TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI 2002

Sermaye Piyasasında Gelişmeler - Yatırımcı Analizi - Aracı Kuruluşların Kurumsal ve Finansal Verileri

Yayın No: 11

SUNUŞ

Geçen yıl Temmuz ayında ilkini yayınladığımız "*Türkiye Sermaye Piyasası – 2001*" raporumuzla ilgili olarak çok çeşitli kesimlerden bizi cesaretlendiren geribildirimler aldık.

Bu yansımalar, "Para" ve "Sermaye" piyasalarından oluşan Mali Sistemimizin sermaye piyasası tarafında ciddi bir "İşlenmiş Bilgi" eksikliğine işaret etmekteydi.

Dolayısıyla, Statümüzde de yer aldığı gibi, Birliğimizin bu boşluğu doldurmuş olması sektörümüz ve ekonomimiz açısından, sanırız, kayda değer bir kazanım olmuştur.

İlgili verileri Birliğimizle paylaşan başta Değerli Üyelerimiz olmak üzere, İMKB ve Takasbank'a teşekkürü borç bilmekteyiz.

İncelendiğinde görüleceği gibi, ikinci raporumuz, öncekine göre, kapsam ve içerik olarak daha zengin, daha doyurucu... Bununla birlikte, daha pek çok konunun inceleme kapsamına alınması gerektiğinin de bilincindeyiz.

Belirtmekte yarar görülen diğer önemli husus da, 2001 yılı raporumuzun "Sunuş" bölümünde ifade ettiğimiz gibi, işlenmiş bilgiye zamanında erişim konusudur. Elinizdeki "Türkiye Sermaye Piyasası – 2002" Raporu, bu anlayıştan yola çıkılarak, sınırlı sayıdaki kadromuzun el ve gönül birliği içinde özverili çalışmaları sonucu, geçen yıla göre çok daha kısa sürede tamamlanmış ve sizlere sunulabilmiştir.

Raporumuzun yetkili merciler, basın, akademik çevreler ve araştırmacılara kaynak oluşturma yanında asıl işlevi, hiç kuşkusuz üyelerimize dönük olacak; konsolide sektör bilgilerini kullanarak kendi kurumlarını değerlendirme olanağı bulabileceklerdir. Raporun hazırlanışında gözetilen ana amaç da bu olmuştur.

Raporun hazırlanmasında büyük emeği geçen değerli arkadaşlarıma burada tekrar teşekkür ediyor, sektörümüze ve diğer okuyuculara yarar sağlamasını diliyorum.

Saygılarımla,

Y.Ziya TOPRAK
Başkan

TÜRKİYE EKONOMİSİ

TÜRKİYE EKONOMİSİ

2001 yılında ekonomi II. Dünya Savaşından beri en yüksek küçülmeyi yaşamıştır.

Şubat 2001 krizi, bankacılık sektöründeki kırılganlığı ortaya çıkarmış, Türkiye ekonomisinde güven sarsılırken, iç borç dinamikleri ekonomi gündemindeki en önemli konu haline gelmiştir. Türk Lirasının reel değer kaybının sağladığı ihracatta fiyat avantajına rağmen, zayıflayan güven ortamında sıkı maliye ve para politikalarının sürdürülmesi, 2001 yılında milli gelirde İkinci Dünya Savaşından bu yana görülen en büyük daralmaya neden olmuştur. Gayri Safi Milli Hasıla reel anlamda %9,5 oranında küçülürken, kurlardaki artış yıllık enflasyonu toptan eşya fiyatlarında 2000 yılı sonundaki %33 seviyesinden %89'a yükseltmiştir.

2002'ye olumlu beklentilerle girilmiştir.

Fakat, 11 Eylül 2001'de ABD'de gerçekleşen terör saldırılarının ardından, Uluslararası Para Fonu IMF'den ek kaynak temini imkanının ortaya çıkması sayesinde 2002 yılına olumlu beklentilerle girilmiştir.

IMF ile yeni bir anlaşma yapılmıştır.

Sene başında, mali sektöre olan borçların yeniden yapılandırılması kanunu da dahil olmak üzere, pek çok yapısal düzenlemenin yerine getirilmesinin ardından, Şubat 2002'de IMF üç yıllık yeni stand-by anlaşmasını onaylamıştır. Aslen yeni anlaşmayla öngörülen program önceki stand-by düzenlemesinin devamı niteliğinde olmuştur. Program, bankacılık sektörü başta olmak üzere, yapısal reformlar ve sıkı maliye politikalarıyla, dalgalı kur rejimi altında makroekonomik dengelerin sağlamlaştırılması ve enflasyonun düşürülmesini hedeflemektedir. Yeni anlaşmayla, üç yıllık dönem için öngörülen 16 milyar $'lık kredi paketinin 9 milyar $'lık kısmı hemen serbest bırakılmış, böylece 2001 yılında ekonomi gündeminin ilk sırasında yer alan iç borçların çevrilebilirliği konusundaki endişeler hafiflemiştir. Ancak, bu sefer de ekonomik büyümeye geçiş konusu kamuoyunda ön plana çıkmıştır.

Döviz kuru ve faizler hızla gerilemiştir.

Uluslararası derecelendirme kuruluşları da Türkiye'nin görünümünü "olumlu"ya çevirirken, enflasyon gerilemiş, kur ve faizler aşağı doğru hareket etmiştir. Ancak hisse senedi piyasası, bankacılık sektöründe süren denetimler ve şirket karlılıkları ile ilgili endişelerle beraber, Irak'a yönelik harekat riski ve Ortadoğu'da tansiyonun artmasından olumsuz etkilenmiştir. Yine de, Petrol Ofisi hisselerinin ikincil halka arzı sonrasında Mart ayı sonunda hisse senedi piyasasında kısıtlı bir çıkış hareketi başlamıştır.

Olumlu hava siyasi belirsizliklerle sekteye uğramıştır.

Ancak, bu olumlu hava, Başbakanın sağlık sorunları nedeniyle sekteye uğramış, hükümet içinde özellikle Avrupa Birliği (AB) uyum yasalarıyla ilgili görüş ayrılıklarının mevcudiyeti de koalisyon hükümetinin dağılacağı endişelerini ortaya çıkarmıştır.

Haziran ayında Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu'nun (BDDK) banka sermayelerinin güçlendirilmesi programının sonuçlarını açıklamasının ardından Pamukbank'ın Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu'na (TMSF) alınması da piyasaları olumsuz etkilemiştir.

Yaz aylarında erken seçim ihtimalinin ortaya çıkmasıyla koalisyon hükümeti içindeki görüş ayrılıkları daha belirginleşmiş, 3 Kasım tarihi erken seçimler için telaffuz edilmiştir. Bu ortamda, döviz kuru ve faizler hızla yükselirken, İMKB-100 endeksi de düşmüştür.

Nihayet, 31 Temmuz'da Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde (TBMM) yapılan oylamada 3 Kasım tarihinde milletvekili genel seçiminin yapılması kararı alınmıştır. Bunun ertesinde AB uyum yasalarının da TBMM'den geçmesi piyasalarda olumlu karşılanmıştır.

3 Kasım'da milletvekili seçimlerinin yapılması kararlaştırılmıştır.

Seçime kadar olan dönemde, bu sefer seçimlerin erteleneceğine dair endişeler piyasaları tedirgin etmeye başlamıştır. Ekonomi tarafında hem enflasyon, hem de büyümede kaydedilen beklenenin ötesindeki performansa rağmen, hem yurtiçi siyasi belirsizlikler, hem de Irak'a harekat olasılığının sürmesi, faizlerin hızla artmasına yol açmış, hisse senedi piyasası da beklemede kalmıştır.

Seçim tarihi yaklaştıkça AB yanlısı, ekonomik programı uygulamaya devam edeceği öngörülen, güçlü bir hükümetin oluşacağı beklentisi ile piyasalarda hava olumluya dönmüştür. Nitekim, seçimlerden güçlü bir iktidarın çıkmasının ardından İMKB-100 endeksi yükselirken, döviz kuru ve faizler hızla gerilemiştir.

Seçimlerden güçlü bir tek parti hükümeti çıkması moral vermiştir.

Aralık ayındaki Kopenhag zirvesinde AB üyeliği için Türkiye'ye "şartlı" müzakere tarihi verilmesi kararının ardından ise, Irak'a bir askeri müdahalede bulunulması olasılığının artması ile tekrar ciddi belirsizlikler içeren bir ortama girilmiştir.

Hem yurtiçinde, hem de yurtdışında siyasi çalkantıların yaşandığı 2002 yılında enflasyon ve büyüme hedeflerinden öte bir başarı elde edilmiş, bu da programa olan güveni arttırmıştır. Öte yandan, önceki yıllara tezat oluşturur şekilde, bu sefer de bütçe dengeleri hedeflenen performansı sergileyememiş, yine de borç dinamikleri olumlu havada beklenenden hızlı gerileyen kur ve faiz oranları sayesinde iyileşme göstermiştir.

Program özellikle büyüme ve enflasyon konularında beklenenden iyi sonuç vermiştir.

Yeni hükümet de stand-by anlaşmasında öngörülen programı uygulamayı sürdüreceğini beyan etmiştir. Ancak, IMF ile yürütülen çalışmalar yeni hükümetin kurulmasıyla gecikmiş, IMF'den alınan kredi miktarı 2002 yılında geri ödemeler düşüldüğünde 6,4 milyar $'da kalmıştır. Ekim ayı için planlanan

programın dördüncü gözden geçirmesi ise, buna bağlı 1,6 milyar $'lık kredi dilimiyle beraber, 2003 yılına sarkmıştır.

KAMU MALİYESİ

2001 yılında iç borç dinamikleri göz önüne alınarak sıkı maliye politikası uygulanmıştır.

2001 yılındaki kırılgan ekonomik yapıda, ekonomi gündeminin ilk konusunu borç dinamikleri oluşturuyordu. Bankacılık sektöründeki yeniden yapılandırma operasyonu iç borç stokunu önemli ölçüde arttırırken, bu kağıtların kısmen dövize bağlı kısmen de değişken faizli olması ve yaz aylarında yapılan iç borç takas operasyonu Hazinenin borç ödemelerinin cari gelişmelerden daha fazla etkilenir hale gelmesine yol açmıştı. Bu bağlamda, bütçe dengelerine de özel bir hassasiyet gösteriliyordu. Nitekim, 2001 yılında ekonomik programla ilgili pek çok sıkıntıya rağmen, bütçe dengeleri planlanandan da iyi bir performans sergilemiş, IMF tanımlarına göre toplam kamu kesiminde faiz dışı fazla hedeflenen %5,5'lik oranın üzerinde, milli gelirin %5,9'u seviyesinde gerçekleşmiştir.

2002'de ise, bütçe hedefleri yakalanamamıştır.

2002 yılında ise, IMF'den ek kaynak temini iç borçların çevrilebilirliği konusundaki endişeleri hafifletmiş, bütçe dengeleri hedeflenen performansı sergileyemese de, borç dinamikleri olumlu havada beklenenden hızlı gerileyen kur ve faiz oranları sayesinde iyileşme sergilemiştir.

Konsolide Bütçe Verileri (Katrilyon TL)

	2002 Hedef	2002 Gerçekleşme	2001 Gerçekleşme	% reel değ.
Gelirler	**71,2**	**76,4**	**51,8**	**1,7**
Vergi	57,9	59,6	39,8	3,4
Vergi Dışı	13,3	16,8	12,0	-4
Giderler	**98,1**	**115,5**	**80,4**	**-0,9**
Faiz Dışı	55,3	63,6	39,3	11,6
Personel	21,9	23,2	15,2	5,1
Diğer cari	7,8	7,9	5,2	5,4
Yatırım	5,7	6,9	4,1	14,8
Transfer	19,9	25,7	14,8	19,6
Faiz	42,8	51,9	41,1	-12,9
Faiz Dışı Denge	**15,9**	**12,8**	**12,5**	**-29,4**
Bütçe Dengesi	**-26,9**	**-39,1**	**-28,6**	**-5,6**
Nakit Dengesi	**-26,9**	**-34,4**	**-32,1**	**-26,1**

Kaynak:Maliye Bakanlığı, Hazine

Sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transferler öngörülenin üzerine çıkmıştır.

Bütçe gerçekleşmeleri tarafında, yukarıda da belirtildiği üzere, önceki yılların aksine hedefler yakalanamamıştır. Bunun başlıca sebebi ise, sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transferler ile beklenenin üzerinde büyüme sergileyen ihracat sektörüne yapılan vergi iadeleri olmuştur. İşsizliğin yüksek seyrettiği ve prim tahsilatlarında zorluklar yaşandığı bir ortamda, sosyal güvenlik sistemine yapılan transferler Eylül ayında yıl sonu ödeneğine ulaşmış ve yılı 11,2 katrilyon TL seviyesinde, öngörülen harcamanın 3,3 katrilyon TL üzerinde kapamıştır.

Ancak bu harcamanın yaklaşık 1 katrilyon TL tutarındaki kısmı, 2001 yılında bütçe ödeneğini aştığı için mahsup edilecek ödemeler kalemiyle 2002 yılına aktarılan transferleri içermektedir.

