11	12
B	20	21	19
C	15	16	18
Toplam	45	48	49
Piyasa Değeri (HS*Fiyat, \$)	1. Gün	2. Gün	3. Gün
A	10,000,000	11,000,000	12,000,000
B	10,000,000	10,500,000	9,500,000
C	11,250,000	12,000,000	13,500,000
Toplam	31,250,000	33,500,000	35,000,000
HA Piy. Değ. (PD*HA Oranı)	1. Gün	2. Gün	3. Gün
A	5,000,000	5,500,000	6,000,000
B	2,000,000	2,100,000	1,900,000
C	3,750,000	4,000,000	4,500,000
Toplam	10,750,000	11,600,000	12,400,000
Endeksler	1. Gün	2. Gün	3. Gün
Eşit Ağırlıklı Yöntem	100.0	107.2	109.4
Fiyat Ağırlıklı Yöntem	100.0	106.7	108.9
Piyasa Değeri Ağırlıklı Yöntem	100.0	107.2	112.0
HA Piyasa Değ. Ağırlıklı Yöntem	100.0	107.9	115.3
Kaynak: TSPAKB			

göz ardı edilmektedir.

Fiyat ağırlıklı yöntemde, ilk gün fiyat toplamaları 45 olan portföy için endeks 100'dür. 2. gün şirketlerin fiyat toplamaları %6,7 artarak 48 olmuş, endeks de 106,7 olmuştur. Endeks 3. gün ise 108,9'a çıkmıştır. Bu yöntemde de, hisse sayıları yani piyasa değeri göz önünde bulundurulmamıştır.

A ve B şirketlerinin ilk gün piyasa değeri 10 milyon \$, C şirketinki 11,25 milyon \$, toplam piyasa değeri ise 31,25 milyon \$'dur. Piyasa değeri ağırlıklı yöntemde ilk gün 100 olan endeks, ikinci gün toplam piyasa değerinin 33,5 milyon \$'a çıkmasıyla 107,2 olmuştur. Üçüncü gün toplam piyasa değeri 35 milyon \$ olurken endeks 112 olmuştur.

Halka açık piyasa değerine göre ağırlıklandırma yöntemine bakıldığında, benzer hesaplama ile endeks ikinci gün 107,9 üçüncü gün ise 115,3 olmuştur.

Daha önce de değinildiği gibi, halka açık piyasa değeri ağırlıklı yöntem daha sık tercih edilmektedir. Öte yandan, özellikle yüksek piyasa değerli şirketlerin endekste daha fazla temsil edilmesi bu yöntemle gelen eleştirilerden biridir.

Tabloda görüldüğü üzere, hisse senetlerindeki aynı fiyat hareketleri, çeşitli yöntemlerle hesaplanan endekslerde farklı sonuçlar doğurmaktadır. Bu durumda, borsa yatırım fonu, endekse dayalı vadeli işlem sözleşmeleri veya opsiyon sözleşmeleri gibi endekse bağlı ürünlerin fiyat hareketleri de, dayandıkları endeksin hesaplama yöntemine göre değişmektedir. Dolayısıyla endeksin hesaplama yöntemi, yatırımcıların getirilerini de etkileyebilmektedir.

B. GETİRİ ENDEKSLERİ

Menkul kıymet endeksleriyle ilgili bir diğer önemli bir konu ise, endeksin sadece sermaye kazancı veya kaybı olarak ifade edilen fiyat hareketlerini (fiyat endeksleri) mi, yoksa nakit olarak dağıtılan kâr paylarını da dikkate alan toplam getiri hareketlerini (getiri endeksleri) mi yansıtacağının ortaya konmasıdır. Yukarıda ele alınan yöntemler fiyat hareketlerini yansıtan endekslerde kullanılmaktadır. Getiri endekslerinde ise hisse senedi fiyatlarının (ya da piyasa değerlerinin) yanı sıra, ödenen kâr payları da

hesaplamaya dahil olmaktadır. Daha yaygın olarak kullanılan fiyat endeksleri, gün içerisinde çeşitli zaman aralıklarında (5 sn., 10 sn. vb.) hesaplanırken, getiri endeksleri genellikle gün sonu kapanış fiyatlarından hesaplanmaktadır.

C. STİL ENDEKSLERİ

Bir endekste yer alan yüzlerce hisse senedi için daha geniş bir karşılaştırma imkanı sunması açısından fiyat ve piyasa değerinin yanı sıra, şirketlerin mali göstergelerinden yararlanılarak "stil" (style) endeksleri oluşturulmaktadır. Fiyat/kazanç oranı, temettü getirisi, getiri oranı gibi çeşitli göstergelerle hisseleri bir araya toplayarak, performanslarını farklı açıdan yansıtan stil endeksleri hesaplanabilmektedir.

Stil endeksleri, özellikle belirli bir stratejiyi izleyen kurumsal yatırımcılar için gösterge olabilmektedir. Stil endeksleri büyüme ve değer endeksleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Büyüme (Growth) endeksleri genel olarak, gelir, satış, net kâr gibi konularda büyüme potansiyeli gösteren, kazançlarını şirket bünyesinde tutan ve kâr payı dağıtma olasılığı düşük şirketleri ele almaktadır. Değer (Value) endeksleri ise, fiyat/kazanç oranı görece daha düşük ve kâr payı dağıtma olasılığı daha yüksek şirketleri yansıtmaktadır. Stil endeksleri, ilgili bölümlerde detaylandırılacaktır.

II. DOW JONES

Uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren Dow Jones şirketinin temeli 1880'li yıllara dayanmaktadır. Charles Dow ve Edward Jones, 1882 yılında finansal gazete ve makalelerin hazırlanması için Dow Jones Şirketini (DJ) kurmuşlardır. Halihazırda, Wall Street Journal, Barron's gibi uluslararası alanda yayınlar hazırlayan grubun iştirakleri arasında bilgi hizmeti veren şirketler de vardır. Dow Jones, 2007'de büyük medya grubu olan News Corporation'ın bünyesine katılmıştır.

Dow Jones'un endeks ile ilgili ilk çalışmalarına bakıldığında, 1884 yılında 11 şirketin belirli aralıklarda hesaplanan ortalama fiyatlarının, 1896 yılından itibaren günlük olarak hesaplanıp yayınlanmaya başladığı görülmektedir. 1902 yılından itibaren ortalama lar saatte bir manüel olarak, 1963 yılından itibaren elektronik sisteme geçilmesiyle saniyelik olarak he-

saplanmaya başlamıştır. 1997 yılından itibaren bu ortalamalar, yeni kurulan Dow Jones Endeksleri adlı şirket tarafından hesaplanmaya başlamıştır. Şirketin New York, Singapur ve Frankfurt'ta merkezleri olup, 160 çalışanı bulunmaktadır.

Dow Jones Endeksleri şirketi, 1998 yılında Deutsche Börse ve Swiss Exchange ile beraber Avrupa'da Stoxx Endeks Şirketini kurmuştur. Dow Jones Stoxx Endeksleri Avrupa geneli, Doğu Avrupa ve Avro bölgesindeki şirketleri kapsamaktadır. Halihazırda, bu bölgelerden 6.500 hisse senedi DJ Stoxx Endeks grubu kapsamındadır.

Şubat 2010'da ABD'li türev borsası CME Grup, Dow Jones'un %90'ını News Corporation'dan devir alacağına dair bir açıklama yapmıştır. 675 milyon \$'a mal olacak satışın 2010 yılı içerisinde tamamlanması beklenmektedir.

A. METODOLOJİ

Dow Jones endekslerinin hesaplama yöntemleri endeks serisine göre değişebilirken, genel olarak halka açık piyasa değerlerine göre ağırlıklandırma yöntemi kullanılmaktadır. Her bir endeksin hesaplama yöntemi endeksin kullanım amacına göre değişmektedir.

Dow Jones endekslerinde, global, bölgesel ve ülke bazındaki serilere yer verilmiştir. Bu endekslerin altında sektör sınıflandırılması yapılmaktadır. Bu sınıflandırmalar oluşturulurken, 2004 yılında Dow Jones ve endeks hesaplamaları yapan bir diğer şirket olan FTSE işbirliğinde oluşturulan Sektör Sınıflandırma Göstergeleri (Industry Classification Benchmark-ICB) ele alınmaktadır. ICB'de 10 endüstri, 19 ana sektör, 41 sektör ve 114 alt sektör belirlenmiştir. 10 endüstri dalı aşağıdaki gibidir:

1. Bilişim Teknolojileri
2. Finans (Bankacılık, Sigortacılık, Portföy Yönetim Şirketleri, Finansal Hizmetler)
3. Hizmetler
4. Petrol-Gaz
5. Sağlık Hizmetleri
6. Telekomünikasyon
7. Temel Sanayi (Yapı İnşaat Malzemeleri, Sanayi Ürün ve Hizmetleri)
8. Temel Madenler (Kimya, Maden ve Ormancılık)

9. Tüketim Hizmetleri (Perakendecilik, Medya, Ulaşım)

10. Tüketim Malları (Otomobil, Gıda, Kişisel Bakım ve Ev Ürünleri).

ICB'nin veritabanında, halihazırda DJ ve FTSE endekslerindeki bütün senetler dahil 72 ülkeden 65.000'in üzerinde hisse senedi sınıflandırılmıştır.

DJ endekslerindeki bir başka alt başlık da şirketlerin ölçeklerine göre büyük, orta ve küçük şeklinde sınıflandırılmasıdır. Buna göre, her ülkedeki hisse senetleri piyasa değerine göre sıralanır ve önceden belirlenen sayıdaki hisse senedi endekse dahil olur. Örneğin, ileride detaylandırılacak DJ Toplam Borsa endekslerinde piyasa değeri açısından toplam hisse senetlerinin %80'ini oluşturan senetler "büyük ölçekli" (large cap) endekse dahil olurken, %90'dan sonra gelen senetler "küçük ölçekli" (small cap) endekse girmektedir. Piyasa değeri payına göre sıralamadaki %80 ile %90 arasında kalan şirketler de "orta ölçekli" (mid cap) endeksleri oluşturmaktadır.

Öte yandan, söz konusu ölçekler endeks serilerine göre farklılık göstermektedir. DJ Stoxx endekslerinde ölçeğe göre alt endeksler oluşturulurken, piyasa değerinin %85'ini oluşturanlar büyük ölçekli endeks grubunda, kalanları da küçük ölçekli gruptadır. Orta ölçekli gruptaki şirketler bu iki gruba da dahil olup, piyasa değerleri %80 ile %90 arasında temsil etmektedir.

Ayrıca, stil endeksleri de hesaplanmaktadır. Buna göre şirketler "büyüme" ve "değer" sınıflandırılmasına göre ayrılabilir. Stil endekslerindeki şirketlerin performansı değerlendirilirken bakılan göstergeler aşağıdaki gibidir.

1. Tahmini Fiyat/Kazanç Oranı: Kapanış fiyatının, sonraki dönemde yıllık beklenen hisse başına kâr oranı
2. Fiyat/Defter Değeri Oranı: Kapanış fiyatının, son bilanço dönemindeki hisse başı defter değerine oranı
3. Temettü Getirisi: Kapanış fiyatının, gelecek 12 ay içerisinde dağıtılacak (firma tarafından açıklanmış) kâr payına oranı
4. Tahmini Büyüme Oranı: Hisse başı kazancın 3-5 yıl içerisinde beklenen büyüme oranı

5. Geçmişteki Gelir Büyüme Oranı: Son 5 yıldaki yıllık gelir büyüme oranı
 6. Geçmişteki Kâr Büyüme Oranı: Son 21 çeyrekteki hisse başı kazanç büyüme oranı.

Söz konusu tahmin göstergeleri Aracı Kurum Tahmin Sisteminden (Institutional Brokers Estimate System-IBES) alınmaktadır. 1976 yılında ABD’li aracı kurumlar tarafından kurulan IBES çeşitli analizlerin ve beklentilerin toplandığı bir sistemdir. Halihazırda 70 piyasadan 45.000 şirketin datası bulunan sistem, veri dağıtım şirketi olan Thomson Reuters’a aittir.

Bir endeks serisinin alt grubu olarak hesaplanan stil endekslerinde, her bir hisse senedi, her gösterge için ayrı ayrı değerlendirilir. Hesaplama yöntemi, hisse senetlerinin ilgili göstergelerinin sıralanarak puan verilmesi esasına dayanmaktadır.

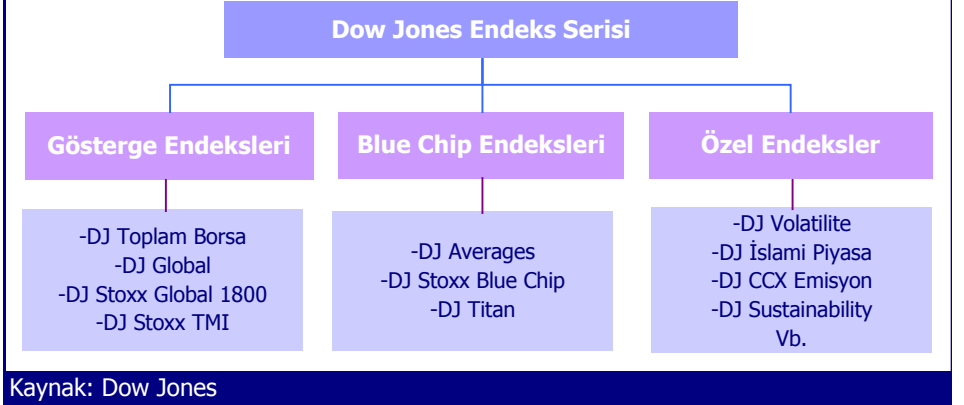
Endekste yer alan hisse senetleri; “tahmini fiyat/kazanç” oranına göre yüzdelik dilimlere ayrılır. Her bir hisse senedi bulunduğu dilime göre istatistiki bir hesaplama ile stil değerini alarak sıralanır. Bu yöntem diğer 5 gösterge için de uygulanır.

Yukarıda ele alınan ilk üç gösterge değer endeksi, sonraki göstergeler büyüme endeksi için kullanılır. Büyüme endeksine konu olan göstergelerde ilk %50’lik dilime girenler büyüme, değer endeksine konu olan göstergelerde ilk %50’lik dilime girenler değer endeksi sınıfına dahil olur. Gerekli durumlarda da, “nötr” ayırımına yer verilir. Bununla birlikte, genellikle bakılan göstergelerin tabiatı gereği, bir şirket “büyüme” göstergelerinde ön sırada yer alıyorsa, değer göstergelerinde alt sırada yer almaktadır. Örneğin temettü getirisi yüksek olan bir şirketin hisse başına kazanç büyüme oranı genellikle daha düşük olup, yüzdelik dilimde arka sıralarda yer almaktadır.

B. ENDEKSLER

Dow Jones endeksleri 65 ülkede 130.000’den fazla hisse senedinin yanı sıra, sabit getirili menkul kıy-

Dow Jones Endeks Grupları



met, hedge fon, yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi diğer araçları da kapsamaktadır. Endekse konu olan yatırım araçlarının varlıkları 2009 sonu itibarıyla 2,1 trilyon \$ civarındadır.

Dow Jones endekslerini üç ana bölümde incelemek mümkündür: “Gösterge” ve “Blue Chip” ile belirli bir amaç için düzenlenmiş “Özel” endeksler.

1. Gösterge Endeksler

Gösterge niteliğindeki hisse senedi endeksleri aşağıdaki gibi olup, endekslerin hesaplanması genel olarak yukarıda incelenen metodolojilere göre yapılmaktadır.

a. Dow Jones Toplam Borsa Endeksleri (DJTI)

Bu endeks ailesi, IMF sınıflandırmasına göre 30 gelişmiş ülke ile 35 gelişmekte olan ülkeden 12.000’den fazla hisse senedi, girişim sermayesi ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarını içermektedir. Bu endeks serisinde Amerika, Asya Pasifik, Avrupa, Gelişen Piyasalar gibi çeşitli bölgelere yönelik 14 endeks ile bunları kapsayan DJ Toplam Borsa Global Endeksi bulunmaktadır. DJ Toplam Borsa Global Endeksi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki halka açık piyasa değerinin %98’ini, ABD halka açık piyasa değerinin %100’ünü yansıtmaktadır. Bu serideki endekslerde ölçeğe, sektöre ve stile göre sınıflandırma yapılmaktadır.