Faiz harcamaları da bütçe ödeneğinin 9,1 katrilyon TL üzerinde, 42,8 katrilyon TL (34,4 milyar $) olarak gerçekleşmiştir. Ancak, bu harcamaların 6 katrilyon TL'lik kısmı aslında nakit olarak gerçekleşmeyen, özellikle kamu kurumlarında bulunan bazı iç borçlanma kağıtlarının işlemiş faizleriyle beraber daha uzun vadeli kağıtlarla değiştirilmesini yansıtmaktadır. 3 katrilyon TL tutarındaki kısım da yine 2001 yılında yapılan ancak bütçe kalemlerine yansıtılamayan bir harcama kalemidir.

2002 yılında faiz harcamaları da ödeneği aşmıştır.

Öte yandan, beklenenden hızlı gelişen ekonomik aktivite, vergi gelirlerinin öngörülenin üzerine çıkmasını sağlamıştır. Özellikle kurumlar vergisi hedefin 2 katrilyon TL üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak, gelir vergisi bir yandan reel ücretlerdeki gerilemenin sürmesi, diğer yandan da faiz oranlarının düşmesi (faiz vergileri de gelir vergilerinin altında sınıflandırılmaktadır) sonucunda reel olarak (ortalama TÜFE artışı ile enflasyondan arındırılmış) %18 oranında küçülmüştür. Öte yandan, yurtiçinden ve dış ticaret üzerinden alınan katma değer vergisi sırasıyla %9 ve %19'luk reel artış gösterirken, servetten alınan vergiler de %17 oranında artmıştır.

Ekonominin beklenilenden hızlı canlanması vergi gelirlerini olumlu etkilemiştir.

Bu arada, Ağustos ayından itibaren dolaylı vergi sistemini basitleştirme ve AB ile uyumu sağlama amaçları çerçevesinde, akaryakıt tüketim ve taşıt alım gibi 16 adet farklı vergi yürürlükten kalkmış, yerine özel tüketim vergisi (ÖTV) konulmuştur. Vergi dışı gelirler ise, özelleştirme geliri olmamasına rağmen, Merkez Bankasının 2001 yılı kar payı olarak Hazineye aktardığı 3 katrilyon TL'lik kaynak sayesinde yüksek kalmıştır.

Sonuç itibarıyla, 2002 yılında faiz dışı bütçe fazlası hedeflenen 15,9 katrilyon TL'nin altında, 12,8 katrilyon TL (8,5 milyar $) seviyesinde gerçekleşmiştir. Üstelik, Hazineye aktarılan Merkez Bankası kar payı yukarıda söz edilen hedef hesaplanırken dikkate alınmamıştır.

Faiz dışı bütçe fazlası 12,8 katrilyon TL seviyesinde gerçekleşerek hedefin altında kalmıştır.

Stand-by anlaşmasına göre konsolide bütçe faiz dışı fazlasının milli gelirin %5,1'i kadar olması hedeflenirken, Merkez Bankası karı ve özelleştirme gelirleri hariç hesaplanan IMF tanımlı faiz dışı fazlanın %3,2'de kaldığı tahmin edilmektedir.

Toplam bütçe açığı ise, 39,1 katrilyon TL (25,9 milyar $) ile hedeflenen 26,9 katrilyon TL'nin hayli üzerine çıkmıştır. Ancak, 2001 yılından kaydi olarak aktarılan harcamaların da dahil olduğu çeşitli emanet ve avans kalemlerini göz önüne alan nakit bazlı bütçe açığı 34,4 katrilyon TL'de (22,8 milyar $) kalmıştır.

Toplam bütçe açığı 39 katrilyon TL olmuştur.

Konsolide bütçenin finansmanı 2002 yılında, son yıllardan hayli farklı bir görünüm sergilemiş, nakit bütçe açığının neredeyse yarısına varan kısmı dış borçlanma yoluyla karşılanmıştır. IMF'den alınan kredinin ilk kez doğrudan bütçe finansmanı için kullanıldığı 2002 yılında, sağlanan bu dış kaynakla iç borç ikame edilmiştir. Nitekim, bu durum da borç stokuyla ilgili kısımda açıklandığı üzere iç borç stokunu olumlu yönde etkilemiştir.

Konsolide Bütçe Finansmanı (Katrilyon TL)			
	2002	2001	% reel değ.
Finansman	**34,4**	**32,1**	**-26,1**
Dış Borçlanma, Net	16,6	-4,5	-
İç Borçlanma, Net *	17,5	23,5	-48,8
Devlet Tahvili	-0,9	8,5	-
Hazine Bonosu	18,4	15,0	-15,6
Diğer**	0,3	13,0	-98,2
Kaynak:Hazine			

*Nakden ihraç edilen senetlerin değişiminden kaynaklanan mahsup işlemleri iç borçlanma miktarlarına dahildir.
**2001'de "Diğer" kalemi TMSF ve Kamu Bankalarında bulunan DİBS'in bir kısmının işlemiş faizi ile birlikte yeni senetlerle değiştirilmesinden dolayı oluşan net nakit dışı borçlanmayı içermektedir. 2002'de bu kalem yalnızca nakit dışı faiz ödemelerini içermektedir.

2003 yılı bütçesi için ek önlemler alınmıştır.

2002 yılı bütçesinde yaşanan sapmadan sonra, 2003 yılı bütçesinde ek önlemler alınmıştır. 2003 yılı bütçesi, IMF ile sürdürülen ortak çalışmalar sonucunda alınan 5,9 katrilyon TL'lik gelir arttırıcı ve 9,8 katrilyon TL'lik tasarruf paketi ile beraber hazırlanmıştır. Buna göre, 2003 yılında getirilen ek bazı vergilerin de yardımıyla vergi gelirlerinde reel bazda %9 artış beklenmektedir. Bu artışta yeni hükümetin yasalaştırdığı "vergi barışı"ndan sağlanması beklenen 750 trilyon TL'lik ek gelir de rol oynamaktadır. Vergi dışı gelirlerde beklenen reel %23'lük düşüş ise büyük ölçüde 2002 yılında T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) Hazineye aktardığı 3 katrilyon TL gibi yüksek bir kar payının 2003 yılı için öngörülmemesinden kaynaklanmaktadır. Taşınmaz mal satış geliri ise 550 trilyon TL'de tutulmuştur.

Konsolide Bütçe Verileri (Katrilyon TL)			
	2003 Hedef	2002 Gerçekleşme	% reel değ.
Gelirler	**100,8**	**76,4**	**5,8**
Vergi	86,0	59,6	15,6
Vergi Dışı	14,8	16,8	-29,1
Giderler	**145,9**	**115,5**	**1,3**
Faiz Dışı	80,5	63,6	1,5
Personel	29,5	23,2	2,2
Diğer cari	9,3	7,9	-5,7
Yatırım	8,0	6,9	-6,9
Transfer	33,7	25,7	5,2
Faiz	65,5	51,9	1,2
Faiz Dışı Denge	**20,3**	**12,8**	**27,2**
Bütçe Dengesi	**-45,2**	**-39,1**	**-7,3**
Kaynak:Maliye Bakanlığı			

Ayrıca, hükümet Özelleştirme İdaresi kapsamındaki TÜPRAŞ, PETKİM, THY ve TEKEL'i de içeren iddialı bir özelleştirme programı açıklamıştır. Hedeflenen toplam gelir 4 milyar $ olup, bunun 2 milyar $'lık kısmının 2003 yılı içinde tahsil edilmesi beklenmektedir.

2003 yılında özelleştirmeden 2 milyar $ nakit girişi beklenmektedir.

Giderler tarafında, faiz dışı harcamaların reel anlamda aynı seviyede tutulması öngörülmektedir. Bu bağlamda, büyük oranda savunma harcamalarının yer aldığı diğer cari harcamalar kaleminde reel anlamda %6'lık bir tasarrufa gidilmesi planlanmaktadır. Sosyal güvenlik harcamalarının da dahil olduğu transfer harcamalarının ise, alınan önlemlere rağmen, %5 artacağı öngörülmektedir.

Transfer harcamalarının 2003 yılında da reel olarak artması öngörülmüştür.

ABD önderliğindeki koalisyon güçlerinin Irak'a karşı bir saldırıyı başlatması ertesinde, bu savaştan kaynaklanabilecek ekonomik zararların telafisi için ise, hükümet kısa vadede sıkı nakit politikası sürdüreceği açıklamış, faiz dışı bazı harcama ödeneklerinin bloke edilmesi ile 4 katrilyon TL civarında daha tasarruf edilebileceğini açıklamıştır.

Sonuç olarak, 2003 yılı bütçe tasarısına göre, vergi gelirlerinin milli gelirdeki payının son 2 yıldaki %22 seviyesinden %24,2'ye arttırılması, faiz dışı giderlerin payının ise hafif düşüşle %22,7'ye çekilmesi planlanmaktadır. Böylece, konsolide bütçede faiz dışı fazlanın milli gelirin %5,7'si kadar olması hedeflenmektedir. Stand-by anlaşmasına göre merkez bankası karı ve özelleştirme gelirleri hariç konsolide bütçenin yanı sıra, belirlenmiş KİT'ler ve bütçe dışı fonlarla, sosyal güvenlik sistemini içeren toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının ise milli gelirin %6,5'ine çıkması planlanmaktadır. Ancak, bütçe hedeflerinin gerçekleştirilmesi hükümetin %5'lik GSMH büyüme varsayımına bağlıdır.

2003'te toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının milli gelirin %6,5'ine çıkması planlanmaktadır.

Konsolide Bütçe Verileri (GSMH'deki Pay, %)				
	2003 Hedef	**2002**	**2001**	**2000**
Gelirler	**28,4**	**27,9**	**29,4**	**26,8**
Vergi	24,2	21,8	22,5	21,2
Vergi Dışı	4,2	6,1	6,8	5,5
Giderler	**41,2**	**42,2**	**45,5**	**37,4**
Faiz Dışı	22,7	23,3	22,3	21,0
Personel	8,3	8,5	8,6	8,0
Diğer cari	2,6	2,9	2,9	2,9
Yatırım	2,3	2,5	2,3	2,0
Transfer	9,5	9,4	8,4	8,1
Faiz	18,5	19,0	23,3	16,4
Faiz Dışı Denge	**5,7**	**4,7**	**7,1**	**5,7**
Bütçe Dengesi	**-12,7**	**-14,3**	**-16,2**	**-10,6**

Kaynak:Maliye Bakanlığı

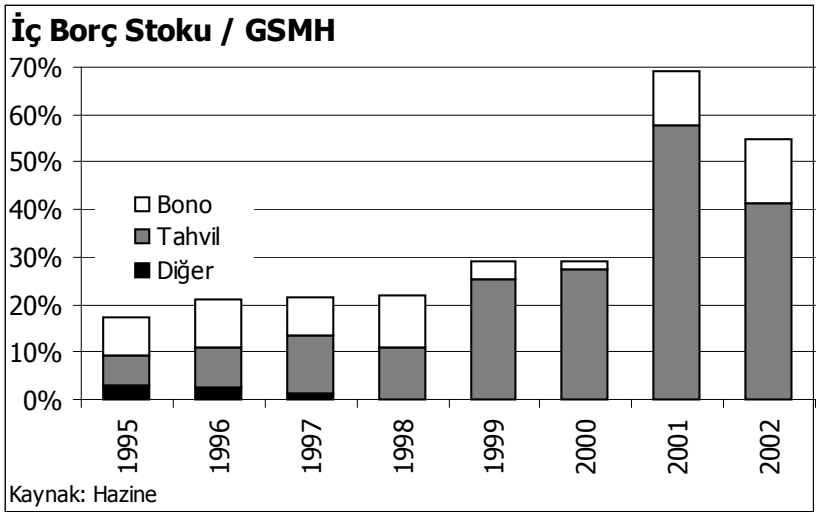
2003 yılı bütçe açığının milli gelire oranının %12,7 düzeyinde gerçekleşmesi bekleniyor.

Milli gelirin %18,5'ini bulması beklenen faiz harcamalarının ardından, bütçe açığının milli gelirin %12,7'sinde, 2002 yılındaki seviyesinin 1,7 puan altında kalması beklenmektedir. Faiz harcamalarının öngörülen seviyede kalması yurtiçinde güven ortamının kalıcılığına bağlıdır. Bütçe dengelerinde sağlanan iyileşmeyle iç borç dinamiklerinin de sağlıklı hale kavuşturulması hedeflenmektedir. Bütçe açığının 7,4 katrilyon TL'lik kısmının dış borçlanma, 37,6 katrilyon TL'lik kısmının ise iç borçlanmayla karşılanması planlanmaktadır.

İç borç stokunun milli gelirdeki payı 2001 yılında %69'a çıkmıştı.