Bu grupta bölgesel endekslerin yanında her bir ülkeye özgü endeksler de mevcuttur. Piyasa değerine göre ağırlıklandırılan DJ Türkiye endeksinin yanı sıra,



DJ Eşit ağırlıklı Türkiye 15 endeksi de bulunmaktadır. Bu endekste piyasa değeri en yüksek 15 şirket, eşit ağırlıklı yöntem ile hesaplanmaktadır.

b. Dow Jones Global Endeksleri (DJGI)

Yabancı yatırıma açık 51 ülkeyi kapsayan bu endeks grubunda Asya Pasifik, Latin Amerika, ABD gibi çeşitli ülke/bölgelere yönelik 12 endeks ve bunları içeren DJ Global Endeksi vardır. Doğrudan yabancı yatırım girişlerinde önemli kısıtlamaları olan ülkelerdeki şirketlerin yurtdışında ihraç ettikleri hisse senetleri de endekslerin içerisinde yer alabilmektedir. Dow Jones Global Endeksi, ilgili ülkelerdeki toplam halka açık hisse senedi piyasa değerinin yaklaşık %95'ini temsil etmektedir. Ölçeğe ve sektöre göre sınıflandırmalar yer alırken, gelişmiş ve gelişmiş piyasaları ele alan iki endeks daha vardır.

c. Dow Jones Stoxx TMI Endeksleri

Daha önce değinilen Dow Jones'un bir alt kuruluşu olan Stoxx Endeks şirketi Avrupa'daki hisse senetlerini hesaplamaktadır. Dow Jones Stoxx Toplam Piyasa endeksleri Avrupa bölgesindeki (Avusturya, Almanya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, Lüksemburg, Norveç, Portekiz, Yunanistan) hisse senedi piyasa değerinin %95'ini kapsamaktadır. Ölçeğe ve sektöre göre sınıflandırmalar da bulunmaktadır. Aralık 2009'da Türkiye ve Yunanistan borsalarındaki piyasa değeri yüksek 30 şirketi ele alan GT-30 endeksi hesaplanmaya başlanmıştır.

d. Dow Jones Stoxx Global 1800 Endeksleri

Avrupa, Amerika ve Asya Pasifik bölgelerinden 600'er hisse senedini kapsayan endeks grubudur. 47 ülkenin hisse senetleri bu kapsamda yer alırken, endekse dahil senetler bu piyasalardaki toplam halka açık hisse senedi piyasa değerinin yaklaşık %95'ini kapsamaktadır. Sektöre göre sınıflandırmalar bulunmaktadır.

2. Blue Chip Endeksleri

Bu endeksler görece daha yüksek değerli hisse senetlerini içerirken, konu olan şirketler bir komite tarafından belirlenmektedir.

a. Dow Jones Averages

Dünyanın ilk piyasa göstergeleri olarak kabul edilen bu grupta, Dow Jones Industrial Averages (30 hisse senedi), Dow Jones Transportation Averages (20 hisse senedi), Dow Jones Utility Averages (15 hisse senedi), Global Dow (150 hisse senedi), Dow 5 ve Dow 10 endeksleri yer almaktadır. Endekse konu olan blue chip hisseler Wall Street Journal editörleri tarafından belirlenmektedir. DJ Averages'in en önemli özelliği fiyat ağırlıklı yöntem ile hesaplanmasıdır. Global Dow dışındaki endeksler sadece ABD'deki şirketleri içermektedir.

b. Dow Jones Stoxx Blue Chip Endeksleri

Bu endeks ailesi, Avrupa, Avro bölgesi ve İskandinav bölgesi ile 2004 yılında Avrupa Birliği'ne yeni girmiş olan 10 ülke piyasalarındaki en büyük şirketleri ele alan endekslerden oluşmaktadır. Dow Jones Stoxx 50, Dow Jones Avro Stoxx 50, Dow Jones Stoxx Nordic 30, Dow Jones Stoxx EU Enlarged 15, Dow Jones Stoxx Doğu Avrupa 50 ve Dow Jones Stoxx Balkan 50 endeksleri bu grubun içerisinde yer almaktadır.

c. Dow Jones Titan Endeksleri

Bu grupta, piyasa değeri, gelir ve kârlılığa göre en büyük hisse senetlerinin hesaplandığı endeksler bulunmaktadır. Endekse konu olacak senetler belirlenirken, şirketin piyasa değerinin %60'ı, toplam geliri ve net kârının da %20'si alınacak şekilde ağırlıklan-

dırılma yapılır. DJ Global Titan 50, DJ Asya Titan 50, DJ Gulf 40 gibi çeşitli bölgelere yönelik 7 titan endeksi hesaplanmaktadır. Ayrıca, DJ Japonya Titan 100, DJ Fransa Titan 30, DJ Türkiye Titan 20, DJ Kıbrıs Titan 10 gibi, 22 ülkeye yönelik titan endeksi vardır. Bununla birlikte, banka, kimya ve otomobil gibi çeşitli sektörlerle yönelik titan endeksleri de bulunmaktadır.

3. Özel Endeksler

Dow Jones'un çeşitli amaçlara yönelik hesaplanan özel endeks örnekleri aşağıdaki gibi olup, uygulanan metodolojiler endekslere göre değişebilmektedir.

a. Dow Jones İslami Piyasa Endeksleri

Bu endeksler, Dow Jones bünyesinde oluşturulan Şariat Komisyonu tarafından belirlenen hisse senetlerini baz almaktadır. Türkiye'nin de dahil olduğu 69 ülkeden hisse senetlerinin yer aldığı bu grupta blue chip, bölgesel ve sektörel olmak üzere 24 endeks bulunmaktadır. Alkol, sigara, kumar, domuz eti ürünleri, savunma sanayi ve otel, sinema gibi eğlence sektörlerindeki senetler bu endeksler dışında bırakılmaktadır. Ayrıca, toplam borç/piyasa değeri ile toplam nakit ve faize dayalı menkul kıymet/piyasa değeri oranlarının %33'ü geçmemesi gerekmektedir (İslami finans sistemi hakkında detaylı bilgi için bkz: Sermaye Piyasasında Gündem No:69). Endeksin ağırlıklandırması halka açık piyasa değerlerine göre yapılmaktadır.

b. Dow Jones Tahvil Endeksleri

DJ Şirket Tahvili endeksleri (DJCB), DJ CBOT Hazine Bonosu endeksleri, DJ Sukuk endeksleri ile DJ LATixx endekslerinin yer aldığı grupta sabit getirili menkul kıymetler baz alınmaktadır.

Dow Jones Şirket Tahvili Endeks Sınıfı			
Genel	Finans	Hizmetler	Endüstri
2 Yıl Vadeli Genel	2 Yıl Vadeli Finans	2 Yıl Vadeli Hizmet	2 Yıl Vadeli Endüstri
5 Yıl Vadeli Genel	5 Yıl Vadeli Finans	5 Yıl Vadeli Hizmet	5 Yıl Vadeli Endüstri
10 Yıl Vadeli Genel	10 Yıl Vadeli Finans	10 Yıl Vadeli Hizmet	10 Yıl Vadeli Endüstri
30 Yıl Vadeli Genel	30 Yıl Vadeli Finans	30 Yıl Vadeli Hizmet	30 Yıl Vadeli Endüstri
DJCB Genel	DJCB Finans	DJCB Hizmet	DJCB Endüstri

Kaynak: Dow Jones

Dow Jones Şirket Tahvili Endeks Hesaplama Yöntemi

Başlangıç Bono Listesi	Başlangıç Getiri	1. Yıl Getiri	2. Yıl Bono Listesi	2. Yıl Getiri
A	0	3%	D	4%
B	0	4%	B	5%
C	0	5%	C	6%
Toplam Getiri	0	4%	Toplam Getiri	5%
DJCB Endeksi	100	104	DJCB Endeksi	109,2

Kaynak: Dow Jones

2. ayda A tahvilinin yerini D tahvili alıyor.

DJ Şirket Tahvili endeksi, Moodys'den Baa ve üzeri not almış ABD özel sektör tahvillerini içermektedir. Değiştirilebilir ve iskontolu tahviller endekste yer almamaktadır. Bu endekse konu olan özel sektör tahvillerinin getirileri günlük olarak hesaplanır. Endeks aylık olarak güncellenir. Getiri hesaplanırken, faiz ödemesi ile fiyat değişimi göz önünde bulundurulur.

DJCB serinde 20 ayrı endeks hesaplanmaktadır. Endeksteki tahviller vade ve sektörlerle göre gruplandırılır. Vadeler; 2, 5, 10 ve 30 yıl şeklinde belirlenmiştir. Buna göre vadesine 1,5-3,5 yıl kalan tahviller "2", vadesine 3,5-7,5 yıl kalan tahviller "5", vadesine 7,5-17,5 yıl kalan tahviller "10"; vadesine 17,5 yıldan fazla kalan tahviller ise "30" sınıfına ayrılır. Her bir vade grubu eşit sayıda tahvil içerir.

Vadeye göre DJCB genel endeksleri finans, hizmetler ve endüstri sektör endekslerini içerir. Her sektörden eşit sayıda (8'er) şirket alınır. DJCB Genel endeksi ise tüm tahvilleri içerir.

Tahvillerin getirilerine göre değerlendirildiği DJCB endeksinin hesaplama yöntemi tablodaki örnekte özetlenmiştir. Tahvil getirileri eşit ağırlıklandırılmaktadır. İlk yılın sonunda, ortalama getiri %4 olurken, endeks 104'e çıkmıştır. İlk yılın sonunda A tahvilinin itfasının geldiği ve 2. yılda A tahvilinin yerine D tahvilinin listeye alındığı varsayalım. Bu değişiklik hesaplamada farklılığa yol açmamıştır. İkinci yıl üç tahvilin getiri ortalaması %5 olurken endeks 109,2'ye ($=104+(104*0,05)$) yükselmiştir.

Diğer sabit getirili menkul kıymet endekslerinden, DJ Sukuk endeksleri şariat kanunlarına göre

ABD doları bazında ihraç edilmiş ve İslami Finans Ürünleri için Muhasebe ve Denetim Kurumundan (AAOIFI) onay almış İslami tahvilleri ele almaktadır. Latin Amerika'daki çeşitli bölgesel endeks şirketleri ile işbirliği içinde hesaplanan DJ LATİxx Endeksleri Meksika, Şili, Peru gibi ülkelerdeki özel ve kamu tahvillerini içermektedir.

c. Dow Jones Emtia Endeksi

Borsalarda işlem gören emtiaya dayalı vadeli işlem sözleşmelerini içeren endeks sınıfıdır. Endeksler UBS ile ortaklaşa yönetilir. Halihazırda enerji, kıymetli maden, endüstriyel metal, petrol-gaz, tarım ve hayvancılık sektörlerinden 19 emtia dahil edilmektedir. Her bir emtianın ağırlığı %2-%15 arasında değişebilirken, bir sektörün ağırlığı en fazla %33 olabilmektedir. Ürünler ABD piyasalarında işlem gören ürünlerden seçilirken, alüminyum ve nikel için Londra Metal Borsasındaki ürünler endekse dahil edilmektedir. Endeks dahilindeki ürünler emtia olduğu için "devir" (rolling) yöntemi kullanılmaktadır. Örneğin, endekse Ekim'de dahil olan Ocak vadeli emtia sözleşmesinin vadesi geldiğinde, benzer sözleşmenin Mart vadeli kontratı dahil edilmektedir. Endekste ürünler seçilirken likidite önemli bir gösterge olup, Vadeli İşlem Endüstrisi Birliğinin (FIA) yayınladığı işlem hacimleri ve kontrat sayısı (son beş yılın ortalaması) göz önünde bulundurulmaktadır.

d. Dow Jones CCX Emisyon Endeksleri

Chicago İklim Borsası (CCX) ve Avrupa İklim Borsası (ECX) işbirliğinde oluşturulan bu grupta DJ CCX CER endeksi ile DJ Avrupa Karbon Endeksi bulunmaktadır. DJ CCX CER endeksi ECX'de işlem gören Aralık vadeli en likit "Sertifikalandırılmış Emisyon Azaltma

Birimleri"ni (Emisyon birimleri hakkında detaylı bilgi için bkz: Sermaye Piyasasında Gündem No:82) içermektedir. DJ Avrupa Karbon Endeksi ise ECX'de işlem gören en likit Aralık vadeli "AB Emisyon İndirim Birimleri"ni baz almaktadır. İki endekste de ilgili borsalardaki Aralık'a en yakın vadeli 3 kontrat grubu yer almaktadır. Endeksin birimi 1 ton karbondioksit iken, endeksin ağırlıklandırılması son çeyrekteki açık pozisyon sayısına göre belirlenir. Devir yöntemi bu endekslerde de geçerlidir.

e. Dow Jones Transaction-Based Endeksleri

2002 yılında hesaplanmaya başlayan bu endeks grubu, genellikle tezgahüstü piyasalarda işlem gören enerji, demir, petrol ve geri dönüşümlü kağıtları baz almaktadır. DJ Fransız Enerji Endeksi, DJ Alman Enerji Endeksi, DJ Elektrik Fiyat Endeksi, DJ Kağıt Endeksi, DJ Zeebrugge Doğalgaz Endeksi bu serinin içerisinde yer almaktadır. Endeksler ilgili bölgelerdeki tezgahüstü piyasalarda yapılan işlem hacimlerini ele alırken, veriler Avrupa'daki önemli enerji şirketlerinden toplanır. Teslimat tarihine göre (hafta içi, hafta sonu veya bir hafta vadeli) yapılacak işlemler için ayrı endeksler oluşturulmaktadır.

f. Dow Jones Brookfield Altyapı Endeksleri

Altyapı sektöründe faaliyet gösteren firmaları ele alan endeks grubudur. Endekse dahil olacak şirketler uluslararası alanda altyapı ve enerji sektörlerine yatırım yapan Brookfield Portföy Yönetimi Şirketi ile ortaklaşa belirlenmektedir. Söz konusu şirketlerin ilgili dönemdeki nakit akışlarının en az %70'inin yol, havalimanı, iletişim, doğalgaz ve petrol gibi altyapı hizmetlerinden sağlanması gerekmektedir. Şirketin minimum piyasa değerinin 500 milyon \$ olması, son üç aydaki günlük işlem hacminin de 1 milyon \$'ın altında olmaması şartı vardır. Piyasa değerine göre ağırlıklandırma yapılmaktadır. Amerika, Asya-Pasifik ve Avrupa gibi çeşitli bölgelere yönelik hesaplanan endekslerin yanı sıra iletişim ve petrol gibi sektörlerle yönelik de altyapı endeksleri bulunmaktadır.

g. Dow Jones Target Date Endeksleri (DJTDI)

Bireysel emeklilik gibi uzun vadeli yatırımlara ilişkin geliştirilen bu seri, bir bakıma son dönemler-



de emeklilik pazarında kullanılmaya başlanan "target date" (tarih hedefli) veya "life cycle" (yaşam döngüsü) emeklilik fonlarına yönelik gösterge niteliği taşımaktadır. Uzun vadeli yatırım perspektifinde olan bu fonların portföyleri, risk-getiri ilişkisini zamana göre dengeleyecek şekilde oluşturulur. Genel olarak bu fonlar; 2010, 2020 veya 2050 hedef fonu gibi emeklilik yılına göre isimlendirilir. Emeklilik süresine uzun zaman olan fonların portföyünde (ör: 2050) görece daha yüksek risk taşıyan hisse senedi vb. yatırım araçları ağırlıkta, emeklilik zamanına yaklaşan fonlarda (ör: 2020) sabit getirili araçlar daha fazladır.

Dow Jones Target Date Endeks serisi, yıllara göre sınıflandırılmış alt endekslerden oluşmaktadır. Her bir endeks, hisse senedi, tahvil ve nakit gösterge endekslerini baz almaktadır. Hisse senetleri için, DJ ABD, DJ Avrupa/Kanada, DJ Asya Pasifik gibi Dow Jones'un kendi endeksleri kullanılırken, tahvil ve nakit için Barclays Capital'ın ilgili endeksleri (kamu, özel sektör, ipotekli tahvil ve hazine bonusu vb.) kullanılır.

İlk defa 2005 yılında geliştirilen DJ Target Date endeks serisinde, halihazırda, 5 yıl aralıklarla devam eden DJ Target 2010, DJ Target 2015 ve DJ Target 2045 gibi 10 endeks vardır. Her bir endekste varlık dağılımı, target date fonlarına benzer şekilde işleyen risk-getiri amacına yönelik değişmektedir. Örneğin, Ekim 2009 itibarıyla 2045 endeksinde (emeklilik süresine uzun zaman olduğu için) hisse senedi oranı %90'a yakınken, bu oran 2010 endeksinde %26'ya düşmektedir. Bununla birlikte, her bir varlığın ağırlığı minimum %4 olmalıdır. Endekslere konu olacak varlıkların dağılımı Dow Jones uzmanlarınca risk yönetimi hesaplamasına göre belirlenir. Endeksler aylık olarak, portföydeki ilgili varlıkların gösterge endeks getirilerinin toplanmasıyla hesaplanır.

Bu endekse benzer şekilde DJ Reel Getiri Target Date Endeksleri de hesaplanmaktadır. Bu endeks serisindeki varlıklar hisse senedi, tahvil ve bononun yanı sıra enflasyon korumalı tahviller (Treasury Inflation Protected Securities-TIPS) ile emtia ve gayrimenkul olabilmektedir. ABD Hazinesi tarafından ihraç edilen TIPS'ler yatırımcıyı enflasyona karşı koru-

Dow Jones Target Date Endeksinin Portföy Dağılımı	Hisse Senedi Tahvil Nakit		
	Hisse Senedi	Tahvil	Nakit
DJ Target Bugün Endeksi	15.50%	79.59%	4.91%
DJ Target 2010 Endeksi	25.99%	70.10%	3.91%
DJ Target 2015 Endeksi	36.10%	60.00%	3.90%
DJ Target 2025 Endeksi	47.92%	48.20%	3.88%
DJ Target 2020 Endeksi	61.50%	34.64%	3.86%
DJ Target 2030 Endeksi	73.68%	22.48%	3.84%
DJ Target 2035 Endeksi	83.00%	13.17%	3.83%
DJ Target 2040 Endeksi	88.52%	7.66%	3.82%
DJ Target 2045 Endeksi	89.79%	6.36%	3.85%
Kaynak: Dow Jones		Ekim 2009 itibarıyla	

ma amacı gütmekte olup, tahvilin anaparası enflasyona göre ayarlanır. Enflasyon arttıkça tahvilin kupon ödemeleri ve geri ödenecek anapara yükselir. Deflasyon durumunda kupon ödemeleri ve tahvilin değeri düşer. Ancak, bu tahvillerin vade bitiminde, enflasyona göre düzeltilmiş anapara veya ilk ödenen anaparadan yüksek olanı yatırımcıya verilir.

h. Dow Jones Hedge Fon Endeksleri (DJHFI)

Endekse konu olan hedge fonlar stratejilerine göre sınıflandırılmaktadır. DJHFI'nın baz aldığı stratejiler (Hedge fonlar hakkında detaylı bilgi için bkz: Sermaye Piyasasında Gündem No:41) şöyledir:

1. Dönüştürme Arbitraji,
2. Sorunlu Menkul Kıymetler,
3. Olay Bazlı,
4. Hisse Senedi Piyasasından Bağımsız,
5. Uzun/Kısa Pozisyonlu Hisse Senedi Stratejileri
6. Birleşme Arbitraji.

Her bir strateji için farklı sayılarda hedge fonlar seçilmektedir. Söz konusu fonların minimum 50 milyon \$'lık varlıkları bulunmaları ve en az iki yıldır faaliyette olmaları gerekirken, fon yönetimlerinin belirlenen stratejilerle paralel gitmesi beklenir. Fon yöneticilerinin pozisyonlarındaki varlıkların değeri en güncel bilgilere göre günlük olarak hesaplanır. İlgili değerler özel bir fon yönetimi şirketi olan Apollo Capital Management tarafından sağlanır.

i. CBOE BuyWrite Endeksi (BXD)

"Buywrite"; belirli bir hisse senedi veya hisse senedi sepetini satın alıp, bu hisse senedi grubu üzerine alım opsiyonlarının satılmasını esas alan yatırım

stratejisidir. Dow Jones bu yatırım stratejisine ilişkin referans veri imkanı sunmak için 2005 yılında Chicago Opsiyon Borsası (CBOE) ile anlaşma yaparak, bu esasa dayalı BXD endeksini hesaplamaya başlamıştır. BXD, Dow Jones Industrial Averages'tan hisse senedi portföyü satın alınıp, bu portföye dayalı en yakın alım opsiyonlarının satımından elde edilen getirileri hesaplamaktadır. BXD dışında, borsanın S&P 500, Nasdaq 100, Russel 2000 gibi çeşitli endekslere dayalı "buywrite" endeksleri mevcuttur.

j. CBOE DJIA Volatilite Endeksi (VXD)

Chicago Opsiyon Borsası ilk defa 1993 yılında piyasa beklentilerini yansıtmak amacıyla volatilite endeksi (VIX) hesaplamaya başlamıştır. Bu endekste ileride detaylandırılacak olan S&P 100 endeksine dayalı opsiyon fiyatları baz alınmıştır. Volatilite endeksi ile yatırımcıların 30 gün içerisinde piyasa oynaklığı hakkındaki tahminini yansıtmayı amaçlanmıştır. 2003 yılında volatilite endeksi hesaplanmasında revizyona gidilmiş, S&P 500 endeksine dayalı alış ve satış opsiyon fiyatları baz alınmıştır.

2005 yılında Dow Jones ve CBOE işbirliğinde, VIX endekslerine benzer şekilde Dow Jones Industrial Averages'lardaki (DJIA) fiyat beklentilerini yansıtan CBOE DJIA Volatilite Endeksi (VXD) hesaplanmaya başlanmıştır. VXD hesaplanırken, teorik bir portföyde vadesine yaklaşık 1 hafta (ör: 9 gün) ve 1 ay (ör: 37 gün) kalan DJIA'ye dayalı çeşitli fiyat aralıklarında alış ve satış opsiyonları bulunur. Portföyde alış ve satış fiyat farkı en az olan ve borsada işlem gören opsiyonlar seçilir. VXD bu opsiyonların fiyatlarına göre ağırlıklandırılmaktadır. Kontratların vadesi geldiğinde yerine aynı vadeli kontratlar devredilir.

VXD'ler 15 saniyede bir hesaplanmaktadır. VXD'lerin yanı sıra Nasdaq 100 endeksi, Russel 2000 Endeksi ile altın ve petrol gibi emtialara dayalı kontratları konu alan volatilite endeksleri bulunmaktadır.

Piyasada "korku endeksi" olarak tanımlanan volatilite endekslerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile opsiyonlar da bulunmaktadır. Piyasa fiyatları ile ters yönde hareket eden bu araçlar portföy çeşitliliğini artırmaktadır.

Yukarıdaki endekslerin yanı sıra, Dow Jones'un sürdürülebilir enerji üreten önde gelen şirketlerin performansını değerlendirmek gibi çeşitli amaçlarla oluşturulan endeks serileri de bulunmaktadır.

III. FINANCIAL TIMES STOCK EXCHANGE

Uluslararası alanda faaliyet gösteren bir diğer endeks şirketi olan Financial Times Stock Exchange (FTSE) Grup, 1995 yılında Londra Borsası ile Financial Times yayın grubunun ortak girişimiyle kurulmuştur. 2000 yılına kadar sadece Londra Borsasının endekslerini hesaplayan şirket, bu tarihten itibaren diğer ülke borsalarına ilişkin de endeks hesaplamaya başlamıştır. FTSE endeksleri halihazırda, 77 ülkeden 120.000'den fazla hisse senedi, tahvil ve diğer yatırım araçlarını kapsamaktadır. Tek faaliyet alanı endeks hesaplamak olan şirketin dünyanın çeşitli merkezlerinde 12 ofisi bulunmaktadır.

FTSE, Athex (Yunanistan), Güney Kıbrıs, NYSE Euronext, Johannesburg (Güney Afrika), Londra, Malezya, Madrid, Filipinler, Tel Aviv (İsrail), Nasdaq OMX, Singapur, Tayvan ve Tayland Borsalarının endekslerini hesaplamaktadır. Bazı borsalarda FTSE endeksleri gösterge niteliğinde kullanılan tek endeks iken, bazı borsalar kendi hesapladıkları endekslere de yer verebilmektedir. Athex, NYSE Euronext, Tel Aviv, Nasdaq OMX, Singapur, Tayvan ve Tayland Borsaları, FTSE'nin yanı sıra kendi endekslerini hesaplayan borsalardır.

A. METODOLOJİ

FTSE endekslerinde menkul kıymetler genel olarak halka açık kısmın piyasa değerlerine göre ağırlıklandırılır. Halka açıklık oranı %5'in altında olan hisse senetleri endekslere dahil edilmez. Halka açıklık oranı %5 ile %15 arasındaki şirketlerin mevcut halka açıklık oranları dikkate alınmaktadır. Diğer gruplarda ise halka açıklık oranı yuvarlanır. Örneğin %30-%40 arasındaki şirketlerinki %40'a; %50-%75 arasında kilerin %75'e; daha yüksek oranlar ise %100'e yuvarlanır.

Endekse konu olacak yatırım araçlarının likidite kri-

FTSE Halka Açıklık Oranı Düzeltmesi	
Kesin Oranlar	FTSE Bandı
<%5	Dahil Edilmez
%5-%15	Mevcut Oran
%15-%20	20%
%20-%30	30%
%30-%40	40%
%40-%50	50%
%50-%75	75%
%75-%100	100%
Kaynak: FTSE	

terleri endeks gruplarına göre değişmektedir. Ayrıca, endeksteki senetlerin piyasa değerinin belirli bir tutarın üstünde olması gerekmektedir.

Dow Jones endekslerine benzer şekilde, FTSE endekslerinde de sektörlere ve ölçeklere göre sınıflandırma mevcuttur. Bu endeksler sektörlere göre ayrılırken, sektörler yine Dow Jones'un da kullandığı Sektör Sınıflandırma Göstergeleri (Industry Classification Benchmark-ICB) sistemine göre belirlenir (10 endüstri, 19 ana sektör, 41 sektör, 114 alt sektör). Ölçeklere göre sınıflandırma büyük, orta ve küçük şeklinde olurken; ölçekler için belirlenen yüzdelik dilimler endeks serilerine göre değişmektedir.

B. ENDEKSLER

FTSE endekslerini içeriklerine göre çeşitli gruplara ayırmak mümkündür.

1. FTSE Global Hisse Senedi Endeksleri

FTSE, Global Hisse Senedi Endeks Serisi (GEIS), 48 ülkeden 8.000'den fazla hisse senedini içermektedir.

Bu seri kapsamındaki hisse senetleri, toplam piyasa değerinin %98'ini temsil etmektedir. Seride söz konusu hisse senetlerinin tümünü kapsayan FTSE Global

Hisse Senetleri Endeksi yer almaktadır. Seride yer alan diğer endeksler aşağıdaki gibidir.

a. FTSE All-World Endeksleri

FTSE All-World Endeksleri, 2.700 civarında menkul kıymet içermektedir. FTSE Global Hisse Senedi endeksinden farklı olarak bu endeks, küçük ölçekli şirketleri içermemektedir. Bu endekste ele alınan ülkeler ve söz konusu ülkelerin gruplandırılması FTSE Global Hisse Senedi endeksine benzer şekildedir.

b. FTSE Çokuluslu Endeks Serisi

Bu endeks serisi, gelirlerinin %30'undan fazlasını kendi ülkeleri dışındaki ülkelere elde eden FTSE Global Hisse Senedi endeksine dahil şirketleri içermektedir.

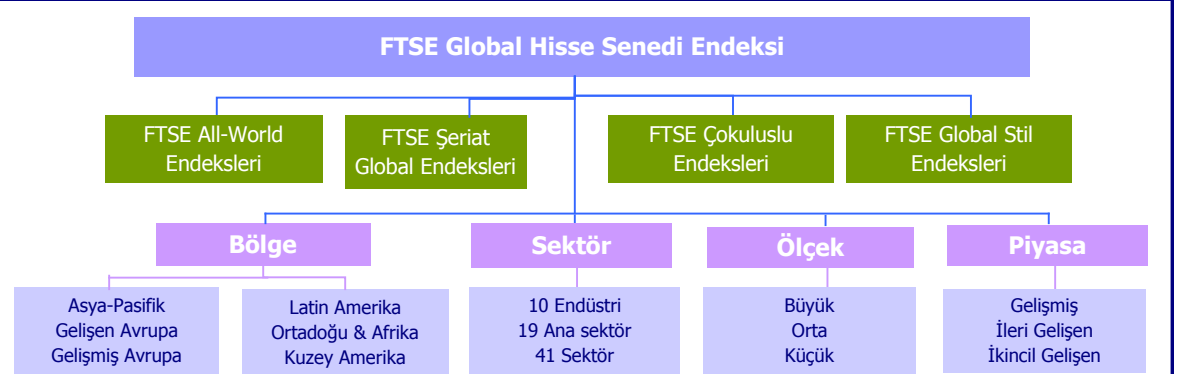
c. FTSE Şariat Global Hisse Senedi Endeks Serisi

Bu seri, şariat prensiplerine uygun olarak faaliyet gösteren şirketleri içerir. Endekse konu olacak şirketler, Yasaar Ltd. şariat uzmanları ile işbirliğinde belirlenir. Londra merkezli Yasaar Ltd. İslami finans alanında şariat prensiplerine uygunluk hususunda, özellikle finans kurumlarına hizmet veren bir danışmanlık şirkettir.

d. FTSE Global Stil Endeks Serisi

FTSE stil serisi, şirketlerin kâr ve büyüme oranları gibi performanslarını baz alarak değerlendirmektedir. Bu seride sadece büyük ve orta ölçekli şirket-

FTSE Global Hisse Senedi Endeks Ailesi



Kaynak: FTSE

ler yer alabilmektedir. Buna göre bakılan performans göstergeleri aşağıdaki gibidir:

1. Piyasa Değeri/Defter Değeri
2. Yıllık Hasılat/Piyasa Değeri
3. Kâr Payı
4. Nakit Akışı/Piyasa Değeri
5. 3 Yıllık Hasılat Büyüme Oranı
6. 3 Yıllık Hisse Başına Kazanç Büyüme Oranı
7. 2 Yıllık Tahmini Hasılat (faaliyet dışı gelirler hariç)
8. 2 Yıllık Tahmini Hisse Başına Kazanç
9. Özkaynak kârlılığı (ROE) büyüme oranı.

Bu oranların ilk dördü değer endekslerini, diğerleri de büyüme endekslerini belirlerken kullanılır. Veri ve tahminler Dow Jones'ta olduğu gibi IBES ve yine Reuters'ın sahip olduğu Worldscope adlı veri tabanından alınır. Her bir gösterge için hisse senetleri sıralanarak stil puanı alırlar. Ardından, hisse senetleri bu puanlamaya göre büyüme veya değer endekslerine dahil olur.

e. Bölgesel Endeksler

Bölgelere göre ayırmada, Asya-Pasifik, Gelişen Avrupa, Gelişmiş Avrupa, Latin Amerika, Ortadoğu&Afrika ile Kuzey Amerika endekslerine rastlanmaktadır. Ayrıca, FTSE/ASEAN (Malezya, Filipinler, Endonezya ve Tayland); FTSE Nordic (İsveç, Danimarka, Norveç ve Finlandiya), FTSE Med (Kıbrıs, İsrail, Yunanistan) ve FTSEurofirst (Euronext) gibi daha özel bölgelere yönelik endeks serileri de hesaplanmaktadır.