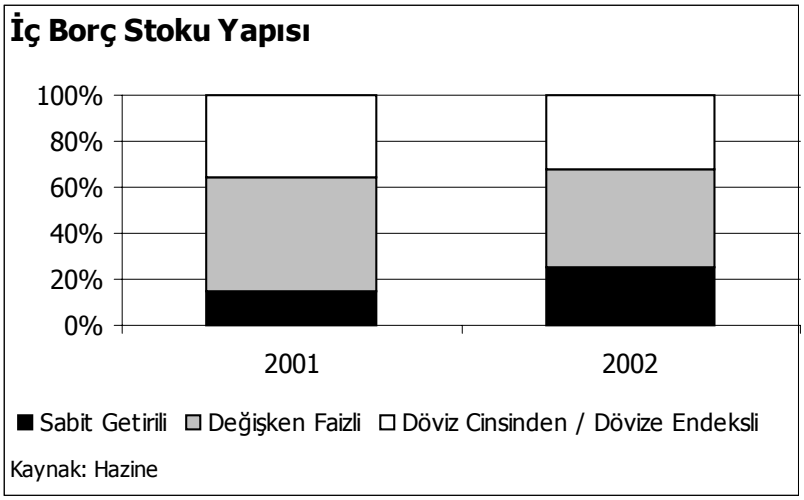
İç borç stoku tarafındaki gelişmelere bakıldığında, 2001 yılında güven ve likidite krizi ile devalüasyondan darbe alan bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması çerçevesinde bu sektöre, özellikle kamu ve TSMF kapsamındaki bankalara, aktarılan senetlerle iç borç stokunun hızla arttığı, milli gelirdeki payının %29 seviyesinden %69'a yükseldiği hatırlanacaktır.

İç borç stoku içinde özellikle "nakit dışı" tabir edilen, doğrudan kamu kurumlarına ihraç edilen borç stokunun payı da eş zamanlı olarak artmıştı. Kamu ve TMSF bankalarına aktarılan bu kamu kağıtları ağırlıklı olarak değişken faizli ve dövize endeksli/döviz cinsindendi. Dolayısıyla, iç borç stoku cari döviz kuru ile faizlere daha duyarlı hale gelmişti.



2002 yılında IMF'den sağlanan krediyle iç borç ödemeleri gerçekleştirilmiştir.

2002 başında IMF'den sağlanan yeni kredinin 7,2 milyar $'lık kısmını Hazine kamu bankaları, TMSF kapsamındaki bankalar ve TCMB'nin elinde bulunan kamu kağıtlarının erken itfası için kullanmıştır. Ayrıca, Hazine nakit durumu elverdiğinde ödeme takviminin ötesinde kamu ve TSMF bankalarına erken itfada da bulunmuştur. Bu arada, bu kurumların elindeki bazı kağıtları daha uzun vadeli kağıtlarla değiştirmiştir.



Sonuç itibarıyla, 2002 sonunda nakit dışı iç borç stokunun toplam stoktaki payı 2001'deki %52 seviyesinden %40'a düşmüştür. Piyasadan yapılan borçlanmalarla beraber "nakit" iç borç stokunun toplam stoktaki payı ise 2002 sonunda %60'a çıkmıştır. Nakit stokun içinde 2001'de IMF kredisi kullanma karşılığında TCMB'ye ihraç edilen tahviller de bulunmaktadır. Nakit borçlanmanın ağırlığının artmasına paralel olarak, sabit getirili kağıtların ağırlığı da (değişken faizli ve döviz cinsinden/dövize endeksli kağıtların aksine) artmış, 2001 sonundaki %15 oranından %25'e yükselmiştir. Toplam stok ise %23'lük artışla 150 katrilyon TL (91,7 milyar $) olurken, milli gelirdeki payı %69'dan %55'e inmiştir.

2002 yılında nakit dışı borç stokunun toplamdaki payı gerilemiştir.

İç Borç Stoku	2002		2001	
	Ktrl TL	(%)	Ktrl TL	(%)
Nakit	89,3	60%	58,4	48%
Sabit Getirili	37,6	25%	17,7	15%
Değişken Faizli	17,4	12%	11,4	9%
Döviz Cinsi/ Dövize Endeksli	34,3	23%	29,2	24%
-IMF Kredisi	9,7	6%	13,8	11%
Nakit Dışı	60,6	40%	63,8	52%
Sabit Getirili	-	0%	-	0%
Değişken Faizli	46,7	31%	49,5	41%
Döviz Cinsi/ Dövize Endeksli	13,9	9%	14,3	12%
Toplam Stok	**149,9**	**100%**	**122,2**	**100%**

Kaynak: Hazine

Vade yapısına bakıldığında ise, nakit borçlanmalarda 2001'de (iç borç takas operasyonunun da katkısıyla) 18 ay olan ortalama vadenin, 2002 sonunda 11 ay olarak gerçekleştiği, nakit dışı borçlanmalarda ise ortalama vadenin yapılan kağıt değişimleri neticesinde 39 aydan 60 aya uzadığı gözlenmektedir.

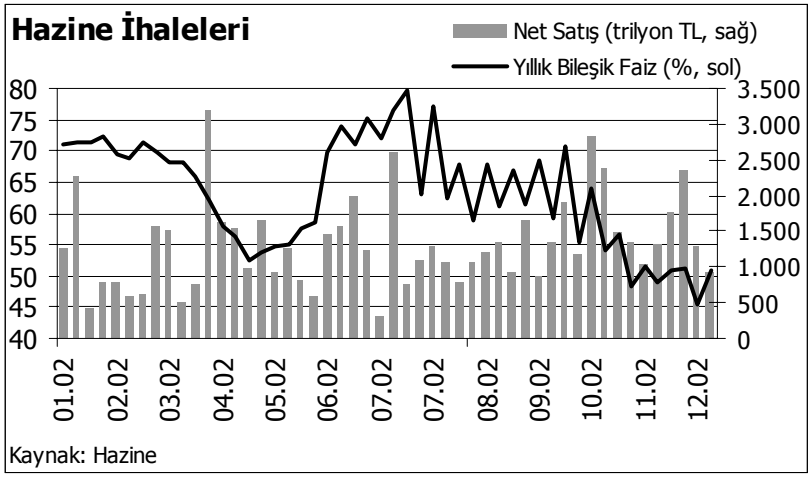
2002 yılında iç borçlanmada vade gerilemiştir.

İç Borçlanmanın Vade Yapısı (Ay)	2002	2001
Toplam	**20,6**	**30,9**
Nakit	11,1	18,0
Tahvil	19,7	32,9
Bono	6,7	4,6
Nakit Dışı	59,5	39,2

Kaynak: Hazine

Faiz oranı ve döviz kurları 2002 yılı için öngörülen seviyelerin altında kalmıştır.

2001 yılında Hazine ihalelerinde gerçekleşen işlem hacmine göre ağırlıklandırılmış ortalama bileşik faiz %100 civarında idi. 2002 yılı için ise, programda öngörülen oran %70 seviyesinde yer alıyordu. Yıllık ortalama ABD doları kuru da 1.700.000 TL civarında bekleniyordu. Oysa, 2002'de ortalama Hazine borçlanma faizi %63'te kalırken, ABD doları kuru da 1.507.150 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu etmenler, iç borç stokunun, faiz dışı fazlada hedefin yakalanamamasına rağmen, milli gelire oranla gerilemesini sağlamıştır.



Kaynak: Hazine

Konsolide bütçe toplam borç stoku 148 milyar $ olmuştur.

Hazine 2002 yılı içerisinde, konsolide bütçe toplam (iç ve dış) borç stokunu gösteren rakamları yayınlamaya başlamıştır. Buna göre, toplam borç stoku 2001 yılında 122 milyar $'dan (*TSPAKB hesabi*) 2002 sonunda 148 milyar $'a çıkmıştır.

Konsolide Bütçe Toplam Borç Stoku*	2002 milyar $	(%)
Toplam Borç Stoku	148,3	100
İç Piyasa	43,3	29
Kamu Kesimi	42,5	29
Dış Piyasa	29,3	20
Yabancı Resmi Kuruluşlar	13,3	9
IMF Kredisi*	19,9	13

Kaynak: Hazine

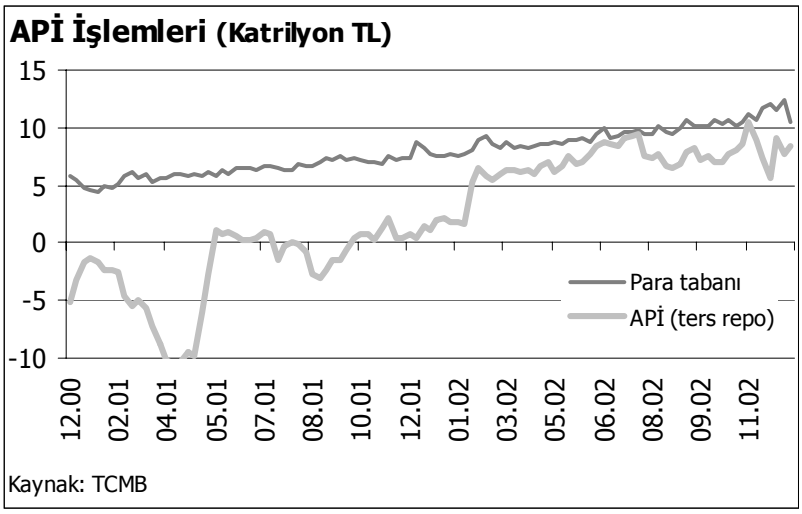
* İç borç stoku altında yer alan 6 milyar $'lık IMF kredisi netleştirilmiştir.

PARA VE KUR POLİTİKALARI

2001 yılında bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde kamu ve TMSF kapsamındaki bankalara kaynak sağlanması ile bu bankalar piyasalardan gecelik borçlanmalarına son vermişti. Böylece, sağlıklı durumdaki bankaların elinde kalan fazla likiditeyi de TCMB, bu likiditenin enflasyona yol açmamasını teminen, ters repo işlemleriyle geri çekmiş ve gecelik faizlerin de tek belirleyicisi konumuna gelmişti.

2002 yılında ise, TCMB'nin açık piyasa işlemleri (APİ) net ters repo bakiyesi yükselmeye devam ederek likidite göstergesi olan para tabanına kıyasla hayli önemli bir seviyeye gelmiştir. Yıla 1 katrilyon TL seviyesinde başlayan ters repo hacmi, yıl sonunda 9,6 katrilyon TL'ye kadar yükselmiştir.

TCMB'nin piyasadan çektiği tutar 2002 sonunda 10 katrilyon TL'ye yaklaşmıştır.



Grafikteki "APİ (ters repo)" piyasadan çekilen likiditeyi göstermektedir. Negatif rakamlar ise TCMB fonlamasına tekabül etmektedir.

TCMB bu konumu sayesinde kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak belirlemiştir. Genel olarak, enflasyon beklentilerinde gerileme kaydedildiği dönemlerde, Banka başka risk faktörleri görmediği durumlarda faizleri düşürmüş, fakat yurtiçi veya uluslararası siyasi gelişmeler dolayısıyla belirsizliğin arttığı dönemlerde ise faizlerin seviyesini değiştirmemiştir. Sonuçta enflasyon beklentisi 2001 sonunda %50'den 2002 sonunda %25'e gerilerken, gecelik faizler ihtiyatlı şekilde, 6 indirimle %59'dan %44'e çekilmiştir.

TCMB kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak belirlemiştir.

TCMB Gecelik Repo Faizleri	
Tarih	**Basit, %**
20 Şubat 2002	57
14 Mart 2002	54
8 Nisan 2002	51
30 Nisan 2002	48
5 Ağustos 2002	46
11 Kasım 2002	44
Kaynak: TCMB	

"Örtük enflasyon hedeflemesi" çerçevesinde para tabanındaki büyüme de sınırlı tutulmuştur.

Merkez Bankası, "örtük enflasyon hedeflemesi" olarak tanımladığı para politikası çerçevesinde likidite göstergesi olan para tabanındaki büyümeyi de enflasyon ve büyüme hedefleriyle paralel tutmuştur. Parasal büyüklükler için yılın ilk yarısında ikişer aylık, kalan yarısı için ise üçer aylık hedefler belirlenmiş, bunlardan para tabanı ve Net Uluslararası Rezervler (NUR) için olanlar program çerçevesinde tutturulması zorunlu olan *performans kriteri* (PK), Net İç Varlıklar (NİV) için olanı ise bir zorunluluk içermeyen *gösterge niteliğinde hedef* (G) olarak izlenmiştir.

2002 yılında parasal hedefler tutturulmuştur.

IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının üçüncü gözden geçirmesinin ardından, yılın ikinci yarısında gösterge niteliğinde izlenmesi planlanan bu hedefler de performans kriterine dönüştürülerek, program güçlendirilmiştir. Merkez Bankası bütün bu dönemler boyunca parasal büyüklükleri önceden belirlenmiş hedefler dahilinde tutmayı başarmıştır. TCMB'nin para politikası çerçevesinde "temel nominal çapa" olarak gördüğü para tabanı belirlenen sınırlar içerisinde kalırken, NİV ve NUR hareketleri öngörülenden daha olumlu gerçekleşmiştir.

TCMB Bilanço Kalemleri (Stand-by Tanımları)*

	12-01	02-02	04-02	06-02	09-02	12-02
Para tabanı (taban, PK)	7,8	7,8	8,7	9,1	10,1	10,7
NİV (taban) (G)	22,4	24,3	25,2	26,4	28,6	28,6
NUR(tavan) (PK)	-4,2	-4,9	-4,9	-5,8	-5,9	-4,6

Kaynak: TCMB

*Birim, para tabanı ve NİV için katrilyon TL; NUR için milyar $'dır.

NİV: TCMB'nin kamu kesimi ve piyasa ile olan net pozisyonunu ifade eden NİV için konulan performans kriteri tanımı, Hazinenin IMF'ye yükümlülükleri ve orijinal vadesi 1 yıldan kısa döviz cinsi borçlanmasını da kapsamaktadır.