Bölgesel olarak yapılan sınıflandırmaya girmeyen Bahreyn, Estonya, Hırvatistan, Fas, Nijerya, Umman gibi ülkeler için FTSE Sınır (Frontier) endeksleri hesaplanmaktadır. Bu endekse dahil olacak ülkelerdeki borsa piyasa değerinin minimum 750 milyon \$ olması gerekirken, söz konusu ülkede yabancı sermaye giriş çıkış serbestisi, sermaye piyasasında bağımsız bir otoritenin bulunması, takasın 7 günden az sürede olması gibi çeşitli kriterler aranmaktadır. Halihazırda endekste Vietnam, Sri Lanka, Bahreyn, Katar gibi 23 ülke bulunmaktadır.

f. Sektörel Endeksler

Daha önce de değinildiği gibi, FTSE endekslerinde kullanılan sektörel sınıflandırma ICB standartlarına

göre belirlenmektedir.

FTSE ayrıca banka, otomobil, enerji, medya ve telekom gibi 13 ayrı sektörden piyasa değeri en yüksek şirketleri baz alan FTSE Global Sektör endeksleri hesaplamaktadır. Her bir sektörden 30-50 adet arasında şirket endeks kapsamına girerken, bu şirketlerin piyasa değerlerinin toplamının, ilgili sektördeki toplam piyasa değerinin en az %80'ini temsil etmesi beklenmektedir.

Bununla birlikte, son zamanlarda yatırım alanı genişleyen altın piyasalarına yönelik, dünyada önde gelen altın üreticilerini ele alan FTSE Global Altın Üreticileri Endeksi oluşturulmuştur. Endeks, yılda 300.000 onstan fazla altın üretimi yapan firmaları kapsamaktadır. Bu rakama ulaşmamış ancak potansiyeli olan şirketlerin endekse dahil olması için de son çeyrekte minimum 75.000 ons altın üretimi gerçekleşmiş olması gerekir.

g. Ölçek Büyüklüklerine Göre Endeksler

Ölçeğe göre ayırım yapılırken, hisse senetleri piyasa değeri büyüklüklerine göre sıralanır. İlk %68'lik dilime giren hisse senetleri "büyük", %68-%86 arasında kalanlar "orta", %86'dan sonraki hisseler de "küçük ölçekli" sınıfına girmektedir.

h. Piyasa Tiplerine Göre Endeksler

Ülkeler, piyasa tiplerine göre sınıflandırılırken birden fazla kriter göz önünde bulundurulmaktadır. GSYH, piyasa değeri/GSYH, sermaye girişleri, yabancı yatırım kısıtlamaları, takas sistemlerinin etkinliği, likidite gibi çeşitli nitel ve nicel göstergeler göz önünde bulundurulur. Halihazırda ülkeler aşağıdaki şekilde gruplandırılmıştır. Şu anda, "ikincil gelişen piyasa" sınıfında olan Türkiye'nin "ileri gelişen" sınıfına geçmesi gündemdedir.

2. Ortak Endeksler

Daha önce de değinildiği gibi, FTSE çeşitli borsalarla anlaşma içinde o borsaya özgü endeksleri hesaplamaktadır. FTSE/Athex (Yunanistan), FTSE/CySE (G. Kıbrıs), FTSE/JSE (Güney Afrika); FTSE/LATIBEX (İspanya), FTSE Bursa Malaysia; FTSE Japan, FTSE Xinhua (Çin) serileri bu endekslere örnektir. Ülkele-

FTSE Piyasa Tiplerine Göre Endeksler

Gelişmiş Piyasalar	İleri Gelişen Piyasalar	İkincil Gelişen Piyasalar
ABD, Almanya, Avustralya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, Hong Kong, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsraill, İsveç, İsviçre, İtalya, Japonya, Kanada, Lüksemburg, Norveç, Portekiz, Singapur, Yeni Zelanda, Yunanistan	Brezilya, Güney Afrika, Güney Kore, Macaristan, Meksika, Polonya, Tayvan	Arjantin, Çek Cumhuriyeti, Çin, Endonezya, Fas, Filipinler, Hindistan, Kolombiya, Mısır, Malezya, Pakistan, Peru, Rusya, Şili, Tayland, Türkiye

Kaynak: FTSE

re özgü alt endekslerde de genellikle benzer yöntemler izlenmektedir. Örneğin, FTSE İngiltere endeks serisinde, FTSE 100 (Londra Borsasında piyasa değeri en yüksek ilk 100 şirket), FTSE 250 (ilk 100'den sonraki 250 şirket), FTSE 350 (ilk 350 şirket), FTSE All-Share gibi endeksler hesaplanmaktadır. Ayrıca, KOBİ pazarına yönelik FTSE AIM endeks serisi (FTSE AIM UK 100, FTSE AIM UK 50 vb.) de bulunmaktadır.

3. FTSE Tahvil Endeksleri

FTSE sabit getirili menkul kıymetler için fiyat (temiz fiyat-alış bedeli) ve getiri endeksleri hesaplamaktadır. Fiyat endeksinde tahvilin temiz fiyatı ve nominal stokuna göre ağırlıklandırma yapılır. Getiri endeksinde ise fiyatın yanı sıra faiz ödemeleri de dikkate alınır.

FTSE Global Tahvil Endeksi serisi altında, kamu ve özel sektör tahvilleri ile ipotekli tahvilleri içeren bölge ve ülkelere yönelik alt endeksler vardır. Her bir endeks serisi için endekse konu olan tahvil kriterleri değişmektedir. Dönüştürülebilir tahvil, endekse dayalı tahvil, değişken faizli tahvil gibi tahvil çeşitleri seriyeye dahil edilmemektedir. Ayrıca, tahviller için minimum ihraç miktarları belirlenmektedir. Her bir endeks grubu için de Dow Jones endekslerine benzer şekilde 1-3, 3-5, 5-7, 7-10 ve 10+ yıl vadeli alt endeksler yer almaktadır. Endeksler günlük hesaplanır.

a. FTSE Kamu Tahvili Endeksleri

FTSE Kamu Tahvili Endeks grubu 22 ülkenin yerel para birimi cinsinden ihraç ettiği kamu tahvilleri-

ni içerir. Bütün ülkeleri kapsayan FTSE Global Kamu Tahvili Endeksinin yanı sıra, Avro bölgesi, Avro bölgesi dışındaki Avrupa ülkeleri, Amerika ve Asya-Pasifik gibi çeşitli bölgelerde ihraç edilmiş bölgesel tahvil endeksleri de yer almaktadır. Endekse dahil olacak tahviller için belirlenen minimum ihraç tutarları her ülke için

değişmektedir. Örneğin Türkiye için minimum ihraç tutarı 1 milyar TL, ABD için 500 milyon \$, Avro bölgesi için 500 milyon €'dur.

b. FTSE Şirket Tahvili Endeksleri

FTSE Şirket Tahvilleri Endeksi hesaplanırken, avro ve sterlin cinsi olarak iki ana gruba ayrılır. Endekse konu olan sektörler yine ICB tarafından belirlenir. Diğer tahvil endekslerinden farklı olarak, şirketlerin S&P, Fitch veya Moodys'ten AAA-BBB skalasında derecelendirilmesi gerekmektedir. Vadenin yanı sıra şirketler, aldıkları derecelendirme notlarına göre sınıflandırılır. Ardından, bu sınıflandırmadaki şirketler ile derecelendirme notu bazlı endeksler hesaplanır. Örneğin, AAA FTSE, AA FTSE, A FTSE veya BBB FTSE şirket tahvili endeksleri oluşturulmaktadır.

c. FTSE İpotekli Tahvil Endeksleri

Serideki bir diğer tahvil endeksi olan FTSE İpotekli Tahvil (Covered Bond) endeksi, gelişmiş 14 ülkede ihraç edilen ipotekli tahvilleri kapsamaktadır. Ayrıca ülke bazında 9 endeks hazırlanmaktadır. Bu endeks serisinde de minimum ihraç tutarları ülkeye göre farklılık göstermektedir.

d. FTSE Avro Gelişen Piyasalar Tahvil Endeksi

Gelişen piyasalar sınıflandırmasına giren ülkelerin

FTSE Özel Sektör Tahvil Endeksine Konu Olan Kredi Notu Skalası			
Endeks Sınıfı	Fitch	S&P	Moody's
AAA	AAA	AAA	Aaa
AA	AA-, AA, AA+	AA-, AA, AA+	Aa3, Aa2, Aa1
A	A-, A, A+	A-, A, A+	A3, A2, A1
BBB	BBB-, BBB, BBB+	BBB-, BBB, BBB+	Baa3, Baa2, Baa1

Kaynak: FTSE

Avro cinsi ihraç ettiği kamu tahvillerine yönelik FTSE Avro Gelişen Piyasalar Tahvil Endeksleri hesaplanmaktadır.

4. FTSE4Good Endeksleri

FTSE4Good Endeks serisi, sorumlu işletme (responsible business) performansını ölçmek amacıyla oluşturulmuştur. Sorumlu işletme kriterleri için aşağıdaki başlıklara yer verilmiştir.

1. Çevresel sürdürülebilirlik yönetimi,
2. Paydaşlarla iyi ilişki içinde bulunma,
3. İnsan haklarını koruma,
4. Tedarik zincirindeki işgücü standartlarını geliştirme,
5. Rüşvetle mücadele.

Kurumsal sosyal sorumluluk alanına giren yukarıdaki konuları göz önünde bulunduran şirketler endeks kapsamına girebilmektedir. Şirketler, FTSE All-World endeksinden seçilir. Endekslere, bütün üreticileri ile nükleer enerji ve silah sanayiyle ilişkili şirketler dahil edilmez. Her bir kriter için farklı metodolojiler uygulanırken genel olarak nitel yöntemler ağırlıktadır. Örneğin, çevresel sürdürülebilirlik için sektör bazında (petrol-gaz sektöründeki bir şirkete, finans sektöründeki bir şirkete göre daha fazla görev düşmektedir) değerlendirme yapılmaktadır. Tedarik zincirindeki işgücü standartlarını geliştirme kriteri ise şirketlerin hammadde temin aşamasından ürünün nihai tüketiciye ulaşmasına kadar olan süreçte işçi haklarına ve işgücü standartlarına uyumu göz önünde bulundurulur.

FTSE endeks hesaplamasını, Etik Yatırım Araştırma Servisi (Ethical Investment Research Service-EIRIS) ile birlikte yürütür. İngiltere’de kâr amacı gütmeyen bir kurum olan EIRIS kurumsal sosyal sorumluluk alanında üyelerine (dünya çapında 3.000 şirket) araştırma hizmeti vermektedir. Seride, FTSE-4Good Global endeksi ile ABD, İngiltere, Avrupa ve Japonya

için ayrı endeksler vardır.

5. FTSE APCIM Özel Yatırımcı Endeksleri

FTSE’nin, İngiltere ve İrlanda’dan bazı portföy yönetimi şirketi ve aracı kurumların oluşturduğu Portföy Yöneticileri Derneği (Association of Private Client Investment Managers and Stockbrokers-APCIM) ile işbirliği içinde oluşturduğu endekstir. Bir anlamda stil endekslerine benzer amaçta oluşturulan bu endeksler hisse senetlerinin yanı sıra, tahvil, hedge fon gibi diğer varlıkları da içermektedir.

Bu grupta, gösterge niteliğinde kullanılmak üzere 3 endeks bulunmaktadır.

1. FTSE APCIM Büyüme Endeksi: Sermaye büyümesini hedefleyen bir portföyü göz önünde bulundurmaktadır.
2. FTSE APCIM Gelir Endeksi: Kâr payı akışını hedefleyen bir portföyü baz almaktadır.
3. FTSE APCIM Denge Endeksi: Bu endeks ise iki hedef arasında dengeli bir portföyü ele almaktadır.

Endekse konu olan portföyler, FTSE ve APCIM temsilcilerinden oluşan Danışma Komitesi tarafından belirlenir. Portföye dahil olan varlıklar hisse senedi, tahvil, emtia, nakit ve hedge fonlar iken, bunlar diğer FTSE endeks kapsamındaki varlıklardan seçilmektedir. Örneğin endekse dahil olacak hisse senetleri FTSE All-World endeksinden seçilirken, sabit getirili menkul kıymetler için FTSE GILTS endeksi kapsamındaki tahviller kullanılmaktadır. Varlıkların dağılımı endeks çeşidine göre değişmektedir.

6. FTSE Yatırım Stratejisi Endeksleri

FTSE yatırım stratejisi endeksleri hesaplanırken, fiyat veya piyasa değeri yerine farklı ölçütler kullanılmaktadır.

FTSE APCIM Özel Yatırımcı Endeksleri Portföy Dağılımı					
Varlık Çeşidi	Varlığın Seçildiği Gösterge Endeks	Büyüme	Gelir	Denge	
İngiliz HS	FTSE All-Share	47.5%	45.0%	42.5%	
Dünya HS	FTSE World-ex UK	30.0%	10.0%	22.5%	
Tahvil	FTSE UK Gilts	7.5%	37.5%	20.0%	
Nakit	7-gün LIBOR	5.0%	5.0%	5.0%	
Hedge Fon	FTSE Hedge Fon GBP Endeks	2.5%	2.5%	2.5%	
Emtia	FTSE All UK Property Endeks	7.5%	0.0%	7.5%	
Kaynak: FTSE			19.09.2009 tarihli		

a. FTSE Global Varlık Dağılımı Endeksleri

Yatırım stratejisi endekslerinden biri olan FTSE Global Varlık Dağılımı (Global Wealth Allocation-GWA) endeks serisi Londra merkezli yatırım şirketi GWA Ltd. ile işbirliğinde oluşturulmaktadır. Endekse konu olacak şirketler FTSE All-World endeksindeki şirketler arasından seçilmektedir. Endeks hesaplanmasında kullanılan faktörler aşağıdaki gibi olup, son 12 aylık mali tablolardan alınan nominal tutarlardan oluşmaktadır.

1. Defter değeri
2. Nakit akışı
3. Net kâr.

Defter değeri genel olarak şirketin özsermayesini yansıtırken, net kâr da vergi sonrası kârdır. Nakit akışı ise net kâr ile nakit olmayan giderlerin (amortisman, ertelenmiş vergi vb.) toplamıdır.

FTSE GWA endeks serisinde, FTSE Global Hisse Senedi endeksindeki şirketleri göz önünde bulunduran FTSE Global GWA endeksinin yanı sıra, bölgesel ve ülke bazında endeksler vardır. FTSE GWA Gelişmiş, FTSE GWA Gelişmekte Olan Piyasalar endeksleri, FTSE Kuzey Amerika ile FTSE GWA İngiltere, FTSE GWA Japonya, FTSE GWA Avustralya bu endekslere örnektir. Endeksler her iş günü sonu Dolar, Yen, Avro ve Sterlin bazında hesaplanır. Endeks, üçer aylık dönemlerde gözden geçirilir.

b. FTSE RAFI Endeksleri

FTSE'nin bir diğer yatırım stratejisi endeks serisi olan FTSE RAFI endeksleri Research Affiliates adlı Kaliforniyalı bir araştırma şirketi işbirliğinde oluşturulmaktadır. Global, bölgesel ve ülke bazında oluşturulan RAFI endeksleri, piyasa değeri yerine, FTSE GWA endeksleri gibi şirketlerin mali verilerine ilişkin göstergeler ile ağırlıklandırılır. Bu faktörler, son beş yıldaki ortalama "net satış", "nakit akışı", "temettü dağıtımı" ile "defter değeri"dir. Endekse konu olan şirketler FTSE'nin gösterge niteliğindeki ilgili endeks serisinden seçilmektedir. Örneğin, FTSE RAFI All-World 3000 endeksindeki şirketler, FTSE All-World Hisse Senedi endeksindeki şirketlerden seçilmektedir. FTSE RAFI Asya Pasifik endeksindeki şirketler için ise FTSE Asya Pasifik endeks serisindeki şirket-

ler kullanılmaktadır. Endeksin hesaplanışı FTSE GWA endeks yöntemiyle aynı paralellikte olup, esas alınan faktörler değişmektedir.

7. FTSE Hedge Endeksleri

FTSE Hedge Endeksine dahil olacak serbest fonların minimum 50 milyon \$'lık varlıkları ve en az 2 yıldır faaliyette olması gerekmektedir. Bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları ile aylık raporlarının yayınlanması şartı aranırken, söz konusu fonların yeni yatırımcılara açık olması beklenir. FTSE'nin veri tabanında 8.000'e yakın kayıtlı serbest fon bulunmakta, endeks hesaplanırken bu fonlar kullanılmaktadır.

Endeks oluşturulurken, 3 yönetim stratejisini baz alan fonlar ele alınmaktadır. Söz konusu stratejiler aşağıdaki gibidir (Hedge fonlar için detaylı bilgi için bkz: Sermaye Piyasasında Gündem No:41).

a. Yönlü Strateji

Piyasa hareketlerini ve dalgalanmalarını önceden tahmin etmeye çalışan, riski sıfırlamak yerine risk alarak genellikle net alım ya da net satım pozisyonu taşıyan ve dolayısıyla yüksek riskle orantılı olarak yüksek getiri sunan stratejilerdir. Endekse konu olan yönlü stratejiler şöyledir:

1. Hisse Senedi: Hisse senedi ve türevlerindeki fiyat hareketlerinden kazanç sağlama amacı güden fonlar,
2. Uzun/Kısa Pozisyonlu Fonlar: Döviz, faiz, hisse senedi endeksi gibi finansal araçlara dayalı türev ürünlerde uzun veya kısa pozisyon alan fonlar,
3. Global Makro Fonlar: Makro ekonomik gelişmelere bağlı olarak, menkul kıymet ve emtia fiyat değişiminden kazanç sağlamak için tek yönlü pozisyon alan fonlar.

b. Olay Bazlı Strateji

Bir işletmenin hayat döngüsü içerisinde, birleşme, satın alma, iflas, temerrüde düşme, yeniden yapılanma gibi spesifik bir olayın gerçekleşmesinden kaynaklanan fiyat dalgalanmalarından veya dengesizliklerinden kazanç sağlamaya çalışan stratejilerdir. Endekse konu olan olay bazlı stratejiler aşağıdaki gibidir:

1. Birleşme Arbitrajı: Örneğin, devralınan firmanın hisse senetlerinde uzun pozisyon, devralan firmanın hisse senetlerinde kısa pozisyon olarak kazanç sağlamaya çalışan fonlar,
2. Sorunlu Menkul Kıymetler: İflas, temerrüde düşme veya yeniden yapılanma süreci içinde olan bir firmanın menkul kıymetlerinde uzun veya kısa pozisyon olarak kazanç sağlamaya çalışan fonlar.

c. Yönsüz Strateji

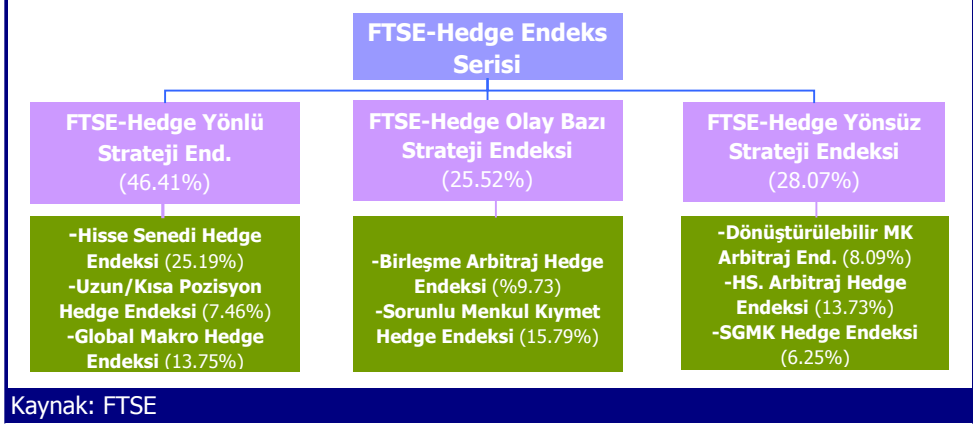
Çeşitli fiyat farklılıklarından kazanç sağlamak amacıyla arbitraj fırsatlarını kullanarak genel piyasa dalgalanmalarından kaçınmaya çalışan stratejilerdir. Endekse konu olan yönsüz stratejiler aşağıdaki gibidir:

1. Değiştirilebilir Menkul Kıymet Arbitrajı (Convertible),
2. Hisse Senedi Arbitrajı,
3. Sabit Getirili Menkul Kıymet Arbitrajı.

Daha önce de değinildiği gibi serbest fonlar FTSE'nin veritabanından seçilmektedir. Endekste kullanılacak stratejileri baz alan fonlar belirlenir. Ardından, şeffaflığın ön sırada olduğu çeşitli kriterlere göre, endekse konu olabilecek fon sayısı azaltılır. Endeks hesaplamasında kullanılacak olan 40 fon son olarak Komite (FTSE Hedge Danışma Komitesi) tarafından belirlenir.



FTSE Hedge Endeks Ailesi



Her bir strateji için minimum 3 fon bulundurulması gerekirken, fonlar getirilerine göre ağırlıklandırılır. Bir fonun ağırlığı ilgili stratejide %40'ı geçmemektedir. Komite tarafından belirlenen ağırlıklandırmalar, aylık olarak gözden geçirilir. Ocak 2010 ayına ilişkin, fon gruplarının ağırlığı, şemada belirtildiği şekildedir. Örneğin, toplam Hedge Endeksi Serisinde, yönlü strateji endeksinin altında yer alan hisse senedi hedge endeksinin ağırlığı %25, yönsüz strateji endeksinin altında yer alan hisse senedi arbitraj hedge endeksinin ağırlığı %8 olarak gerçekleşmiştir.

Yukarıda yer alan endekslerin yanı sıra, emtia, gayrimenkul, altın üreticileri ya da altyapı sektöründeki şirketleri değerlendirmek üzere çeşitli amaçlar için oluşturulmuş endeksler de hesaplanmaktadır. İlgili endeksler Dow Jones endekslerine benzer şekilde işlediği için detaylandırılmamıştır.

IV. STANDARD AND POOR'S

Uluslararası arenada genel kabul görmüş bir diğer endeks şirketi Standard and Poor's, 1906 yılında Standard İstatistik Bürosu adıyla, ABD hisse senetleri hakkında istatistiki bilgi sağlamak amacıyla kurulmuştur. 1920 yılında ilk endekslerini oluşturmaya başlayan şirket, 1990'lı yıllarda piyasa değeri ağırlıklı endeks oluşturan ilk şirkettir. S&P 1966 yılından itibaren faaliyetlerine, McGraw-Hill Şirketler Grubu altında devam etmektedir.

Sayıları 200'ü aşan S&P endekslerinin kapsamında ürünlerin piyasa değeri 4,5 trilyon \$ civarındadır. S&P, endeks hesaplamalarının yanı sıra kredi derecelendirme, araştırma raporları hazırlama, yatırım

danışmanlığı gibi hizmetler de sunmaktadır. (S&P hakkında detaylı bilgi için bkz: Sermaye Piyasasında Gündem No:84)

A. METODOLOJİ

S&P'nin endeks hesaplama yöntemi ve oluşturulan endeks grupları diğer şirketlere benzer niteliktedir. Endeksler genellikle halka açık kısmın piyasa değerlerine göre ağırlıklandırılırken, endeksin amacına göre ele alınan faktörler değişebilmektedir.

Endeks kapsamındaki şirketler ölçeklerine göre genel olarak büyük (ilk %70), orta (sonraki %15) ve küçük (son %15) olarak sınıflandırılmaktadır. Endekslerin sektör bazında dağılımı Global Endüstri Sınıflandırması Standartlarına (Global Industry Classification Standard-GICS) göre belirlenmektedir. Bu standartlar, bir diğer endeks şirketi olan MSCI Barra ile birlikte geliştirilmiştir. Sektörler, ICB'ninkine benzer şekilde 10 endüstri, 68 ana sektör ve 154 alt sektör şeklinde dağılmaktadır.

Ayrıca stil endeksleri (büyüme, değer) hesaplanmaktadır. Büyüme endeksleri için; son beş yıllık "hisse başına kazanç" "hisse başına kazanç büyüme oranı"; "hisse başına satış büyüme oranı" ile "net kar büyüme oranı" bakılan göstergelerdir. Değer endeksleri için ise "hisse fiyatı/defter değeri (book value)", "hisse fiyatı/satış gelirleri" ile "hisse fiyatı/nakit akışı" oranları kullanılmaktadır. Her bir hisse bu göstergelerden ayrı ayrı değer alır. Bu değerler normal dağılıma göre sıralanır ve hissenin stili belirlenir. Genel olarak, yüksek "büyüme" puanı alan hisseler görece daha düşük "değer" puanı alır. Gerekli durumlarda "nötr" kullanılabilir.

S&P endekslerinde piyasa değeri, halka açıklık oranı ve likidite kriterleri endeks serilerine göre değişmektedir. Örneğin S&P 500 kapsamındaki şirketlerde %50 minimum halka açıklık oranı aranırken, S&P Global 1200 endeksi için bu oran %40'tır. Genel olarak, %5 halka açıklık oranı alt limit olarak kullanılmaktadır.

B. ENDEKSLER

S&P endekslerini diğer şirketlere benzer şekilde, ilgi-

li yatırım aracına ve amaçlarına göre gruplandırmak mümkündür. S&P'nin hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymet, emtia ve strateji endekslerine ilişkin örneklere aşağıda yer verilmiştir.

1. S&P Hisse Senedi Endeksleri

S&P hisse senedi endeks serilerinden en kapsamlı olanı S&P Global Hisse Senedi endeksleridir. Bu seri içinde S&P Global BMI, S&P/IFCI ve S&P Sınır BMI endeksleri bulunmaktadır.

a. S&P Global Geniş Piyasa Endeksi

S&P Global Geniş Piyasa Endeksi (Broad Market Index-BMI) işlem gören şirketlerin halka açık kısmının toplam piyasa değeri 1 milyar \$'ın üstünde olan borsalardaki hisse senetlerini ele alır. Halihazırda 47 ülkedeki hisse senetleri bu endeks kapsamındadır. Toplam halka açık piyasa değeri kriterinin yanı sıra, söz konusu ülkelerin yabancı yatırım ve sermaye girişi serbestisi olması gerekir. Ayrıca, endekste yer alan şirketlerin piyasa değerinin en az 100 milyon \$, son bir yıllık işlem hacminin de 50 milyon \$ üzerinde olması gerekir.

S&P Global BMI endeksi kendi içerisinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri ele alan iki ayrı ana endekse ayrılır. Bu ayırım; milli gelir, politik durum, piyasa büyüklüğü, kote şirket sayısı, takas sistemi, yabancı yatırımlar gibi çeşitli kriterlere göre yapılır.

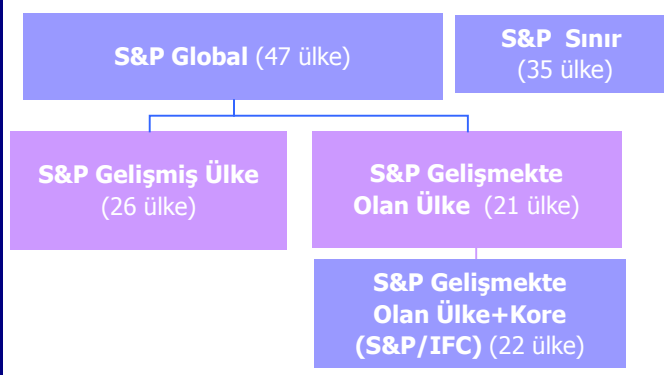
b. S&P/IFCI Endeksi

S&P Gelişmekte Olan BMI'ye Güney Kore'deki hisse senetleri dahil edilerek S&P/IFCI endeksi oluşturulmuştur.

c. S&P Sınır Endeksi

S&P Sınır (Frontier) endeksi, yabancı yatırımcıların ilgisini çekebilecek gelişmekte olan ülkeleri içermektedir. S&P bu ülkeleri belirlerken, yabancı yatırımcıların bu piyasalara ilgisi, piyasaların derinliği, piyasa altyapısı gibi çeşitli kriterleri göz önünde bulundurmaktadır. Bu ülkelerdeki toplam piyasa değerinin 100 milyon \$'ın üzerinde olması beklenmektedir. Bahreyn, Bangladeş, Kolombiya, Gana, Kenya, Ürdün endekse dahil olan ülkeler arasındadır.

S&P Global Hisse Senedi Endeks Serisi



Kaynak: S&P

Bu endekslerin yanı sıra, ABD, Kanada, Latin Amerika, Asya ve Avrupa gibi çeşitli ülke veya bölgelere yönelik hisse senedi endeksleri hesaplanmaktadır. S&P 500 (ABD-\$), S&P Avrupa 350 (Avrupa-Euro) S&P/TOPIX 150 (Japonya-Yen), S&P/TSX 60 (Kanada-\$), S&P/ASX 50 (Avustralya-AU\$), S&P Asya 50 (Hong Kong, Kore, Tayvan, Singapur-\$), S&P Latin Amerika 40 (Arjantin, Brezilya, Şili, Meksika-\$), S&P GCC (Körfez ülkeleri) bunlardan bazılarıdır. Şeriat endeksleri de hesaplanmaktadır.

Geniş kapsamlı bir diğer endeks olan S&P Global 1200, 29 ülkeden 1200 şirketi ele almaktadır. Endeks, bu ülkelerdeki halka açık piyasa değerinin yaklaşık %70'ini temsil etmektedir. Endekste yer alan şirketlerin piyasa değeri en az 1 milyar \$, işlem hacimlerinin ise son on iki ayda en az 100 milyon \$ olması gerekir.

Bu endeks serilerinin altında, ölçeğe göre sınıflandırma yapılırken, stil endekslerine de yer verilmektedir.

2. S&P Tahvil Endeksleri

S&P'nin sabit getirili menkul kıymet endekslerine bakıldığında, daha çok ABD ve Çin piyasasındaki tahvillere yoğunlaştığı görülmektedir. Bununla birlikte, gelişmiş Avrupa ülkelerindeki kamu tahvillerini ele alan S&P Avrupa Bölgesi Kamu Tahvil Endeksi hesaplanmaktadır. Diğer şirketlerin aksine S&P'nin tahvil endekslerinde dönüştürülebilir tahviller de yer almaktadır.

Örnek olarak S&P/CITIC Bileşik Tahvil Endeksi verilebilir. Bu endeksler, Çin kamu ve şirket tah-

villeri, dönüştürülebilir tahviller ile bankalar arası repo endekslerini içermektedir. Çin için hesaplanan bu endekslerde, kamu ve şirket tahvillerinin minimum 1 yıl vadeli ve halihazırda minimum 100 milyon RMB'lik stoku olması gerekirken, dönüştürülebilir tahvillerin de az 30 milyon RMB'lik stoğu olması gerekmektedir. Şirket tahvillerinin ve dönüştürülebilir tahvillerin "yatırım yapılabilir" derecelendirme seviyesinde olmaları şartı aranmaktadır. Endeksler piyasa değerine göre ağırlıklandırılmaktadır.

Tahvil endekslerinin hesaplama yöntemleri diğer şirketlere benzer şekilde yapılmaktadır. Tahviller vadelerine göre 1-3, 3-5, 5-7, 7-10 ve 10+ şeklinde çeşitli gruplara ayrılır. Ağırlıklandırma, tahvil stok miktarı ve fiyatına (piyasa değerine) göre yapılır. Bazı endekslerde ağırlıklandırma, piyasa değerlerine göre belirli gruplara ayrılarak yapılır. Örneğin piyasa değeri 2-5 milyar \$ arasında olan tahviller 1, 5-10 milyar \$ arasında olanlar 2, 10-15 milyar \$ arasında olanlar 3, 15 milyar \$ üzerinde olan şirketler 4 katsayısı ile endekse dahil olur.

3. S&P Emtia Endeksleri

S&P'nin emtia endekslerinden S&P GSCI (Goldman Sachs Commodity Index) endeks serisi, türev piyasalarında işlem gören likit emtia kontratlarını baz almaktadır. Daha önce Goldman Sachs tarafından hesaplanan endeks 2007 yılından itibaren S&P tarafından hesaplanmaya başlanmış ve endeksin ismi S&P GSCI olmuştur.