NUR: TCMB'nin döviz rezervlerinden kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin çıkarılmasıyla tanımlanan NUR'nin Hazineyi de içeren stand-by tanımı, Hazinenin IMF'ye yükümlülükleri ve orijinal vadesi 1 yıldan kısa döviz cinsi borçlanması düşülerek hesaplanmaktadır.

TCMB para ve döviz piyasalarında aracılık faaliyetinden çekilmiştir.

Merkez Bankası 2002 yılı boyunca, sene başında ilan ettiği üzere, kademeli olarak para ve döviz depo piyasalarında aracı konumundan çıkmıştır. Bu arada değişik ürünlerin fiyatlandırılmasında kullanılabilecek bir TL referans faiz oranı oluşturmak üzere, Ağustos ayından itibaren Türkiye Bankalar Birliği tarafından TRLIBOR (Türk Lirası Bankalararası Satış Oranı) belirlenmeye başlanmıştır. Ayrıca, TCMB "borç veren son merci" işlevini yerine getirmek üzere "geç likidite penceresi" uygulaması başlatmıştır. Bankanın bunun dışında da likidite sağlamak için kullandığı çeşitli araçlar bulunmaktadır.

TCMB 2003 yılında, Irak'a askeri harekat gibi bir dışsal şok durumunda, bir likidite sıkışıklığını ve kısa vadeli faizlerdeki aşırı dalgalanmaları engellemek amacıyla etkin şekilde hareket edeceğini açıklamıştır.

Döviz piyasası tarafında, 2001 yılında Şubat krizinin ardından benimsenen dalgalı kur rejimi, 2002 yılında da uygulamada kalmıştır. TCMB ters para ikamesi, diğer bir deyişle yatırımcıların dövizden TL cinsi araçlara döndüğü dönemlerde rezervlerini güçlendirmek üzere Nisan ayından Haziran ayına kadar günlük döviz alım ihaleleri düzenlemiştir. Daha sonra ise, siyasi veya uluslararası etkenlerle belirsizlik ortamında hızla yükselen kurlara Temmuz ve Aralık aylarında satış yönünde müdahale etmiştir. Banka, müdahalelerin döviz kuru seviyesini hedef almadığını, aşırı dalgalanma sonucu bu kararı aldığını belirtmiştir. Dalgalı kur rejimine 2003 yılında da aynı şekilde devam edileceği açıklanmıştır.

TCMB aşırı dalgalanma durumunda döviz piyasalarına müdahale etmiştir.

2002 yılının tamamına bakıldığında, döviz mevduatında yine de 3,5 milyar $'lık bir artış gözlenmektedir. Artışın kısmen sene başında 12 Avrupa ülkesi para biriminin Euro'ya dönüşmesi süreci nedeniyle, kısmen de seçimlerden sonra "yastık altı" olarak tabir edilen kayıt dışı döviz birikimlerinin sisteme girmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

TL mevduatın ise, TÜFE ile enflasyondan arındırıldığında %3 kadar daraldığı gözlenmektedir. TL mevduat ile 2002 yılında nominal olarak değişim göstermeyen repo işlemlerine beraber bakıldığında, reel %5 düzeyinde bir daralma ortaya çıkmaktadır. Döviz mevduatı ile repo hacmini de içeren geniş anlamlı para arzı M2YR, 2002 yılında reel olarak %2 seviyesinde küçük sayılabilecek bir daralma sergilemiş ve 136 katrilyon TL (82,5 milyar $) olmuştur.

Geniş anlamlı para arzı M2YR reel anlamda %2 daralmıştır.

Krediler tarafında ise, 2001'de başlayan daralma 2002'de sürmüş, döviz cinsinden krediler ABD doları bazında %8 oranında küçülmüş, TL krediler ise reel olarak %23 daralmıştır. Ancak, Haziran ayında TMSF'ye devrolunan Pamukbank'ın 3,1 katrilyon TL tutarındaki kredilerinin geçici hesaplara aktarılmış olduğu dikkate alınmalıdır. TCMB, BDDK ve Türkiye Bankalar Birliği bu konuda veri düzeltme çalışması başlatmıştır.

Parasal Büyüklükler (katrilyon TL)		
	2001	**2002**
M1	11,1	14,3
TL mevduat	44,9	56,3
M2	47,0	61,2
Repo	2,8	2,8
M2R	49,8	64,0
Döviz mevduat	57,1	72,3
Döviz mevduat (myr $)	40,8	44,3
M2YR	106,9	136,2
Toplam kredi	31,2	31,8
TL kredi	17,5	17,4
Döviz kredi	13,7	14,4
Döviz kredi (myr $)	9,5	8,7

Kaynak: TCMB

Mevduatın kredilere oranı %25 gibi düşük bir seviyeye inmiştir.

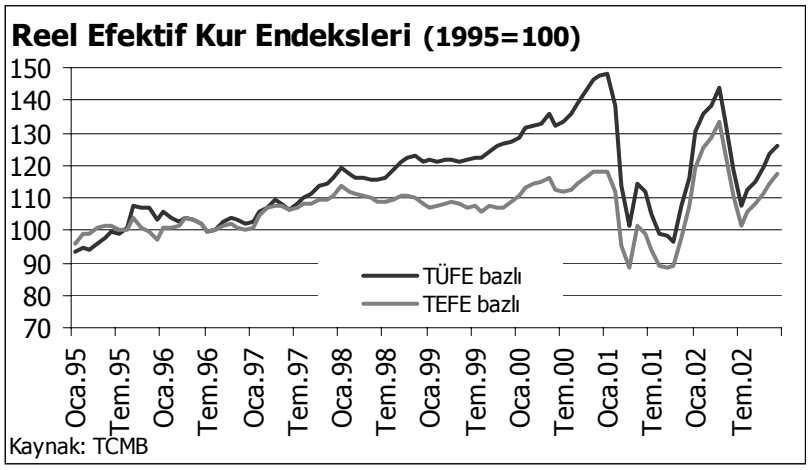
Kredi hacmi daralırken, sermaye piyasasının da reel sektöre kaynak sağlamakta yetersiz kalması ekonomik büyüme, özellikle yatırımlar, üzerinde olumsuz baskı yaratmıştır. Sonuçta, 2002 yılı sonunda mevduat bankalarının mali olmayan kesime kullandırdıkları yurtiçi kredilerin, yerleşiklerin (banka hariç) toplam mevduatına oranı %25 gibi düşük bir seviyede kalmıştır. 2001 krizinden önce bu oran %50'ye yakındı.

2002'nin ilk aylarında TL değer kazanmıştır.

2002 başında olumlu beklentilerin hakim olduğu dönemde, yatırımcıların TL cinsinden araçlara yönelmeleriyle TL hızla değer kazanmış, TEFE bazlı reel kur endeksi ilk dört ayda %24 oranında artış göstermiştir. Ancak, Mayıs ayı başında Başbakanın rahatsızlığının hükümetin istikrarı hakkında soru işaretleri yaratması ile yatırımcılar tekrar yabancı paralara yönelmişler, TL Nisan sonundan Temmuz sonuna %24 değer kaybetmiştir.

Ancak siyasi belirsizlik yaz aylarında TL'de değer kaybına yol açmıştır.

Ağustos ayı başında AB uyum yasalarının kabulü ve erken seçim kararı alınması ise olumlu bir hava yaratmış; TL Temmuz sonundan yıl sonuna kadar %16 değer kazanmıştır. Sonuç olarak, 2002 yılında TL 2001 sonu ile 2002 sonu arasında %9 değer kazanmıştır.



ENFLASYON

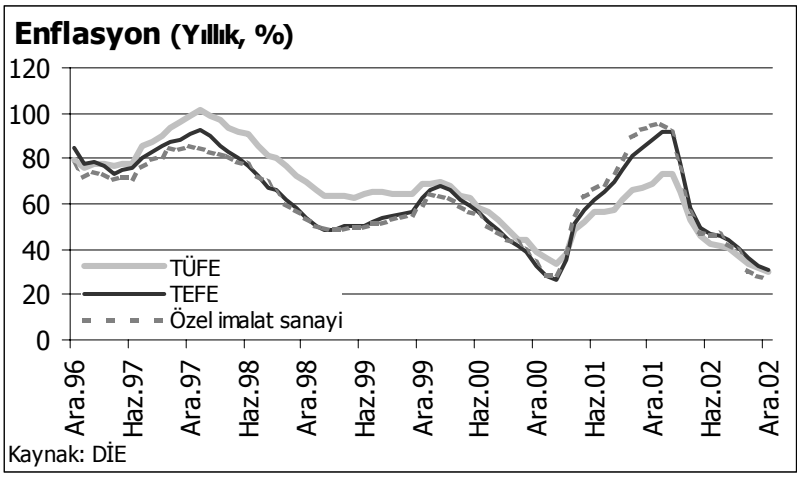
2001 yılında dalgalı kur rejimine geçilmesiyle enflasyon hızlı bir çıkış kaydetmişti.

2001 yılında dalgalı kur rejimine geçilmesi ile döviz kurlarında kaydedilen hızlı artışla beraber, enflasyon da keskin bir çıkış kaydetmişti. 2000 yılında %33'e gerilemiş olan toptan eşya fiyatları enflasyonu, hem kur artışlarına paralel olarak, hem de kamu mali dengelerini desteklemek amacıyla kamu mallarına yapılan yüksek oranlı artışlar neticesinde %89'a yükselmiştir. 2000 yılında %39'a gerilemiş olan tüketici fiyatlarındaki artış ise 2001 yılındaki zayıf iç talep dolayısıyla nispeten daha düşük seyrederek, %69 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Geçtiğimiz yıl ise, IMF'den yeni kredi temin imkanına paralel olarak artan güvenle beraber 2001 yılı sonunda oluşan olumlu havada Türk Lirası döviz karşısında güçlenmeye başlamış, bu da

enflasyonun gerilemesinde etkili olmuştur. Mayıs ayında Başbakanın rahatsızlanmasının ardından artan ve erken seçim kararı alınması ile sonuçlanan siyasi belirsizlik süreci, yaz aylarında döviz kurlarının hızla yükselmesine yol açmıştır. Ancak, dalgalı kur rejiminde kurların artan oynaklığıyla beraber, kurlardaki hareketlerin enflasyona olan geçişkenliği azalmış, geçici olarak görülen kur artışlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisi zayıflamıştır.

Dalgalı kur rejiminde kurlardaki hareketlerin enflasyona olan geçişkenliği azalmıştır.

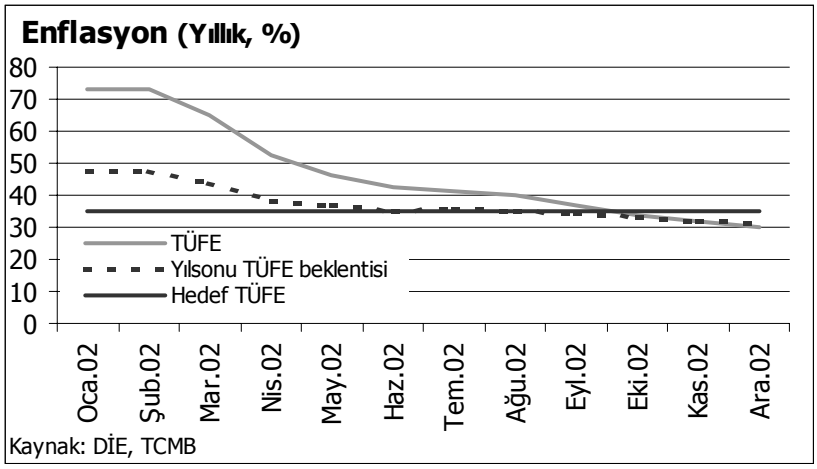


2002 yılında ekonomik büyümenin hedefin üzerine çıkmasına rağmen, bu canlanma daha ziyade stok birikimi ve ihracat kaynaklı olmuştur. İç talebin hayli sınırlı kalması büyümenin enflasyonist bir baskı yaratmamasını sağlamıştır. Bu etkenlere ilaveten, tarım ve gıda fiyatlarındaki artışın da önceki yıl ortalamalarının altında seyretmesi enflasyondaki düşüşü desteklemiştir.

Ekonomik büyümenin iç talep kaynaklı olmaması enflasyondaki düşüşü desteklemiştir.

2001 yılında ilgili kanunda yapılan değişiklikle Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmişti. TCMB enflasyondaki gelişmeleri yıl boyunca yakından takip etmiş, düzenli olarak açıklanan enflasyon rakamlarını değerlendiren ve beklentilerini içeren aylık bir rapor yayınlamaya başlamıştır. Ayrıca, Banka mali ve reel sektörde karar alıcı ve uzmanların TÜFE dahil ekonomik beklentilerini kapsayan bir beklenti anketi de düzenlemeye başlamıştır. Yüksek ters repo bakiyesi ile gecelik repo faizlerinin tek belirleyicisi olan kurum (Bknz "Para ve Kur Politikası"), bu faizleri enflasyon beklentilerine göre belirlemeye başlamıştır. TCMB'nin para tabanını kontrol ederken, kısa vadeli faiz oranlarını da enflasyon beklentilerine göre tespit ettiği "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasına paralel olarak enflasyonda kaydedilen gerileme bir yandan da Bankanın güvenilirliğini desteklemiştir.

Enflasyondaki gerileme TCMB'nin güvenilirliğini perçinlemiştir.