S&P GSCI endeksi enerji, tarım, endüstriyel metal, kıymetli maden ve canlı hayvan temel sektörler olup, her bir sektörün ağırlıklandırılması sırasıyla %70, %14, %8, %4 ve %4'tür.

Sektör gruplarındaki emtialar ise son beş yıldaki ortalama üretim miktarlarına göre ağırlıklandırılır. Endekse konu olacak kontrat sayısında alt limit olmazken, kontratların ABD doları bazlı olması ve dayanak emtialarının OECD ülkelerinde işlem görmesi gerekir. Söz konusu kontratların minimum son iki senedir işlem görmesi gerekir. Ayrıca kontratların fiyat ve işlem hacim verileri günlük bazda açıklanıyor olmalıdır.

S&P GSCI endeksinin yanı sıra, enerji sektörünün

ağırlığının düşürülüp, diğer sektörlerin ağırlığının artırılarak farklı endeksler de hesaplanmaktadır. S&P GSCI Reduced Energy (enerjinin ağırlığı %54); S&P GSCI Light Enerji (enerjinin ağırlığı %37) ve S&P GSCI Ultra-Light Enerji (enerjinin ağırlığı %23) endeksleri bunlara örnektir.

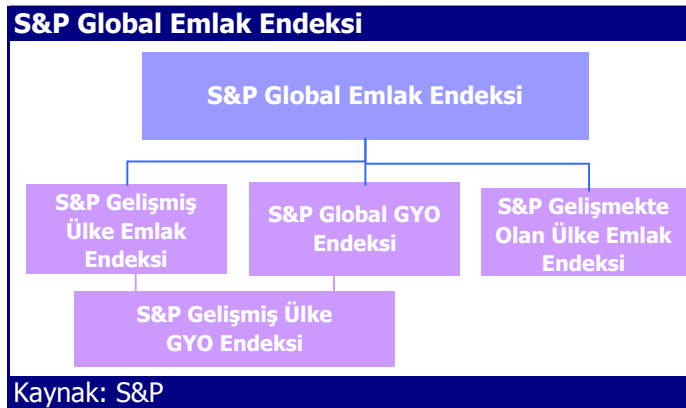
S&P emtia endekslerinde ayrıca, sadece belirli bir sektörü ya da belirli emtia sepetini (fuel oil-petrol endeksi vb.) temel alan endeksler de yer almaktadır.

4. S&P Global Emlak Endeksleri

Gayrimenkul piyasalarına yönelik S&P Global Emlak Property Endeksleri hesaplanmaktadır. Global emlak endeksi, 37 ülkeden 520 civarında, gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren şirketler ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarını ele almaktadır.

Bu seride, global bir endeksin yanı sıra gelişen ve gelişmekte olan ülkeleri elen alan iki ayrı endeks mevcuttur. Ayrıca, sadece gayrimenkul yatırım ortaklıklarını ele alan global endeksler ile sadece gelişmiş ülkelerdeki gayrimenkul yatırım ortaklıklarını ele alan endeks de mevcuttur.

Endekse konu olacak şirket veya GYO'ların halka açık piyasa değerinin minimum 100 milyon \$, son 12 aylık işlem hacminin de 50 milyon \$ olması gerekmektedir.



5. S&P Strateji Endeksleri

S&P'nin strateji endekslerine birleşme, döviz ve faiz arbitrajı endeksleri örnek verilebilir.

a. S&P Birleşme Arbitraj Endeksi

Bu endeks, birleşme işlemlerinden arbitraj imkanı sağlama stratejilerine yönelik gösterge niteliğinde oluşturulmuştur. S&P Birleşme Arbitraj Endeksi, ABD, Avusturya, Avustralya, Belçika, İngiltere gibi 24 ülkeden, satın alma/birleşme niyetinde olan, likit ve büyük şirketleri baz almaktadır.

Bu endekse dahil olacak şirketin, satın alma/birleşme için kullandığı nakit ve varlıkların büyüklüğünün en az 500 milyon \$ olması gerekir. Yapılan ödemelerin de en az dörtte birinin nakit olması şarttır. Ayrıca, birleşme işlemi gerçekleştirecek bu şirketin son 3 aylık ortalama günlük işlem hacminin 2 milyon \$'ın üstünde olması gerekir.

Endekse konu olacak şirket sayısı en fazla 40'tır. En başta bütün şirketler eşit ağırlıklandırılır. Bu şirketlerin yanı sıra endeks portföyünde belirli bir miktar nakit tutulduğu varsayılır. Ancak, endeksten bir şirketin çıkarılması gibi durumlarda nakit pozisyonu değişebilir. Endeks portföyündeki nakdin değerlendirilmesinde ABD \$ LIBOR günlük repo oranı uygulanır. Sonuç olarak endeksin değeri, söz konusu şirketlerin fiyat hareketleri ile bu nakdin faiz oranlarına bağlı olarak değişen değerine göre şekillenir.

b. S&P Döviz Arbitraj Endeksi

Carry trade (düşük faiz getiren bir para biriminden borçlanıp, alınan krediyi yüksek faiz getiren bir para birimine yatırma) stratejisine göre işleyen S&P Döviz Arbitraj endeksi, G10 ülkelerinin para birimlerini baz almaktadır. Avustralya Doları, İngiliz Poun-du, Kanada Doları, Avro, Japon Yeni, Yeni Zelanda Doları, Norveç Kronu, İsveç Kronu ve İsviçre Frankı pozisyonu ile ABD Doları hareketlerinden arbitraj imkanı sağlayan bir portföy oluşturulur. ABD Doları dışında kalan 9 dövizden üç aylık faiz oranı (genel olarak bankalar arası faiz oranı), ABD Doları faizinin üzerinde olanlar için uzun pozisyon alınır. Döviz faiz oranları, ABD Dolarının altında olanlar için ise kısa pozisyon alınmaktadır. Her döviz, 3 aylık faiz oranlarının ABD Dolarına göre değişimi baz alınarak ağırlıklandırılır. Ağırlıklandırma aylık olarak revize edilmektedir.

S&P Faiz Kontratları Arbitraj Endeks Serisi

Faiz Kontratı Endeksi	Referans Faiz Oranı	İşlem Görülen Borsa	İşlem Saatleri*
S&P Avustralya Doları	Avustralya Bankası 3 Aylık Bono	Sidney Türev Borsası	08:28- 16:30
S&P İngiliz Poundu	3 Aylık Sterlin	Londra Uls. Vad. Op. Bor.	7:30- 18:00
S&P Kanada Doları	3 Aylık Kanada Doları İnterbank	Montreal Borsası	06:00- 16:00
S&P Avro	3 Aylık Euribor	Londra Uls. Vad. Op. Bor.	01:10- 21:00
S&P Japon Yeni	3 Aylık Euroyen	Tokya Fin. Borsası	08:45- 20:00
S&P İsveç Frankı	3 Aylık Euroswiss	Londra Uls. Vad. Op. Bor.	7:30- 18:00
S&P ABD Doları	3 Aylık Eurodolar	Şikago Tic. Bor.	7:00- 16:00
Kaynak: S&P		*İlgili Bölge Saati	

mu olan Capital Group International endeks hesaplama faaliyetinde bulunmak üzere 1969 yılında Morgan Stanley Capital International Inc.

c. S&P Faiz Kontratları Arbitraj Endeksi

Bu endeks, faiz vadeli işlem kontratları ile spot faiz farkına göre arbitraj stratejisi geliştiren bir modeli baz almaktadır. Vadesine 1 yıl kalan tahvillere dayalı 3 aylık faiz kontratlarında uzun pozisyon almak, endeks modelinin esas stratejisini oluşturmaktadır. Bu seride G10 ülkelerine yönelik 7 endeks yer almaktadır. Her bir endekste ki kontratlar ilgili ülkedeki türev borsalarında işlem görürken, arbitraj yapılacak referans faiz oranları ülkelere göre değişmektedir.

Bir diğer arbitraj endeksi olan S&P 500 Ters Günlük Endeksi, S&P 500 endeksinde kısa pozisyon alarak yapılan arbitraj stratejisine gösterge niteliği taşımaktadır. Arbitraj endekslerinin yanı sıra, özel girişim sermayeleri, tarih hedefli fonlar (target date fund) gibi çeşitli yatırım araçlarına gösterge niteliği taşıyan strateji endeksleri bulunmaktadır.

Yukarıda ele alınan endekslerin yanı sıra S&P endeks serilerinde, Avrupa ülkeleri ve ABD’de varlığa dayalı menkul kıymet ve teminatlandırılmış borç yükümlükleri gibi yapılandırılmış ürünleri ele alan endeksler de mevcuttur. Karbon piyasaları için emisyon ticaretine yönelik gösterge endeksleri hesaplanmaktadır. Altyapı sektörünün yanı sıra, genellikle tezgahüstü piyasalarda işlem gören enerji, petrol-gaz ve nükleer enerjiye yönelik çeşitli endeksler ya da sadece altın üreticilerini ele alan endeksler de S&P çalışmalarında yer almaktadır.

V. MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL

Uluslararası bir yatırım bankası olan Morgan Stanley (büyük ortak) ile yine bir uluslararası finans kuru-

(MSCI) şirketini kurmuştur. MSCI, 2004 yılında risk analiz şirketi olan Barra Grubu olarak hizmet alanını genişletmiştir.

MSCI-Barra olarak anılan şirketin oluşturduğu endeksler kapsamında, halihazırda 70 ülkede 12.000’den fazla hisse senedi, gayrimenkul yatırım ortaklığı, hedge fon gibi ürünler bulunmaktadır. Endekse dahil menkul kıymetlerin değerinin 3 trilyon \$ civarında olduğu tahmin edilmektedir.

A. METODOLOJİ

MSCI-Barra endekslerinde şirketler genel olarak halka açık piyasa değerinden ağırlıklandırılır. Diğer endeks şirketlerine benzer şekilde, çeşitli ülke ve bölgelere yönelik endeksler ABD dolarının yanı sıra yerel para biriminden de hesaplanmaktadır.

MSCI-Barra endekslerine konu olan şirketlerin sektörel sınıflandırması daha önce değinildiği gibi S&P ile ortaklaşa kurulan Global Endüstri Sınıflandırması Standartlarına (GICS) göre yapılmaktadır.

Bir şirketin MSCI-Barra’nın herhangi bir endeks hesaplamasına dahil olması için, kurumun Hisse Senedi Evreninde yer alması gerekir. Endeks kapsamındaki şirketleri ifade eden Hisse Senedi Evreni, 6 ayda bir güncellenmektedir. Buna göre, endeks kapsamına girecek hisseler piyasa değerine göre sıralanır. Ardından her bir şirketin halka açık kısmının değerinin, listedeki toplam halka açık piyasa değerine oranı hesaplanır. Söz konusu oranlar kümülatif toplandıktan sonra, %99. sıradaki şirketin piyasa değeri, alt limit olarak belirlenir. Halka açık kısmının piyasa değeri en düşük olan son %1’lik dilimdeki şirketler hesaplamalardan çıkarılır.

MSCI-Barra Endeks Hesaplama Yöntemi					
Şirket	Ülke	Piyasa Değeri-\$	Halka Açık Piyasa Değeri-\$	Kümülatif Ağırlık	Şirket Sırası
A	a	40,000	40,000	1.33%	1
B	a	36,000	30,000	2.33%	2
C	a	27,500	24,000	3.13%	3
AD	b	25,000	25,000	3.97%	4
AE	c	24,000	20,000	4.63%	5
...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...
MN	f	11,000	8,000	69.62%	700
NO	f	10,000	8,000	70.00%	701
...	...	...	...	...	...
ST	h	7,000	5,000	84.80%	1,302
TU	h	6,500	4,000	85.00%	1,303
...	...	...	...	...	...
WWW	i	1,000	700	98.98%	8,000
XYZ	j	750	500	99.00%	8,001
YYY	j	600	400	99.01%	8,002
...	...	...	...	...	...
Toplam		5,000,000	3,000,000	100.00%	10,000

Kaynak: MSCI-Barra

MSCI'in 2008 yılında uygulamaya koyduğu bu yöntemi tabloda bir örnekle açıklamak yararlı olacaktır. Örneğin 10.000 şirket piyasa değerine göre sıralansın. Bu şirketlerin halka açık piyasa değeri toplamı 3 milyon \$ olsun. A şirketin halka açık piyasa değeri 40.000 \$, b şirketinki 30.000 \$ olarak verilsin. İlk sırada yer alan A şirketinin halka açık piyasa değerindeki payı %1,33 ($=40.000/3.000.000$); ilk iki şirketin kümülatif payı %2,33 ($=(40.000+30.000)/3.000.000$) olur. Aynı işlem, sıradaki diğer şirketler için tekrar edilir. Kümülatif ağırlığın %99'a ulaştığı XYZ şirketi alt limit olarak belirlenir. Böylece, MSCI endekslerine dahil olabilecek şirketlerin minimum halka açık piyasa değerinin 500 \$ olması gerekir. Ekim 2009 itibarıyla, MSCI-Barra endekslerinde belirlenen minimum halka açık piyasa değeri 500.000 \$'dır.

Piyasa değerinin yanı sıra MSCI-Barra endekslerindeki şirketler için likidite kriterleri de getirilmiştir. Buna göre şirketlerin minimum "Yıllık İşlem Hacmi Oranını" (Annual Traded Value Ratio-ATVR) tutturması gerekir. ATVR hesaplanırken, aylık bazda günlük işlem hacimleri sıralanır ve bu işlemlerin medyanı alınır. Medyanı veren o günlük işlem hacmi, şirketin halka açık piyasa değerine bölünür. Bu oran aylık medyan işlem hacmi oranıdır. ATVR ise son on iki aylık oranların ortalaması alınarak hesaplanır. Bir şirketin

MSCI-Barra endekslerine dahil olması için şirketin ATVR'sinin en az %15, son 3 aylık ATVR'sinin de en az %20 olması gerekir. Ayrıca, şirketin son 4 aydan önce halka arzının gerçekleşmiş olması gerekir.

MSCI-Barra endeks kapsamındaki şirketler ölçeklerine göre sınıflandırılırken, yukarıda ele alınan Hisse Evreni belirleme yöntemindeki oranlar göz önünde bulundurulur. Buna göre kümülatif halka açık piyasa değeri %70 olan şirketler büyük, sonraki %15 orta, kalanları da küçük ölçekli şirketler olarak gruplandırılmaktadır. Tablodaki örneğe tekrar döndüğünde, NO şirketine kadar olan 701 şirket "büyük", NO ile TU şirketi arasındaki 602 ($=1.303-701$) şirket "orta" sınıflandırmasına girerken, ardında XYZ şirketine kadar gelen 6.698 ($=8.001-1.303$) şirket küçük ölçekli olarak değerlendirilir.

MSCI-Barra'da stil endeksleri diğer kurumlara benzer şekilde yönetilmektedir. Büyüme endeksleri için bakılan göstergeler; "defter değeri/piyasa değeri", "temettü getirisi/fiyat" ve 12 aylık beklenen kazanç/fiyat şeklindedir.

Değer stil endeksleri için ise, kısa ve uzun vadeli hisse başına kazanç büyüme oranı ile geleceğe yönelik tahminleri, hisse başına net satış gelirleri, ve özkaynak kârlılığı büyüme oranlarına bakılır.

Tahminler için yine diğer şirketlere benzer şekilde Thomson Reuters'ın sahip olduğu Aracı Kurum Tahmin Sistemi (IBES) kullanılır. Japonya'ya yönelik endekslerde ise ikinci bir kaynak olarak Japonya merkezli Toyo Keizai adlı benzer bir kurumun tahminleri kullanılabilir.

B. ENDEKSLER

MSCI-Barra endekslerini hisse senedi endeksleri ile tematik ve strateji endeksleri olarak iki grupta toplamak mümkündür.

1. MSCI-Barra Hisse Senedi Endeksleri

MSCI-Barra hisse senedi endeksleri kapsamında bütün hisse senetlerini kapsayan global bir endeksin yanı sıra farklı bölge ve ülkelere göre, ölçek büyüklüklerine ve stillerine göre çeşitli endeks serileri mevcuttur.

MSCI Global Yatırım Yapılabilir Piyasa Endeksleri (MSCI Global Investible Market Indices- GIMI) kapsamında 23 gelişmiş, 22 gelişen piyasa ile 30 sınır ülke borsalarında işlem gören hisse senetleri bulunmaktadır. Bu seride stil ve ölçeklere göre sınıflandırılmış endeksler hesaplanmaktadır.

Bu serideki MSCI Tüm Ülke Dünya Endeksleri (All Country World Index-ACWI) gelişmiş ve gelişmekte olan ülke hisse senetlerini kapsamaktadır. Benzer şekilde, Gelişmekte Olan & Sınır Piyasalar (Emerging and Frontier Markets Indices-EFM) endeksleri bulunmaktadır. MSCI Dünya Endeksleri gelişmiş piyasaları ele alırken, gelişmekte olan piyasalar ve sınır piyasaları için ayrı endeksler de mevcuttur. Bununla birlikte, MSCI BRIC, MSCI EAFE, MSCI Avrupa, MSCI Pasifik, MSCI Avro bölgesi, MSCI GCC vb. şeklinde bölgesel endeksler de vardır.

Bu seride yer alan bir diğer endeks MSCI Global Standard Endeksleri sadece büyük ve orta ölçekli şirketleri içermektedir. Küçük ölçekli şirketler içinse MSCI Global Küçük Ölçekli Endeksler vardır.

2. MSCI Tematik ve Strateji Endeksleri

Bu seri içerisinde belirli yatırım amaçları ve stratejilerine göre endeksler hesaplanmaktadır. MSCI Tematik ve Strateji endekslerine örnek olarak aşağıdaki

endeksler verilebilir.

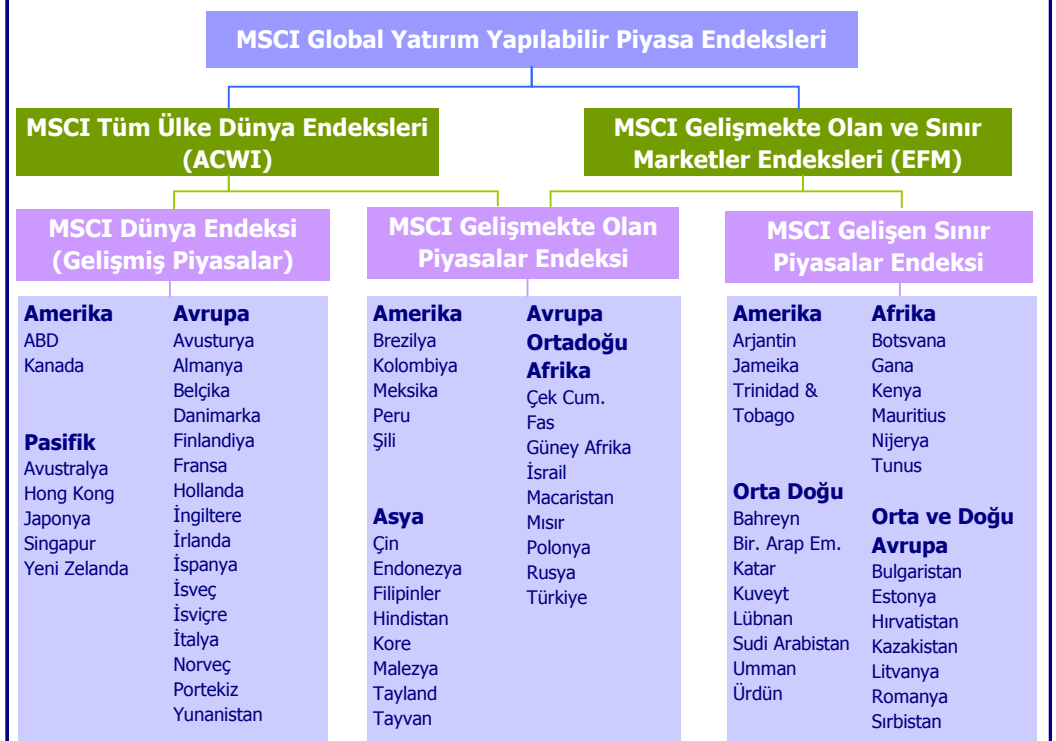
a. MSCI Tarım ve Gıda Zinciri Endeksleri

Bu grup, adından da anlaşıldığı üzere, tarım ve gıda sektöründe faaliyet gösteren şirketleri baz alan bir endekstir. Endeks kapsamındaki şirketlerin seçiminde Global Endüstri Sınıflandırması Standartları (GICS) sistemi kullanılır. MSCI Tüm Dünya Tarım ve Gıda Zinciri endeksleri gibi tüm ülkeleri kapsayan bir endeksin yanı sıra, bölge ve ülke bazında endeksler de bulunmaktadır.

Endeks hesaplanırken hem halka açık piyasa değerine hem sektörel ağırlıklandırma yaparak 2 farklı seri hesaplanmaktadır. "Tarım Ürünleri"; "Gübre ve Tarımsal Kimya Ürünleri" ile "Paketlenmiş Gıda ve Gıda Dağıtıcıları" şeklinde üç alt sektöre bölünmektedir. Her bir alt sektörün içindeki şirketler ise piyasa değerine göre ağırlıklandırılır.

2 Haziran 2009'da piyasa değerine göre ağırlıklandırılmış MSCI Tarım ve Gıda Zinciri endeksinde "tarım ürünleri" alt sektöründeki şirketlerin ağırlığı %7 iken, sektörel ağırlıklandırma yapılmış benzer en-

MSCI Hisse Senedi Endeks Serisi Bölgesel Dağılımı



Kaynak: MSCI-Barra

MSCI Tarımsal ve Gıda Zinciri Endeks Ağırlıklandırılması		
	PD'ne Göre Ağır. Endeks	Sektöre Göre Ağır. Endeks
Tarım Ürünleri	6.98%	33.33%
Gübre ve Tarımsal Kimya Ürünleri	29.27%	33.33%
Paketlenmiş Gıda ve Gıda Dağıtıcıları	63.75%	33.33%
Kaynak: MSCI-Barra		2 Haziran 2009'a göre

dekte ilgili oran %33,3'dür.

MSCI Tarım ve Gıda Zinciri endekslerine benzer şekilde, MSCI Emtia Üreticileri Endeksleri hesaplanmaktadır. Enerji ve metal üretimi yapan firmaları ele alan endekslerde halka açık piyasa değerlerinin yanı sıra sektörel ağırlıklandırma da kullanılmaktadır.

b. MSCI Fon Endeksleri

Bu grupta yer alan MSCI 10/40 endeksleri, AB UCITS direktifi (Detaylı bilgi için bkz: Sermaye Piyasasında Gündem No:51) koşullarını yerine getiren yatırım fonları, yatırım ortaklıkları gibi kolektif yatırım araçları için gösterge niteliğinde tasarlanmıştır. Direktife göre yatırım fonu portföy dağılımı içerisinde, bir şirkete ait toplam yatırım araçlarının ağırlığı en fazla %10 olabilir. Benzer şekilde, aynı grup şirketlerinin toplamdaki payı en fazla %40 olabilir. MSCI 10/40 endeksleri bu limitleri göz önünde bulundurarak hesaplanmaktadır. Şöyle ki, endekste yer alan bir şirketin ağırlığı %9'u, aynı grup içerisindeki şirketlerin toplam ağırlığı %36'yı geçmemektedir. Endeksler konu olacak şirketler çeyrek dönemler bazında güncellenmektedir. MSCI Dünya Telekomünikasyon 10/40; MSCI Dünya IT 10/40, MSCI Nordic 10/40 bu endekslere örnektir.

Bireysel emeklilik fonu endekslerinde ise ABD düzenlemelerine paralel %25 ve %50 limitleri kullanılarak MSCI 25/40 endeksleri oluşturulur.

c. MSCI GSYH'ya Göre Ağırlıklandırılmış Endeksler

Bu endeks serisinde, şirketlerin piyasa değerlerinin yanı sıra, bulundukları ülkelerin milli gelirleri de göz önünde bulundurulur. Yıllık olarak Mayıs ayında güncellenen milli gelir rakamları için OECD ve IMF gibi uluslararası kuruluşların verileri kullanılır. Bu yöntemde ülkeler, şirketlerin piyasa değeri ağırlıklandırılmasına benzer şekilde, milli gelirlerine göre sıralanıp ağırlıklandırılır. Halihazırda MSCI GSYH Dünya, MSCI GSYH Avrupa, MSCI GSYH Ortadoğu, MSCI GSYH Gelişmekte Olan, MSCI GSYH Tüm Ülke Dünya şeklinde endeksler mevcuttur.

Buna göre, örneğin MSCI GSYH Avrupa endeksinde yer alan bir Türk şirketinin ağırlığı, şirketin toplam piyasa değerindeki ağırlığı ile Türkiye'nin milli gelir ağırlıklandırılmasındaki katsayısı çarpılarak bulunur ve endeks hesaplanır.

d. MSCI Hedge Endeksleri

MSCI'nın Hedge endeksleri, dövizle karşı riskten korunma (hedge) stratejine göre tasarlanmış bir portföyü temsil eder. MSCI Hedge Gelişmiş Ülke ve MSCI Hedge Gelişmekte Olan Ülke endekslerinin yanı sıra MSCI Hedge Ortadoğu ve Afrika gibi bölgesel hedge endeksleri hesaplanmaktadır.

Burada söz konusu stratejiyle, belirli bir ülkelerin hisse senetlerine yatırım yapıldığı varsayılmakta, yatırım yapılan ülkelerin para birimlerine ilişkin riskten korunmak için de ABD dolarına karşı forward pozisyon alınmaktadır. Örneğin, Türkiye'deki hisse senetlerine 1 milyon \$'lık yatırım yapmak isteyen bir Amerikalının, TL'nin değer kaybetme riskine karşı aylık forward dolar satışı yaptığı düşünülmektedir. Bu varsayımdan yola çıkan MSCI hedge endekslerinin hesaplanmasında, ABD dolarına karşı birer aylık çeşitli döviz kontratlarının satılması esas alınır.

MSCI Hedge endeksleri hesaplanırken, ilgili endekse göre ele alınan para birimleri ve ağırlıklandırılması değişir. Örneğin MSCI Hedge Gelişmekte Olan Ülkeler endeksinde 23 ülke yer alıyorsa, her bir ülkenin para birimi, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksindeki ilgili ülkenin payı göz önünde bulundurulur ve ağırlıklandırılır. Bu endeksler, her ayın son iş günü güncellenmektedir.

Yukarıda sıralanan endekslerin yanı sıra, belirli bölgedeki en büyük şirketleri (blue chip) ele alan MSCI Asya APEX ve MSCI Sınır Piyasalar APEX gibi endeksler, eşit ağırlıklı yöntemin kullanıldığı endeksler, İslami endeksler, volatilité endeksleri ile altyapı

sektörüne yönelik endeksler gibi endeksler de MSCI ürünleri arasına girmektedir.

VI. GENEL DEĞERLENDİRME

Sermaye piyasasında kullanılan endeksler, hisse senedi ve tahvil gibi yatırım araçlarını içeren örnek bir portföyde zaman içinde meydana gelen toplu değişimleri yansıtmaktadır. Piyasa performansı hakkında genel bilgi veren endeksler, yatırımcıya kendi portföyü ile tüm piyasayı mukayese etme imkanı sunar. Bununla birlikte endeksler, genel ekonomik gösterge olarak da kullanılabilir.

Endeks temel olarak 3 farklı yöntemle hesaplanır: eşit ağırlıklı yöntem, fiyat ağırlıklı yöntem ve piyasa değeri ağırlıklı yöntem.

Eşit ağırlıklı yöntemde, her bir hisse senedine eşit miktarda yatırım yapıldığı varsayılarak hesaplama yapılır. Fiyat ağırlıklı yöntemde, şirketler piyasa fiyatlarına göre ağırlıklandırılır. Bu yöntemde fiyatı yüksek olan şirketin ağırlığı daha fazla olur. Piyasa değeri ağırlıklı yöntemde, şirketler piyasa değeri/ halka açık piyasa değerine göre de ağırlıklandırılırken, bu hesaplama en yaygın olarak kullanılan yöntemdir.

Belirli bir hisse senedi grubundaki fiyat hareketleri bu üç yöntemde farklı sonuçlar vermektedir. Buna paralel olarak, endekse bağlı vadeli işlem sözleşmeleri ve borsa yatırım fonları gibi ürünlerin fiyat hareketleri de, dayandıkları endeksin hesaplama yöntemine göre değişmektedir. Dolayısıyla endeksin hesaplama yöntemi, yatırımcıların getirilerini de etkileyebilmektedir.



Gelişen finans piyasası ile çeşitlenen yatırım araçları endeks alanlarını artırmıştır. Hisse senedi ve tahvil endekslerinin yanı sıra, varlığa dayalı menkul kıymet, serbest fon, emtialar veya karbon piyasası ürünleri gibi alternatif yatırım araçları da endekslere konu olmaktadır. Öte yandan, endeksler, türev ürünler, swaplar, yapılandırılmış menkul kıymetler ya da bireysel emeklilik piyasasına yönelik oluşturulan tarih hedefli fonlar gibi yeni finansal ürünler için temel teşkil etmektedir.

Gösterge niteliğinde endeksler, borsaların yanı sıra bağımsız şirketler tarafından da hesaplanmaktadır. Raporumuzda uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren Dow Jones (DJ), Financial Times Stock Exchange (FTSE), Standard and Poor's (S&P) ve Morgan Stanley Capital International (MSCI) endeks şirketleri ile ürettikleri endeksler ele alınmıştır. Her 4 şirket de endeks oluştururken benzer yöntemler kullanmaktadır.

Söz konusu kurumlar, öncelikle global endeksler oluşturmakta, bu endeksleri de belirli bir bölgeyi, belirli bir sektörü ya da tek bir ülkeyi temsil eden endekslere ayırmaktadır. Ayrıca, endekse dahil olan şirketler piyasa değeri büyüklüklerine göre sınıflandırılarak büyük, orta veya küçük ölçekli gibi alt endeksler oluşturulmaktadır. Bununla birlikte, kurumlar şirket mali tablolarını baz alarak, büyüme potansiyeli olan veya kâr payı dağıtma olasılığı daha yüksek şirketleri biraya getiren stil endeksleri hesaplamaktadır.

Bununla beraber, döviz, faiz ve birleşme gibi çeşitli arbitraj stratejilerine yönelik oluşturulan teorik bir portföyü temsil eden endeksler özellikle kurumsal yatırımcılara piyasayı daha iyi yorumlama fırsatı vermeyi amaçlamaktadırlar. Bu endeksler sıklıkla, hedge fon işleyişinde veya türev borsalarında kullanılabilir stratejiler için referans olma amacıyla oluşturulmaktadır.

Öte yandan, hisse senetlerin İslami prensiplere uygunluğu ya da sorumlu iş alanındaki şirketlerin performansının değerlendirilmesi gibi çeşitli amaçlara yönelik geliştirilen özel endeksler de mevcuttur. Benzer şekilde sadece altyapı sektöründeki firmaları ya da enerji sektöründeki büyük firmaları değeri-

diren endeksler de oluşturulmaktadır. Endeks şirketleri bu endeksler için ilgili konularda danışmanlık hizmeti veren şirket ya da derneklerle çalışmaktadır.

Ayrıca hızla gelişen finans sistemine bağlı olarak farklı yatırım stratejileri için referans özelliği taşıyan strateji endeksleri hesaplanmaktadır. Bu endeksler sıklıkla, hedge fon işleyişinde veya türev borsalarında kullanılabilecek stratejiler için referans olma amacıyla oluşturulmaktadır.

Endeks şirketleri sermaye piyasalarındaki gelişmeleri yakından takip etmektedir. Örneğin, son zamanlarda altın fiyatlarının artmasına paralel olarak, sadece altın üreticilerini ele alan endeksler hesaplanmaya başlamıştır.