2002 yılında TÜFE cinsinden enflasyon %29,7 ile hem hedefin, hem de tahminlerin altında kalmıştır.

Sene başında yıllık %35 düzeyindeki tüketici fiyatları cinsinden enflasyon hedefine karşılık %48 seviyesinde bulunan yıl sonu enflasyon beklentileri de yukarıda sayılan olumlu gelişmelere uyum sağlamış, Aralık 2002'de %31'e kadar gerilemiştir. Gerçekleşen enflasyon ise %29,7 ile bu son tahminin dahi altında kalmış, son 20 yılın en düşük seviyesine gelmiştir.

Tüketici Fiyatları (2002 Yıllık Değişim, %)	Yıllık	Ortalama
Genel	**29,7**	**45,0**
Eğitim	53,8	53,1
Giyim ve Ayakkabı	40,1	52,5
Ulaştırma	36,8	51,9
Lokanta,Pastane ve Otel	32,3	38,3
Çeşitli Mal ve Hizmetler	30,5	44,5
Konut	28,9	38,7
Sağlık	27,5	38,8
Ev Eşyası	25,9	43,9
Gıda, İçki ve Tütün	24,7	49,9
Eğlence ve Kültür	24,5	35,3

Kaynak: DİE

TEFE cinsinden ise hedefle uyumlu olarak %30,8 olmuştur.

Toptan eşya fiyatları tarafında ise, enflasyon öngörülen %31 seviyesi ile uyumlu olarak %30,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran son 16 yılın en düşük artışıdır.

Toptan Eşya Fiyatları (2002 Yıllık Değişim, %)	Yıllık			Ortalama		
	Top.	Dev.	Özel	Top.	Dev.	Özel
Genel	**30,8**	**32,4**	**30,3**	**50,1**	**49,0**	**50,5**
Madencilik	38,4	31,7	58,5	46,7	40,1	69,5
Tarım	35,2	-	35,2	56,4	-	56,4
İmalat	29,7	34,3	27,7	48,3	49,8	47,7
Elektrik,Gaz, Su	24,3	24,3	-	49,7	49,7	-

Kaynak: DİE

2002 yılında IMF ile üzerinde anlaşılan ekonomik program üç yıllık bir çerçevede enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi

planlamaktadır. Bu bağlamda 2003 yılı enflasyon hedefleri TÜFE'de %20, TEFE'de ise %17,4 seviyesinde belirlenmiştir.

TCMB para tabanı kontrolünün yanı sıra kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon beklentilerine göre belirlemeye devam ederek 2003 yılında da "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasını sürdüreceğini açıklamıştır. TCMB doğrudan enflasyon hedeflemesine geçiş için teknik altyapısını ve bilgi tabanını da genişletmiştir.

2003 için enflasyon hedefleri TÜFE'de %20, TEFE'de %17,4 seviyesindedir.

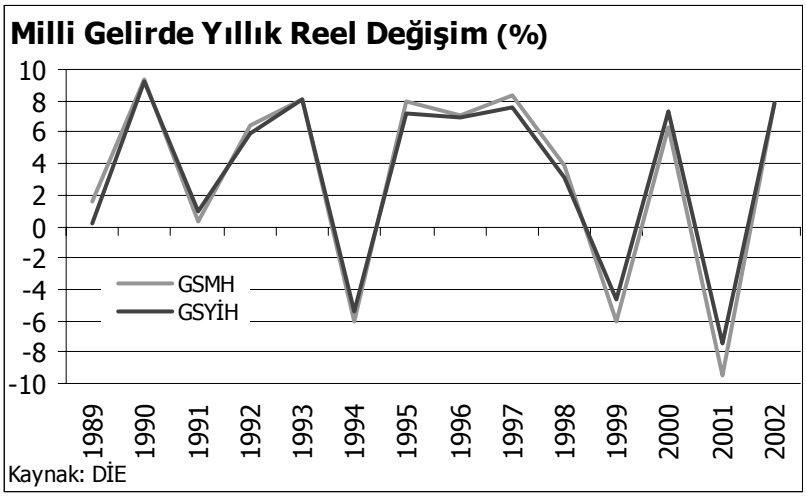
Enflasyon oranlarında 2002 sonunda ulaşılan seviye 2003 için konulan özellikle TÜFE enflasyon hedefini inandırıcı kılıyorsa da, TEFE tarafında yılın ilk aylarında kaydedilen artış oranları yıl sonu hedefini riske sokmaktadır.

Irak'a karşı düzenlenen askeri harekat önemli bir risk unsurudur. Bu müdahale neticesinde ortaya çıkan petrol fiyatları ve döviz kurlarındaki artış genel fiyatlar seviyesini olumsuz yönde etkileyebilecektir. Öte yandan, 2003 yılında ekonomik büyümenin, 2002'nin aksine daha ziyade iç talep ve yatırım kaynaklı olması beklenmektedir. Bu da enflasyonist beklentilerin sürdüğü ortamda fiyatları arttırıcı yönde etkili olabilecek diğer bir etkendir. Bu şartlar altında, enflasyonla mücadelede Merkez Bankasının rolü iyice artacaktır. Ancak unutulmamalıdır ki, sıkı maliye politikasının sürdürülmesi enflasyonla mücadelede çok önemli rol oynayacaktır.

ÜRETİM VE TALEP

2001 yılında dalgalı kur rejimine geçilmesiyle ekonomik dengeler sarsılmış, milli gelirde İkinci Dünya Savaşından beri meydana gelen en yüksek oranlı daralma yaşanmıştı. İhracattaki artışa rağmen, zayıflayan güvenle beraber bankacılık sektöründe yaşan olumsuz gelişmeler ve sıkı mali ve parasal politikaların sürdürülmesi bu sonucu doğurmuştu.

2001 yılında İkinci Dünya Savaşından beri meydana gelen en yüksek oranlı daralma yaşanmıştı.

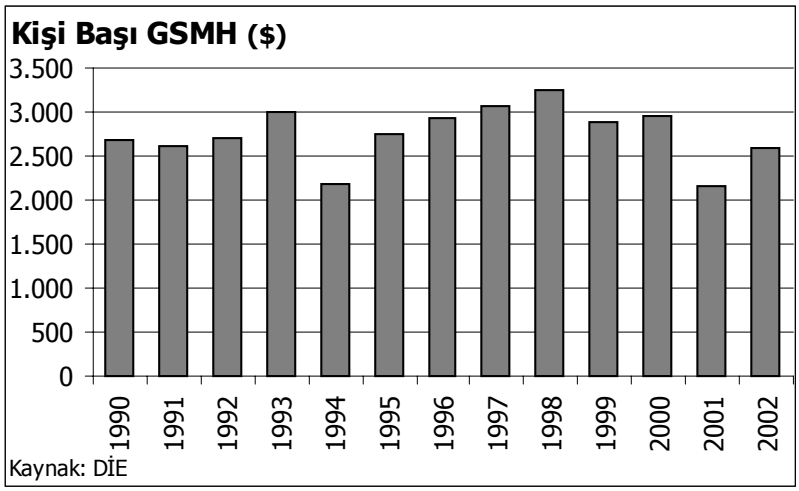


Kaynak: DİE

2001 yılındaki %9,5'lik rekor daralmanın ardından 2002 yılı için konulan %3'lük büyüme hedefi, enflasyonla mücadele kapsamında sıkı para ve mali politikaların sürdürüleceği öngörüsüyle sene başında gerçekçi bulunmuyordu. Oysa, 2002 yılında GSMH büyümesi, hedefin iki katını da aşarak %7,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2002 yılında milli gelirdeki büyüme %7,8 ile hedeflenenin hayli üzerinde gerçekleşmiştir.

2002 yılında yurtdışına ödenen dış borç faiz ödemeleri, kar transferleri ile işçi gelirlerini içeren net dış alem faktör giderlerinin 2001 yılındaki seviyesinde kalmasıyla, GSYİH büyüme hızı da %7,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, 2002 yılında GSMH 273,5 katrilyon TL'ye, GSYİH 276 katrilyon TL'ye çıkmıştır.



Kurların sınırlı artış sergilemesi sayesinde GSMH ABD doları bazında önceki yıla kıyasla %21 artış göstermiş ve 180 milyar $'a yükselmiştir. Böylece kişi başı milli gelir de %22'lik artışla 2.584 $ olmuştur. Yine de, 2002 yılında kaydedilen kişi başı GSMH, 1990-2001 dönemindeki 2.770 $'lık yıllık ortalamanın altındadır.

Harcama Kalemlerine Göre GSYİH, 2002 (Sabit Fiyatlarla Pay ve Büyümeye Katkı)

	GSYİH'de Pay, %	GSYİH Büyümesine Katkı, % Puan
Özel nihai tüketim	63,2	1,4
Kamu nihai tüketim	8,4	0,5
Gayri safi sabit sermaye oluşumu	19,1	-0,2
Kamu	6,5	0,9
Özel	12,6	-1,0
Stok değişimi	5,1	7,0
İhracat	39,4	4,2
İthalat	-34,9	-5,1

Kaynak: DİE

2002 yılında büyümenin ana motoru, özellikle yılın ilk yarısında, stok birikimi olmuştur. Stok birikiminin GSYİH'ye katkısı 7 puan düzeyinde olmuştur. Öte yandan, yıllık ihracat rakamının rekor kırdığı 2002 yılında ihracatın milli gelirdeki payı %39 gibi yüksek bir seviyeye çıkmış, ihracatın büyümeye katkısı da 4,2 puan olmuştur. Buna rağmen, ithalatın düşülmesiyle elde edilen net ihracatın %7,8'lik büyümeye katkısı –0,9 puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

Büyüme stok birikimi ve ihracat kaynaklı olmuştur.

Diğer tarafta, milli gelirin yaklaşık %72'sini oluşturan iç talep ise zayıf kalmış, 2001 yılındaki %9'luk daralmanın ardından, yalnızca %2,4 artarak, milli gelir büyümesine 1,9 puan katkıda bulunmuştur.

İç talepteki büyüme sınırlı kalmıştır.

Seçilmiş Harcama Kalemlerine Göre GSYİH (Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Reel % Değişim)	2002	2001
Özel nihai tüketim	**2,0**	**-9,2**
Gıda-içecek	0,9	-3,6
Dayanıklı tüketim	2,1	-30,4
Yarı dayanıklı tüketim	3,1	-9,0
Enerji, ulaşım, haberleşme	-0,7	0,9
Hizmet	8,7	-9,3
Kamu nihai tüketim	**5,4**	**-8,5**
Gayri safi sabit sermaye oluşumu	**-0,8**	**-31,5**
Kamu	14,5	-22,0
Özel	-7,2	-34,9
İhracat	**11,0**	**7,4**
İthalat	**15,7**	**-24,8**
GSYİH	**7,8**	**-7,5**

Kaynak: DİE

Yatırımlar da 2002 yılında toparlanmamış, sabit fiyatlarla izlenen toplam yatırım tutarı ilk Körfez savaşının meydana geldiği 1991 yılından beri en düşük seviyeyi kaydetmiştir.

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH (Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Reel % Değişim)	2002	2001
Tarım	**7,1**	**-6,5**
Sanayi	**9,4**	**-7,5**
İmalat	10,4	-8,1
Hizmet	**7,2**	**-7,7**
İnşaat	-4,9	-5,5
Ticaret	10,7	-9,4
Ulaştırma-haberleşme	5,4	-5,3
GSYİH	**7,8**	**-7,5**
GSMH	**7,8**	**-9,5**

Kaynak: DİE

İhracat desteğiyle, imalat sanayinde katma değer %10 büyümüştür.

Milli gelirin oluşumu sektörler bazında incelendiğinde, en yüksek büyüme hızının ihracata bağlı olarak sanayide yakalandığı gözlenmektedir. Sanayi sektöründe katma değer %9,4 oranında büyürken, imalat sanayinde artış %10,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

İnşaat sektöründe büyümeye hala geçilememiştir.

Sanayideki katma değer artışına paralel olarak ticaret ve ulaştırma-haberleşme sektörlerinde katma değer de artmıştır. Ancak, ekonominin büyümesinde önemli rol oynayan inşaat sektöründe, son çeyrekteki nispi toparlanmaya rağmen, büyümeye hala geçilememiştir.