KAYNAKÇA

"Alternatif Yatırım Araçları", Ekin Fıkrkoca, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:41, Ocak 2006

"Avrupa'da Karbon ve Enerji Borsaları", Özcan Çikot, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:82, Haziran 2009

"CBOE Volatility Index", Chicago Board Options Exchange, 2008

"Endeksler", İMKB Eğitim Setleri, İMKB

"Hisse Senetleri Endeksleri ve Türkiye", Doç. Dr. Hüseyin Dağlı, Balıkesir Üniversitesi Enstitüsü Der-gisi, 2000

"Index Mathematics" David M. Blitzler, S&P, Aralık 2005

"İslami Finans Sistemi", Gökben Altaş, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:71, Mayıs 2009

"Russell's Approach to Target-Date Funds: Building a Simple and Powerful Solution to Retirement Saving, Grant W. Gardner, Ağustos 2006

"UCITS Direktifi ve Yatırım Fonu Pazarları", Alparslan Budak, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı:51, Kasım 2006

"The Dow You Should Know-Research Report", Sheldeon Geo, Ekim 2002

Dow Jones: www.djindexes.com;
www.djavarages.com;
www.djhedgefundindexes.com

Financial Times Stock Exchange: www.ftse.com

Standard and Poor's : www.standardandpoors.com

Morgan Stanley Capital International:
www.msicbarra.com

Etik Yatırım Araştırma Servisi: www.eiris.org

Global Varlık Dağılımı Şirketi:
www.globalwealthallocation.com

Research Affiliates: www.researchaffiliates.com

Özel Yatırım Yöneticileri Derneği:
www.apcims.co.uk

Sektör Sınıflandırma Göstergeleri:
www.icbenchmark.com

Yasaar Şirketi: www.yasaar.org



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Nisan ayında; halka arzda satış yöntemleri ve payların Kurul kaydına alınması ve satışına ilişkin esaslar yeniden düzenlenirken, derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenleme getiren tebliğde değişikliğe gidilmiş, kira sertifikaları ile varlık kiralama şirketlerine ilişkin düzenleme getiren tebliğ de yürürlüğe girmiştir. Gerçekleştirilen düzenleme değişikliklerine aşağıda yer verilmiştir.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

KİRA SERTİFİKALARINA VE VARLIK KİRALAMA ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA SERİ:III, NO: 43 SAYILI TEBLİĞİ

Amacı, kira sertifikalarının Kurul kaydına alınması, ihracı ve satışı ile varlık kiralama şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin esaslarını düzenlemek olan Seri:III, No:43 sayılı "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" 01.04.2010 tarih ve 27539 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Düzenleme ile, varlık kiralama şirketi; aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşları ("Kaynak kuruluş", sahip olduğu veya kiraladığı varlıkları, kiralamak üzere varlık kiralama şirketine devreden anonim şirketlerdir.) tarafından münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulmuş olan anonim şirket olarak tanımlanmıştır. Kira sertifikası, varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet, kira sukuku olarak belirtilmektedir. Varlık ise, varlık kiralama şirketinin satın alacağı veya kiralayacağı her türlü menkul veya gayrimenkul mal ve maddi olmayan varlık olarak belirlenmektedir.

Kira sertifikası, kaynak kuruluşun, bir varlık kiralama

şirketi aracılığı ve devret-kirala-devral yöntemiyle, mülkiyetlerindeki veya kiralamak suretiyle devralacakları varlıkları kullanarak finansman sağlamalarına imkan veren bir enstrüman olarak düzenlenmiştir. Varlık kiralama şirketleri, kaynak kuruluşlardan devraldığı varlıkları tekrar kaynak kuruluşa kiralamak suretiyle kira geliri elde etmek, söz konusu kira gelirlerine dayalı olarak kira sertifikası ihraç etmek ve kira süresi sonunda ilgili varlığı kaynak kuruluşa devretmek amacıyla aracı kurumlar, bankalar ve kaynak kuruluşları tarafından kurulabilecektir. Varlık kiralama şirketlerinin faaliyet konuları;

- Kira sertifikası ihraç etmek,
- Kendi nam ve kira sertifikası sahipleri hesabına her türlü varlığı devralmak, kiralamak, varlıklardan elde edilen gelirleri payları oranında kira sertifikası sahiplerine ödemek,
- Kira sözleşmesinin sonunda, başlangıçta anlaşılan koşullarda kiraya konu varlığı kaynak kuruluşa devretmek,

olarak belirlenmiştir.

Varlık kiralama şirketleri, yukarıda belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi aşağıdaki faaliyetlerde de bulunamayacaklardır.

- Her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamayacak, borçlanamayacak, sahip olduğu varlıkları yukarıda ifade edilen faaliyetlerin olağan ifası dışında kullanamayacaklardır.
- Sahip olduğu varlıklar üzerinde üçüncü kişiler lehine hiç bir ayni hak tesis edemeyeceklerdir.
- Varlığı, kira sözleşmesinden kaynaklanan tüm yükümlülüklerini yerine getiren kaynak kuruluş dışında başka bir kişiye devredemeyeceklerdir.

Varlık kiralama şirketleri, varlıklarını devralacağı kaynak kuruluş ile, söz konusu varlıkların devralınması, kaynak kuruluşa kiralanması ve kira süresi sonunda kaynak kuruluşa devredilmesini içeren bir sözleşme imzalamak zorundadırlar. Varlık kiralama şirketleri,

aynı anda tek bir kaynak kuruluşa ait varlıkları devralabilecek ve aynı anda tek bir tertip kira sertifikası ihraç edebilecektir. Tedavüldeki kira sertifikaları itfa edilmeden yeni bir kira sertifikası ihracı yapılamayacaktır.

Düzenleme uyarınca, kira sertifikası sahiplerine verilen taahhütlerin yerine getirilmemesi durumunda, kira sertifikasına konu varlığın devredilerek elde edilecek kaynağın, kira sertifikası sahiplerine payları oranında dağıtılacağına ilişkin esas sözleşmede hüküm yer alması zorunlu tutulmuştur.

Kira sertifikaları halka arz yoluyla satılabileceği gibi, tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere de ihraç edilebilecektir. Kira sertifikalarının halka arz yolu ile satışında izahname ve sirkülerin düzenlenmesi gerekirken, tahsisli olarak veya nitelikli yatırımcılara satılmak üzere yapılan ihraçlarda kira sertifikalarına ilişkin olarak izahname ve sirküler düzenlenmeyecektir.

Kira sertifikalarının halka arz yoluyla satışının ve varlıklardan elde edilen gelirlerin ödemelerinin, aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması zorunludur. Halka arz yoluyla satışta halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kuruluşların kullanılması zorunlu tutulmuştur.

Kurulca gerekli görülmesi halinde, halka arz edilecek kira sertifikalarının Türkiye’de kurulan ve Kurul tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarından en az biri tarafından derecelendirilmesi ve derecelendirme notuna izahname ve sirküler ile diğer bilgilendirme dokümanlarında yer verilmesi gerekmektedir.

Varlık kiralama şirketlerinin talebi ve ilgili borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet borsalarında işlem görebilecek olan kira sertifikalarının, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde hak sahipleri bazında izlenmesi zorunlu tutulmuştur.

Faizsiz tahvil olarak da tanımlanan “sukuk”a benzer ve tahvil ile aynı işleyiş yapısına sahip olan kira sertifikasının, satılıp kaynağa dönüştürülebilecek bir

varlığa dayanak olarak ihraç edilmesi nedeniyle yatırımcılar açısından güvenli bir alternatif olacağı düşünülmektedir.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ HALKA ARZINDA SATIŞ YÖNTEMLERİNE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA SERİ:VIII, NO:66 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydı yapılarak halka arz yoluyla satışında uygulanacak yöntemlere ilişkin esasları düzenleyen Seri:VIII, No:66 sayılı “Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” 03.04.2010 tarih ve 27541 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

İlk ve ikincil halka arzlarda izahnamelerde ayrıntılı açıklamalara yer verilmesi kaydıyla, fiyat, satış ve dağıtım esaslarının belirlenmesinde serbesti getiren Tebliğ, yayımı tarihinde yürürlüğe girmiş ve aynı konuda düzenleme getiren Seri:VIII, No:22 sayılı “Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği”ni yürürlükten kaldırmıştır.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında satış yöntemlerine ilişkin esaslar, şirketlerin halka açılmasının hızlandırılması ve kolaylaştırılması ile Avrupa Birliği düzenlemelerine uyumun sağlanabilmesi için gözden geçirilerek yeniden düzenlenmiştir.

PAYLARIN KURUL KAYDINA ALINMASINA VE SATIŞINA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA SERİ:I, NO:40 SAYILI TEBLİĞ

Payların Kurul kaydına alınmasına, halka arz ve satışına ilişkin esasları düzenleyen Seri:I, No:40 sayılı “Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” 03.04.2010 tarih ve 27541 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Halka arzlarda asgari halka arz oranı zorunluluğunu kaldıran Tebliğ, yayımı tarihinde yürürlüğe girmiş ve aynı konuda düzenleme getiren Seri:I, No:26 sayılı “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve

Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"ni yürürlükten kaldırmıştır.

Payların Kurul kaydına alınması, halka arz ve satışına ilişkin esaslar, şirketlerin halka açılma süreçlerinin daha hızlı ve kolay hale getirilmesi ile Avrupa Birliği düzenlemelerine uyumun sağlanabilmesi için gözden geçirilerek yeniden düzenlenmiştir.

SERMAYE PİYASASINDA DERECELENDİRME FAALİYETİ VE DERECELENDİRME KURULUŞLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VIII, NO:68 SAYILI TEBLİĞ

Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetine, bu faaliyette bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilecek derecelendirme kuruluşlarına ve Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarına ilişkin ilke, usul ve esaslar Seri:VIII, No:51 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmektedir.

15.04.2010 tarih ve 27553 sayılı Resmi Gazete'de, ilgili Tebliğde değişiklik yapan Seri:VIII, No:68 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Değişiklik ile, Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenleme getiren Tebliğin 8. maddesi yeniden düzenlenmiş ve Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'de bir temsilci bulundurma zorunluluğunun kapsamı, Türkiye'de yerleşik bir gerçek veya tüzel kişi temsilci atamaları şeklinde genişletilmiştir.

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/11	%Δ
TL Mevduat	209,846	268,803	287,950	7.1%
DTH	104,196	127,823	138,833	8.6%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	14,828	18,796	25,954	38.1%
DİBS	56,851	62,747	64,804	3.3%
Eurobond	4,281	4,478	5,201	16.1%
Yatırım Fonları	26,498	24,200	31,409	29.8%
Repo	2,733	2,199	3,634	65.3%
Emeklilik Yatırım Fonları	4,559	6,042	8,796	45.6%
Hisse Senedi	31,246	19,623	38,781	97.6%
Toplam	455,038	534,711	605,362	13.2%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2007	2008	2009/11	%Δ
Hisse Senedi	81,085	35,417	71,342	101.4%
DİBS	36,618	30,221	32,969	9.1%
Eurobond	432	927	1,259	35.8%
Mevduat	5,735	9,972	12,263	23.0%
Toplam	123,870	76,537	117,834	54.0%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2008	2009	22/04/2010	%Δ
Milyon TL	182,025	350,761	401,754	14.5%
Milyon \$	119,698	235,837	272,376	15.5%
Halka Açık Kısımın Piyasa Değeri (Milyon \$)	36,816	78,128	88,613	13.4%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	30.8%	32.8%	32.5%	A.D.

İMKB'de İşlem Gören Hisse Senedi Sayısı				
	2008	2009	22/04/2010	%Δ
İşlem Gören Şirketler	317	315	317	A.D.
İşlem Gören Borsa Yatırım Fonları	9	10	9	A.D.

Birincil Halka Arzlar				
	2008	2009	22/04/2010	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	1,895	76	475.3	A.D.
Hisse Senedi Sayısı	3	2	2	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
	2007	2008	2009	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	252	178	220	23.6%
Zarar Eden Şirket Sayısı	68	140	93	-33.6%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)	31,962	25,805	31,203	20.9%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)	-714	-3,454	-1,576	-54.4%
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)	31,248	22,351	29,627	32.6%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2008	2009	22/04/2010	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	365	674	786	16.6%
B Tipi Yatırım Fonları	15,253	19,047	19,610	3.0%
Emeklilik Yatırım Fonları	4,193	6,084	6,692	10.0%
Borsa Yatırım Fonları	128	170	127	-25.3%
Yatırım Ortaklıkları	152	339	397	17.1%
Gayrimenkul Yat.Ort.	776	1,904	2,441	28.2%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	27	55	108	96.9%
Toplam	20,895	28,273	30,161	6.7%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	3.3%	4.5%	4.7%	A.D.

Yatırımcı Sayısı				
	2008	2009	2010/03	%Δ
Yatırımcı Sayısı	989,853	1,000,261	1,017,636	0.8%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2008	2009	2010/03	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyeleri	27,297	56,246	60,505	7.6%
Saklamadaki Payı	67%	67%	67%	-0.9%
Hisse Senedi İşlem Hacimleri	142,126	90,237	32,136	A.D.
İşlem Hacmi Payı	27%	14%	14%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	-2,988	2,256	414	A.D.

TSPAKB Üyeleri				
	2008	2009	22/04/2010	%Δ
Aracı Kurumlar	104	103	103	0.0%
Bankalar	41	41	41	0.0%
Toplam	145	144	144	0.0%

Veriler

İMKB İşlem Hacimleri* Milyar \$	2008	2009	2010/03	%Δ
Hisse Senedi Piyasası				
Aracı Kurum	514	624	234	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı				
Aracı Kurum	95	88	30	A.D.
Banka	681	712	210	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	0	A.D.
Toplam	776	800	240	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı				
Aracı Kurum	852	676	181	A.D.
Banka	3,704	2,955	874	A.D.
TCMB+Takasbank	288	499	79	A.D.
Toplam	4,844	4,129	1,134	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*	2008	2009	2010/03	%Δ
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	54	79	15	A.D.
Hacim (Milyon TL)	415,925	668,346	190,925	A.D.
Açık Pozisyon (Dönem Sonu)	209,382	188,976	279,220	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler* Milyon TL	2007	2008**	2009**	%Δ
Dönen Varlıklar	3,377	3,297	5,287	60.4%
Duran Varlıklar	464	562	685	21.8%
Aktif Toplam	3,841	3,859	5,972	54.7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,641	1,954	3,771	93.0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	46	33	48	46.6%
Azınlık Payları	212	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Özsermaye	1,942	1,873	2,153	14.9%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	3,841	3,859	5,972	54.7%
Net Komisyon Gelirleri	605	469	577	23.1%
Faaliyet Kârı/Zararı***	302	25	188	659.3%
Net Kâr	309	170	317	86.2%
Personel Sayısı	5,860	5,102	4,715	-7.6%
Şubeler	234	185	157	-15.1%
İrtibat Bürosu	51	44	39	-11.4%
Acente Şubeleri	4,775	5,664	5,846	3.2%

*:UFRS'ye ilişkin tebliğ 2008'de değişmiştir.

** :Solo veriler.

***:2007 için esas faaliyet kârıdır.

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	2008	2009	22/04/2010	%Δ
İMKB-100	26,864	52,825	58,338	10.4%
İMKB-100 (En Yüksek)	54,708	52,825	48,739	12.3%
İMKB-100 (En Düşük)	21,228	23,036	59,330	111.6%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon \$)	1,041	1,254	1,845	47.2%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2008	2009	22/04/2010	%Δ
ABD Nasdaq 100	1,212	1,860	2,045	9.9%
ABD S&P 500	903	1,115	1,209	8.4%
Almanya DAX	4,810	5,957	6,169	3.5%
Arjantin Merval	1,080	2,321	2,340	0.9%
Brezilya Bovespa	37,550	68,588	69,386	1.2%
Fransa CAC 40	3,218	3,936	3,925	-0.3%
Güney Afrika FTSE/JSE	21,509	27,666	28,822	4.2%
Hindistan BSE Sens	9,647	17,465	17,574	0.6%
Hong Kong Hang Seng	14,387	21,873	21,455	-1.9%
İngiltere FTSE 100	4,434	5,413	5,665	4.7%
Japonya Nikkei 225	8,860	10,546	10,949	3.8%
Meksika IPC	22,380	32,120	33,658	4.8%
Rusya RTS	632	1,445	1,584	9.6%

A.D.: Anılamı değil

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

Kaynak: AK Yatırım, DPT, Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, MKK, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