Sanayi Üretim Endeksinde Ortalama Yıllık Değişim (2002)

(%)	Devlet	Özel	Toplam
Toplam Sanayi	**-0.7**	**13.3**	**9.4**
Madencilik	-12.5	6.4	-8.3
İmalat Sanayi	4.7	12.3	10.8
-Gıda ürünleri ve içecek	-8.0	3.1	2.0
-Tütün ürünleri	-8.4	16.5	5.7
-Tekstil ürünleri	-55.6	12.0	11.4
-Giyim eşyası	-21.6	3.4	3.2
-Derinin işl., bavul çanta vb.	-34.0	16.4	14.4
-Ağaç ve mantar üretimi (Mob.hariç)	-	18.1	18.1
-Kağıt ve kağıt ürünleri	-17.2	25.5	21.0
-Basım ve yayım	-24.8	-6.2	-8.4
-Kok köm., rafine edilmiş petrol ür.	8.9	9.2	9.1
-Kimyasal madde ürünleri	9.2	16.2	15.2
-Plastik-kauçuk ürünleri	-	12.4	12.4
-Metalik olmayan diğer min. mad.	-13.6	11.1	10.9
-Ana metal sanayi	5.7	12.3	10.1
-Metal eşya sanayi, mak. teçh. hariç	48.3	2.6	2.7
-Makina ve teçhizat	-40.4	26.0	21.4
-Büro, muhasebe bilgi işlem mak.	-	48.4	48.4
-Elektrikli makina ve cihazlar	-35.0	9.2	8.9
-Radyo,TV haberleşme cihazları	-48.5	53.5	51.1
-Tıbbi, hassas ve optik alet., saat	-22.4	15.1	14.3
-Taşıt araçları ve karoseri	-	27.1	27.1
-Diğer ulaşım araçları	-	10.5	10.5
-Mobilya imalatı	-20.5	-12.5	-12.5
Elektrik, Gaz, Su	-7.9	38.5	5.4

Kaynak: DİE

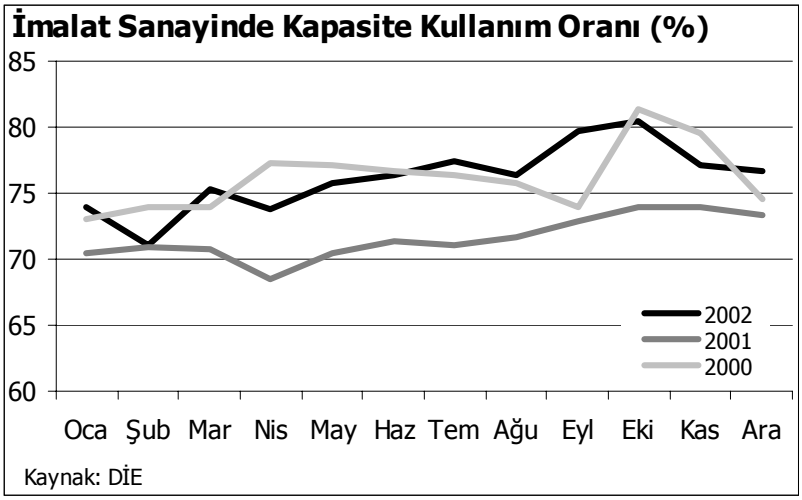
Sanayi üretimi 2002'de %10,8 büyümüştür.

Üç aylık özel imalat sanayi üretim endeksleri alt sanayi sektörleri hakkında detaylı bilgi vermektedir. Bu endeks rakamları imalat sanayinde üretim artışının %10,8 seviyesinde olduğunu göstermekte, özel imalat sanayindeki üreyim artışının ise daha yüksek %12,3 seviyesinde gerçekleştiğine işaret etmektedir. Özel imalat sanayinde alt sektörler arasında ihracat ağırlıklı radyo, TV ve haberleşme cihazları (%54) ile taşıt araçları ve karoseri (%27) imalatında önemli artış oranları gözlenmiştir.

Öte yandan, iç talep ağırlıklı gıda ürünleri imalatı toplamda yalnızca %2 büyümüştür.

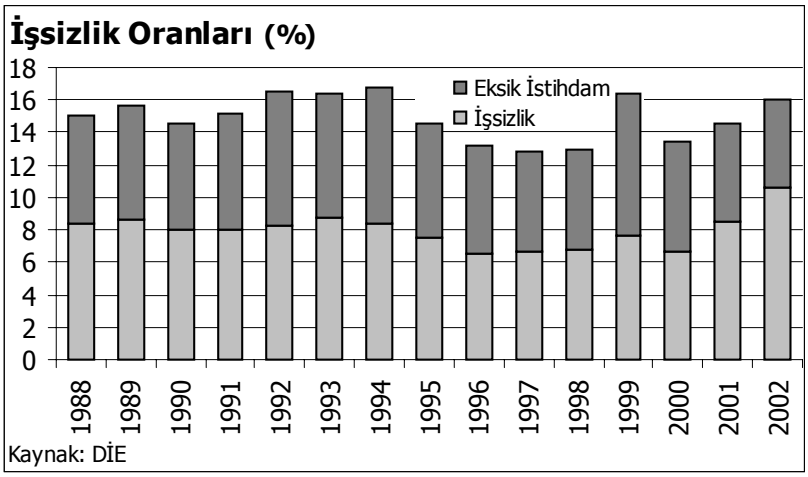
2002 yılında imalat sanayinde kapasite kullanım oranları da, üretime paralel olarak, düzenli bir artış sergilemiş, yıl ortalamasında oran %76 ile 2000 yılı seviyesine gelmiştir.

Kapasite kullanım oranı 2000 yılı seviyesine gelmiştir.



2002 yılı ortalamasında işsizlik oranı %10,6 ile 1988 yılından beri izlenen istatistiklere göre en yüksek seviyesine çıkmıştır. Daha fazla çalışmaya müsait olan kişileri de gösteren eksik istihdam da eklendiğinde oran %16 ile Marmara ve Düzce depremlerinin gerçekleştiği 1999 yılından beri en yüksek seviyeye yükselmektedir.

Ancak, üretim artışı istihdama yansımamıştır.



Hükümetin 2003 için yıllık büyüme hedefi %5 seviyesindedir. Büyümenin özellikle iç talep ve özel sektör yatırımlarından kaynaklanması beklenmektedir. Ancak, Mart 2003 sonu itibarıyla Merkez Bankasının düzenlediği "Beklenti Anketi"nin sonuçlarına göre GSMH'da büyüme tahmini, yılın ilk aylarındaki sanayi üretimi rakamları neticesinde ve Irak'a yapılan askeri müdahaleyle ilgili olumsuz beklentileri yansıtır şekilde %3,6 seviyesinde yer almaktadır. Ekonomik büyümenin devamı için

2003 yılında hükümet ekonomik aktivitede %5 büyüme hedeflemektedir.

güven unsuru "olmazsa olmaz" bir kavramdır. Güvenle beraber yatırımların tekrar başlaması ve iç talebin canlanması mümkün olacaktır.

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH (Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Reel % Değişim)			
	2003 Hedef	2002	2001
Tarım	0,5	7,1	-6,5
Sanayi	5,6	9,4	-7,5
Hizmet	5,9	7,2	-7,7
GSYİH	**5,1**	**7,8**	**-7,5**
GSMH	**5,0**	**7,8**	**-9,5**
Kaynak: DİE, DPT			

ÖDEMELER DENGESİ

2001 yılında fazla veren cari denge 2002'de tekrar açık verir duruma geçmiştir.

2001 yılında yaşanan tarihi ekonomik daralma ve kurlardaki hızlı çıkışla beraber ithal mallara olan talep azalmış, kurların sağladığı fiyat avantajı ile de mal ve hizmet ihracatında artış yaşanmıştı. Bu gelişmeler neticesinde, 2000 yılında 10 milyar $'a yaklaşan cari işlemler açığı 2001 yılında 3,4 milyar $'lık fazlaya dönmüştü. Öte yandan, sarsılan güven ortamıyla beraber ülkeden önemli ölçüde, 14 milyar $ kadar, sermaye çıkışı meydana gelmişti.

2002 yılında ekonominin tekrar büyümeye geçmesiyle cari işlemler dengesi makul olarak tanımlanabilecek ölçüde açık verir duruma geçmiştir. Öte yandan, bu açığı finanse edebilecek sermaye girişi de sağlanabilmiştir.

Cari işlemler dengesi tarafında, 2002 yılında döviz kurlarındaki hareketlilik ve TL'nin değerlenmesi beklenenin aksine ihracat performansına önemli bir sekte vurmamış, toplam ihracat yıllık %13 oranında artmıştır. Cari işlemler dengesi, TCMB tarafından tahmin edilen ve "bavul ticareti" olarak tabir edilen kayıt dışı ihracatı da içermektedir. Ağırlıklı olarak eski SSCB ülkelerine yönelik gerçekleşen bavul ticareti 2002 yılında %34'lük artışla son 5 yılın en yüksek seviyesi olan 4,1 milyar $'a ulaşmıştır.

Bavul ticareti dahil dış ticaret açığı 2002 yılında %91 oranında büyümüştür.

Öte yandan, TL'de değerlenme ve ihracata yönelik hammadde ihtiyacı neticesinde, toplam ithalat da %22 büyümüştür. Böylece, bavul ticaretinin dahil edildiği dış ticaret açığı 2002 yılında %91'lik artışla 8,6 milyar $'a yükselmiştir.

İşçi gelirlerindeki düşüş de devam etmiştir.

2001 yılı kriziyle beraber bir hayli azalan işçi gelirleri, yeterli güven ortamının sağlanamamasıyla %30 oranında daha gerilemiştir. Yine de 334 milyon $'lık hibe geliri sayesinde karşılıksız transferlerdeki düşüş sınırlı kalmıştır. Turizm gelirlerinin hafif artması ve net faiz giderlerinin 470 milyon $ kadar gerilemesine rağmen, diğer hizmet gelirlerindeki %70'lik düşüş neticesinde toplamda net hizmet gelirleri azalmıştır.

Sonuçta, artan dış ticaret açığı, azalan hizmet gelirleri ile transferlerle beraber, cari işlemler dengesi 2001 yılındaki 3,4 milyar $'lık fazladan 1,8 milyar $ açığa (GSMH'nın %1'i) dönmüştür.

Cari işlemler dengesi 1,8 milyar $ açık vermiştir.

Ödemeler Dengesi (milyon $)	2002 (a)	2001 (b)	% değ. (a)/(b)	2000
Cari işlemler dengesi	**-1.789**	**3.390**	**-**	**-9.819**
İhracat (FOB)	39.951	35.252	13	31.667
Bavul ticareti	4.065	3.039	34	2.946
İthalat (FOB)	-48.541	-39.748	22	-54.042
Dış ticaret dengesi	-8.590	-4.496	91	-22.375
Hizmetler dengesi (net)	3.314	4.083	-19	7.331
Turizm	6.593	6.352	4	5.923
Faiz	-3.911	-4.381	-11	-3.463
Diğer	632	2.112	-70	4.871
Karşılıksız Transferler	3.487	3.803	-8	5.225
İşçi Gelirleri	1.990	2.837	-30	4.603
Sermaye hareketleri	**1.992**	**-14.198**	**-**	**9.610**
Doğrudan yatırımlar	410	2.769	-85	112
Portföy yatırımları	-694	-4.515	-85	1.022
Uzun vadeli sermaye hareketleri	2.646	-1.131	**-**	4.276
Kısa vadeli sermaye hareketleri	-370	-11.321	-97	4.200
Net hata ve noksan	**-415**	**-2.116**	**-80**	**-2.788**
Genel denge	**-212**	**-12.924**	**-98**	**-2.997**
IMF kredileri (net)	6.365	10.230	-38	3.351
Resmi rezerv değişimi	6.153	-2.694	**-**	354

Kaynak: TCMB

Dış ticaret rakamları daha detaylı incelendiğinde, ihracat fiyatlarının %2 kadar gerilediği bu dönemde aslında ihracat hacminin ortalama %16 gibi daha yüksek bir artış sergilediği gözlenmektedir. Yılın ilk aylarında nispeten durağan bir görünüm sergileyen ihracat, özellikle yılın ikinci yarısında hızlanmış, her ay neredeyse yeni bir rekor kırarak, yılı 35,1 milyar $ seviyesinde kapatmıştır.

İhracat 2002 yılında rekor kırmıştır.

Dış Ticaret (milyon $)	2002	2001	% değ.	2000
İhracat (FOB)	35.081	31.334	12,0	27.775
İthalat (CIF)	50.832	41.399	22,8	54.503
Dış ticaret açığı	15.751	10.065	56,5	26.728
İhracat/İthalat (%)	69,0	75,7	-	51,0

Kaynak: DİE

İhracat pazarları tarafında, İngiltere, Rusya, Romanya ve Polonya'ya yapılan ihracatın %26-41 aralığında artış sergilediği gözlenmektedir. Yılın ilk yarısından sonra Avrupa Birliği ülkelerine olan toplam ihracat da toparlanmış, yıl toplamında bu ülkelere yapılan ihracat %12 büyümüştür. Bu toparlanmayı ABD

ABD doları/Euro paritesinin Euro lehine gelişmesi de ihracatı desteklemiştir.

doları/Euro paritesinin Euro lehine gelişmesi de desteklemiştir. Yurtiçi talebin nispeten sınırlı kalması, yurtdışında da ekonomik büyümenin yavaş seyretmesine rağmen üreticileri ihracat pazarlarına yöneltmiştir. Oysa, ihracatımızın yaklaşık yarısını oluşturan AB ülkelerinde 2002 yılı büyümesinin önceki 5 yıl ortalamasının yarısının da altında, yaklaşık %1'de, dünya ekonomisindeki büyümenin ise %2,8'de kaldığı tahmin edilmektedir (IMF, "World Economic Outlook", Eylül 2002).

Dünya Ekonomisi GSYİH Büyümesi (%)				
	2003 Tahmin	2002 Tahmin	2001	2000
Dünya Toplamı	3,7	2,8	2,2	4,7
Gelişmiş Ülkeler	2,5	1,7	0,8	3,8
ABD	2,6	2,2	0,3	3,8
AB	2,3	1,1	1,6	3,5
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Eylül 2002				

Zayıf iç talep üreticileri ihracata yöneltmiştir.

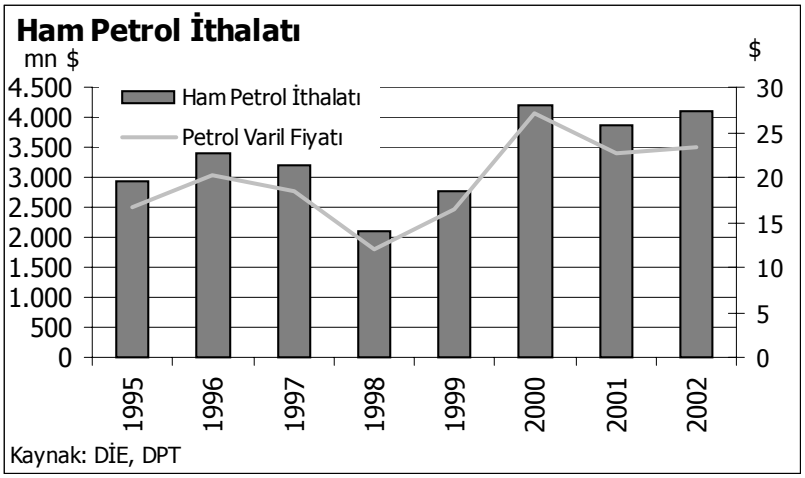
İhracatçılar 2001 yılındaki devalüasyonla beraber kazandıkları pazarlarla ilişkilerini 2002'de de sürdürmüşler, özellikle otomotiv ve beyaz eşya gibi bazı sektörlerde önceden alınan siparişler doğrultusunda üretimlerini arttırmışlardır. Nitekim, kara taşıtları ve elektrikli makine alt sektörleri ihracatında önceki yıla kıyasla sırasıyla %36 ve %26 seviyesinde artış meydana gelmiştir. Öte yandan, ihracatta geleneksel olarak yüksek pay sahibi olan tekstil ürünlerindeki artış da %20 seviyelerinde olmuştur.

Ara malı ithalatı %23 büyümüştür.

Bilindiği üzere, Türkiye'nin ithalatının önemli bölümünü ara malları oluşturmaktadır. İhracatın hızla arttığı ortamda, ara malı talebi de artmış, ithalatı %23 büyümüştür. 2001 yılında neredeyse yarı yarıya azalmış olan tüketim malı ithalatı ise, bir yandan baz yılı etkisi, diğer yandan TL'deki değerlenme sonucunda, iç talebin düşük olmasına rağmen, %22'lik artışla 5 milyar $'a yükselerek, 1999 seviyesini yakalamıştır. Bir önceki yıl %40 oranında daralan sermaye malları ithalatı ise, zayıf talep koşulları neticesinde önce nispeten düşük kalırken, sene sonuna doğru hızlanarak yıl boyunca %20'lik artış göstermiştir.

Yıllık ithalat 51 milyar $'a çıkmıştır.

Sonuç itibarıyla, toplam ithalat, bir yandan ihracata yönelik hammadde talebi, diğer yandan da TL'nin değerlenmesi sonucunda %23'lük artışla 50,8 milyar $'a ulaşmıştır. Yılın özellikle son aylarında uluslararası siyasi gelişmeler sebebiyle petrol fiyatlarındaki artış (Aralık ayında fiyatlar son 2 yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır) da ithalat faturasını olumsuz etkilerken, toplam ham petrol ithalatı 4,1 milyar $, daha genel olarak mineral yakıt ve yağ ithalatı 9 milyar $ olmuştur.



Toplamda 2002 yılında ithalat fiyatları ortalama %1 civarında gerilemiş, hacim olarak ithalattaki artış ise ortalamada %21 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sonuçta, 2002 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı %76'dan %69'a gerilemiştir.

Ödemeler dengesinin sermaye hareketleri incelendiğinde, cari işlemler açığının IMF'den sağlanan kredilerle finanse edildiği görülmektedir.

Doğrudan sermaye yatırımları yine çok düşük seviyede kalmıştır.

Doğrudan sermaye yatırımları 2002 yılında sınırlı kalmış ve ancak 410 milyon $ olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında GSM lisans satışı sayesinde 2,8 milyar $'ı bulan doğrudan yatırımlar, 1991-2000 döneminde ortalamada yıllık olarak 550 milyon $ seviyesinde kalmıştır.

Portföy yatırımlarındaki çıkış sürmüştür.

Portföy yatırımı tarafında, 2001 yılında krizle beraber yabancıların menkul kıymet satışıyla 4,5 milyar $'ı bulan sermaye çıkışı, 2002'de azalarak devam etmiştir. Hazinenin uluslararası sermaye piyasalarında 3,3 milyar $ tutarındaki tahvil ihracı sayesinde 2002 yılındaki portföy yatırımlarındaki net sermaye kaybı 694 milyon $ olmuştur.

Uzun vadeli yatırımlarda, özellikle bankacılık dışı sektörün sağladığı krediler sayesinde 2001 yılındaki 1,1 milyar $'lık sermaye çıkışı 2,6 milyar $'lık girişe dönüşmüştür.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinde değişim daha belirgin olmuştur. 2001 yılında krizle beraber bankalarının aldıkları kredileri yenileyememeleri sonucunda 11 milyar $ gibi çok yüksek seviyede sermaye çıkışı olmuştu. 2002'de ise makro-ekonomik dengelerin yeniden tesisi ile 370 milyon $ gibi düşük seviyede sermaye çıkışı gerçekleşmiştir.

Sonuçta, 2001'de 14 milyar $ sermaye çıkışına karşılık 2002'de 2 milyar $'lık giriş yaratılmıştır. Öte yandan kaynağı belirsiz

döviz hareketlerini yansıtan net hata ve noksan kalemi 415 milyon $ çıkış kaydetmiştir.

2002 yılında resmi rezervler 6 milyar $ artmıştır.

Hazinenin IMF'den sağladığı 12,5 milyar $'lık kredi Merkez Bankasının IMF'ye olan 6,1 milyar $'lık geri ödemesine rağmen, resmi rezervlerin 6,2 milyar $ artmasını sağlamıştır. Böylece 2002 yılı sonunda TCMB döviz rezervleri 27 milyar $'a yükselmiştir.

2003 yılında 29 milyar $ dış borç ödemesi bulunuyor.

Dış borçlara bakıldığında, hatırlanacağı üzere, 2001 yılında meydana gelen ekonomik krizin ardından ülkemizden yoğun sermaye çıkışı olmuş, özellikle kısa vadeli dış borç stoku bir hayli gerilemişti. 2002 yılında da kısa vadeli dış borç stoku gerilemeye devam etmiştir. Öte yandan, büyük oranda IMF'den sağlanan krediler sayesinde kamunun orta ve uzun vadeli dış borç stoku 15,4 milyar $ kadar artmıştır. Özel sektörün orta ve uzun vadeli borç stoku da 3,3 milyar $ büyümüştür. 2001 sonunda GSMH'nin %77 seviyesinde olan toplam dış borç stoku 2002 sonunda 131,6 milyar $'la milli gelirin %73'ü düzeyine gelmiştir. Hazinenin açıkladığı son tahminlere göre, 2003 yılında özel sektörün 14,1 milyar $, TCMB dahil kamu kesiminin 14,6 milyar $ orta ve uzun vadeli dış borç geri ödemesi (anapara ve faiz) mevcuttur.

Dış Borç Stoku (milyon $)	2002	2001	2000
Toplam Dış Borç	**131.551**	**113.948**	**118.686**
Kısa Vadeli	15.155	16.241	28.301
Orta - Uzun Vadeli	116.396	97.707	90.385
Toplam Kamu (TCMB dahil)	85.422	70.040	61.232
Özel	30.974	27.667	29.153

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2003 yılında cari işlemler açığının artması beklenmektedir.

2003 yılında cari işlemler açığının büyüyerek 3,5 milyar $ (milli gelirin %1,7'si) seviyesine ulaşması beklenmektedir. Dünya ekonomisindeki hızlanma beklentisine paralel olarak ihracat gelirlerinin %12 artışla 45 milyar $ düzeyine ulaşması öngörülürken, iç talepte beklenen canlanma ile birlikte toplam ithalatın 55 milyar $'a yükseleceği tahmin edilmektedir. Irak'a düzenlenen askeri müdahalenin petrol fiyatlarını yüksek seviyelerde tutmasının yanısıra, Türkiye'ye komşu bir ülkeye düzenlenen böyle bir operasyonun turizm gelirlerini de azaltması kaçınılmaz olacaktır.

2003 yılında rezervlerdeki artışın sürmesi beklenmektedir.

2003 yılı için hükümet, 1,1 milyar $'ı doğrudan yatırımlardan olmak üzere, toplam 4,3 milyar $'lık yabancı sermaye girişi öngörmektedir. IMF'den sağlanması beklenen 2,3 milyar $'lık kredi dilimleriyle beraber, resmi rezervlerde 3,1 milyar $'lık artış beklenmektedir. Hükümetin tahminlerinin geçerliliği, doğal olarak, Irak'taki askeri müdahalenin Türkiye'ye olan bakışı ne ölçüde etkileyeceğine bağlı olacaktır.

Ödemeler Dengesi (milyon $)	2003 Program	2002	% değ.
Cari işlemler dengesi	**-3.489**	**-1.789**	**95**
İhracat (FOB)	44.868	39.951	12
Bavul ticareti	4.569	4.065	12
İthalat (FOB)	-54.837	-48.541	13
Dış ticaret dengesi	-9.969	-8.590	16
Hizmetler dengesi (net)	2.520	3.314	-24
Turizm	6.551	6.593	-1
Faiz	-4.803	-3.911	23
Diğer	772	632	22
Karşılıksız Transferler	3.960	3.487	14
İşçi Gelirleri	2.277	1.990	14
Sermaye hareketleri	**4.250**	**1.992**	**113**
Doğrudan yatırımlar	1.150	410	180
Portföy yatırımları	-482	-694	-31
Uzun vadeli sermaye hareketleri	2.155	2.646	-19
Kısa vadeli sermaye hareketleri	1.427	-370	-
Net hata ve noksan	**0**	**-415**	**-**
Genel denge	**761**	**-212**	**-**
IMF kredileri (net)	2.325	6.365	-63
Resmi rezerv değişimi	3.086	6.153	-50

Kaynak: DPT, TCMB

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

Sermaye piyasaları, ekonomik gelişmeye katkıda bulunmakta olup...

Sermaye piyasaları, ekonomik büyüme ve gelişmenin önemli araçlarından birini oluşturmaktadır. Serbest piyasa ekonomisi modelinde sermaye piyasaları, girişimcilere uzun vadeli fon sağlayarak, ekonomik kalkınmaya ve sermayenin tabana yayılması suretiyle de sosyal barışa önemli katkılar sağlamaktadır.

...mali sistemin önemli bir parçasıdır.

Günümüzde sermaye piyasalarından yoksun bir mali sistemi düşünmek imkansızdır. Para piyasası ve sermaye piyasası birbirini tamamlamakta ve ekonomiye işlerlik kazandırmaktadırlar. Bu noktadan hareketle, uluslararası sermaye piyasalarındaki gelişimi incelemek ve Türkiye'nin konumunu belirlemek isabetli olacaktır.

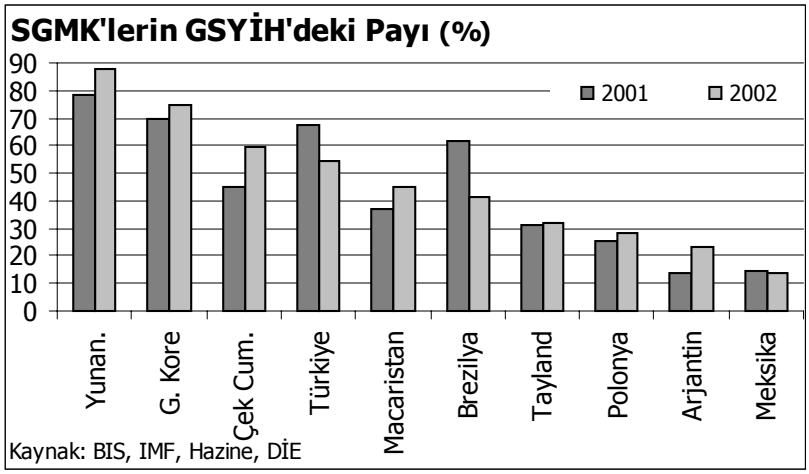
ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALAR

Türkiye'nin konumunu belirlemek için benzer ülkelerin sermaye piyasaları dikkate alınmıştır.

Bu çalışmada AB'ye üye ve aday bazı ülkelerle, gelişmekte olan benzer ülkelerin sermaye piyasaları dikkate alınmıştır. Türkiye'nin diğer ülkelere göre konumunun yanı sıra, geçmiş yıllarla kıyaslaması da incelemeye alınmıştır.

Sabit Getirili Menkul Kıymetler

Sabit getirili menkul kıymet (SGMK) stokunun ülkemiz ekonomisindeki ağırlığı benzer ülkelere göre yüksek seviyededir.



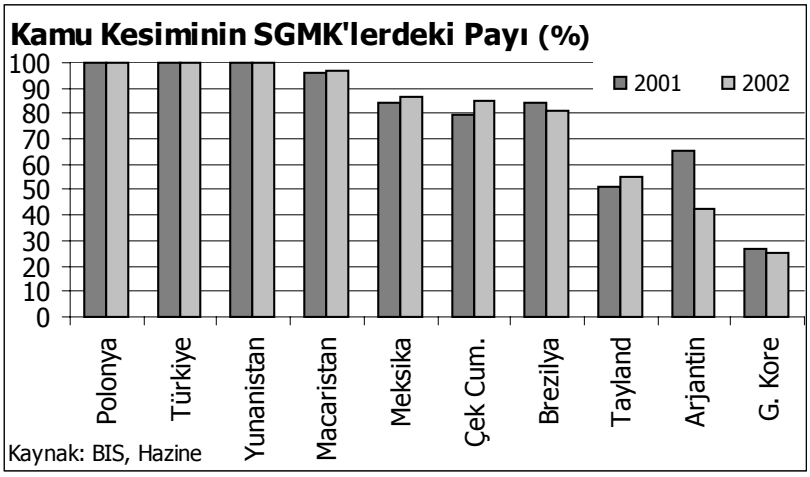
Türkiye'de SGMK stoku 2001 yılındaki krizle beraber sert bir çıkış sergilemiştir. Zayıflayan bankacılık kesimine Hazine tarafından aktarılan yüksek miktardaki devlet iç borçlanma senetleri, SGMK stokunun gayri safi yurtiçi hasıladaki payını 2000 yılında %29'dan 2001 sonunda %67 seviyesine yükseltmiştir. Benzer şekilde, Arjantin'de de 2001 yılında milli gelirin %14'ü seviyesinde olan toplam SGMK stoku 2002 yılında ekonomik krizin de etkisiyle %23'e yükselmiştir.

2002 yılında, karşılaştırılan ülkelerde SGMK stokunun milli gelirdeki payı genel itibarıyla artarken, Türkiye'de bu oran %67'den %54 civarına gerilemiştir. 2002 yılında IMF'den sağlanan kredilerle kamu bankaları, TMSF kapsamındaki bankalar ve TCMB'nin elinde bulunan kamu kağıtları erken itfa edilmiş ve iç borç stokunda bir azalma meydana gelmiştir. Bununla beraber, 2001 yılına kıyasla önemli oranda düşen faizler iç borcun daha düşük faiz oranları ile çevrilmesini sağlamış, iç borç artış hızı gerilemiştir.

SGMK stokunun milli gelirdeki payı 2001 yılına göre azalmıştır.

Pek çok gelişmiş veya gelişmekte olan ülkede toplam SGMK'ler hem kamu ve hem de özel kesim tarafından ihraç edilmektedir. Ancak, kamu kesimi borçlanma gereğinin iyice arttığı son yıllarda ülkemizde SGMK'lerin tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarından oluşmaktadır.

Türkiye'de SGMK'ların tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilmektedir.



Polonya ile beraber Yunanistan da, ülkemiz gibi SGMK'leri tümüyle kamu kesimi tarafından ihraç edilen ülkeler arasındadır. Ancak, Polonya'da toplam kamu SGMK stokunun milli gelirdeki payı %30'un altındadır. Yunanistan'la kıyaslama yapılırsa, bu ülkede vade yapısının uzun olması, yüksek orandaki stok miktarının sorun teşkil etmesini önlemektedir.

SGMK stokunun milli gelir içindeki payının yüksek olması kadar stokun vade yapısı da önemlidir.

Öte yandan, zaman zaman ekonomik zorlukları dolayısıyla Türkiye ile karşılaştırılan Arjantin'de kamu kesiminin toplam SGMK stokundaki ağırlığının %43 gibi bir seviyede olduğu gözlenmektedir. Güney Kore'de ise, kamunun SGMK'lerdeki payı %26 ile ülkemize kıyasla hayli düşüktür. Bu durum aynı zamanda bu ülkelerde gelişmiş bir özel sektör borçlanma piyasasının varlığını göstermektedir.

Güney Kore'de ise gelişmiş bir özel sektör borçlanma piyasası mevcuttur.

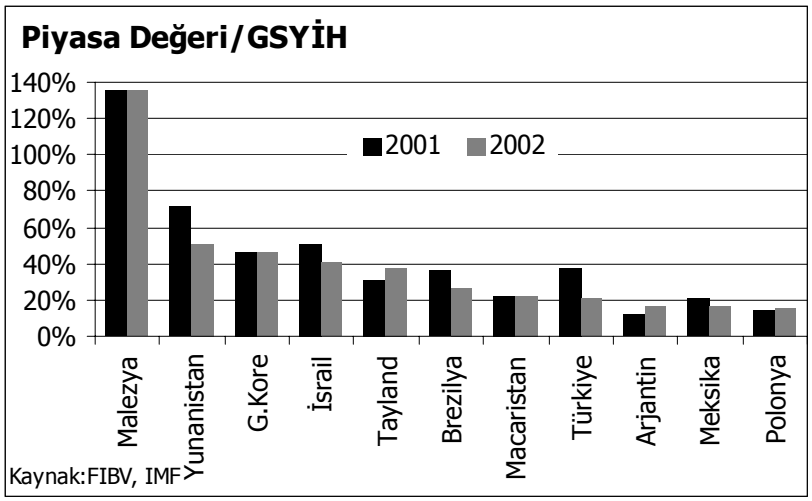
Hisse Senetleri

Borsaların Ülke Ekonomilerindeki Yeri

Borsaların ülke ekonomisindeki yeri ve öneminin genel bir göstergesi olarak işlem gören şirketlerin piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı kullanılmaktadır. Düşen hisse senedi

Piyasa değerinin milli gelire oranı 2002 yılında pek çok ülkede gerilemiştir.

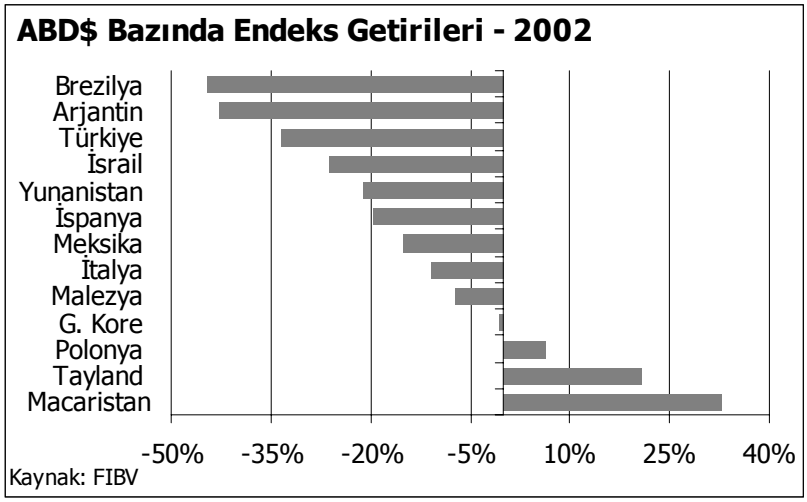
fiyatları ve işlem gören şirket sayılarının azalması ile, birçok ülkede bu oran 2002 yılında düşüş göstermiştir. Türkiye için 2001 yılında GSYİH'nın %38'ine denk gelen piyasa değeri, 2002 yılında %21'e gerilemiştir.



Uluslararası Borsaların Getirileri

2002 yılında sınırlı sayıda borsa yatırımcılarına pozitif getiri sağlamıştır.

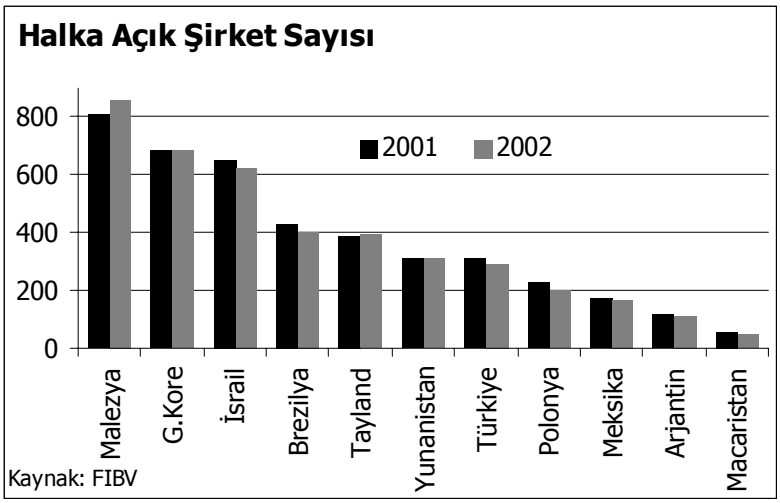
2002 yılında, İMKB'nin yanı sıra uluslararası diğer borsaların endeksleri de iyi bir performans gösterememişlerdir. Menkul kıymet piyasalarının 11 Eylül saldırısı ve Enron skandalı gibi gelişmelerle olumsuz etkilendiği bu dönemde, sınırlı sayıda borsa yatırımcılarına pozitif getiri sağlamıştır.



Halka Açık Şirket Sayısı

Yurtdışı borsalarda, halka açık şirket sayısında önemli artışlar olmamıştır.

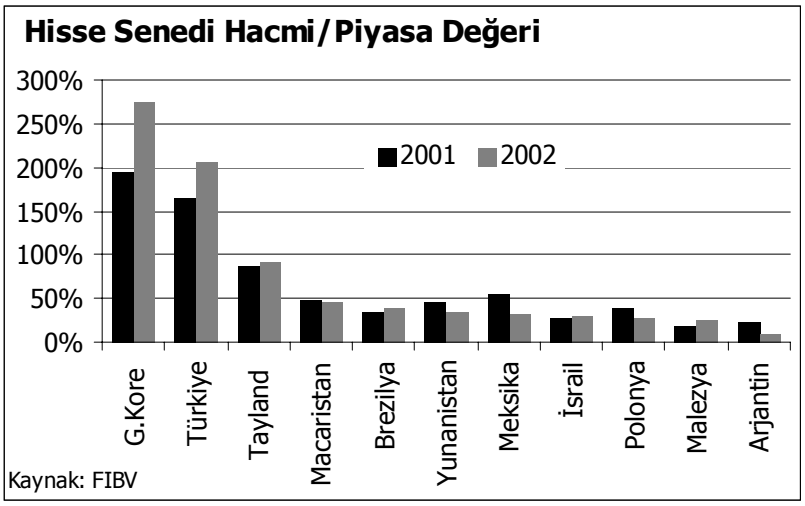
Halka açık şirket sayısındaki artış, zaman içerisinde hisse senedi ihraç etmek suretiyle sermaye piyasasından kaynak sağlayan şirket sayısını göstermektedir. Azalışlar ise çeşitli sebeplerle borsa kotundan çıkan veya çıkarılan şirketleri ifade etmektedir. 2002 yılında yurtdışı borsalarda da halka açık şirket sayısında önemli bir artış olmamıştır. Tayland ve Malezya'daki halka açık şirket sayısı küçük artışlar göstermiş, Yunanistan'ın sabit kalmış, diğer ülkelerin ise düşmüştür.



Hisse Senedi İşlem Hacmi ve Piyasa Değeri

Hisse senedi işlem hacminin piyasa değerine oranlanması bir borsanın hisse senedi devir hızını göstermektedir. Yüksek devir hızı, düşük likidite riskinin yanı sıra bu borsalarda kısa vadeli yatırımların daha ağırlıklı olduğunun bir göstergesidir. Güney Kore ve Türk borsalarının devir hızı en yüksek borsalar olduğu görülmektedir.

Türk ve Güney Kore borsaları devir hızı en yüksek borsalardır.



Hisse Senedi Sahipliği

Borsaların ve genel anlamda sermaye piyasasının gelişmişliği ile ilgili ana göstergelerin yanı sıra hisse senedi sahipliğinin yatırımcı kategorileri bazında dağılımı da hisse senedi piyasasının yapısı hakkında önemli ipuçları sunmaktadır.

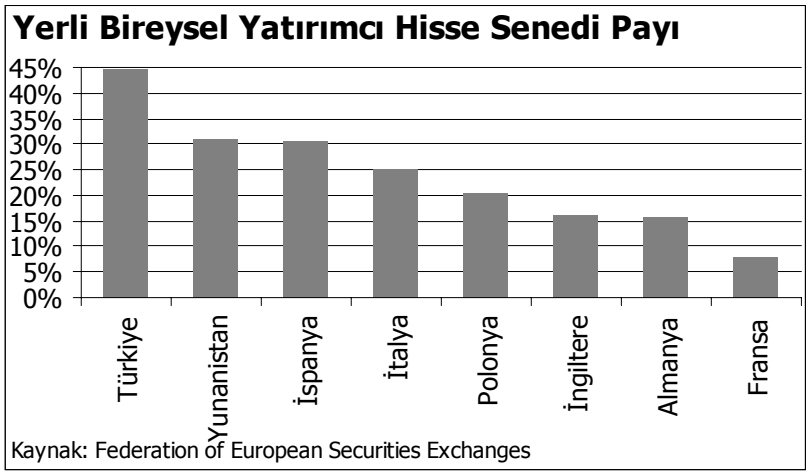
Hisse senedi sahipliği de sermaye piyasanın yapısı hakkında bilgi vermektedir.

Federation of European Securities Exchanges (FESE-Avrupa Borsalar Federasyonu) tarafından çeşitli ülke borsalarında yapılan bir araştırmanın sonuçları aşağıda sunulmaktadır.

FESE araştırmasında yatırımcı kategorileri, yabancı yatırımcılar, bireysel yatırımcılar ve kurumlar olarak üç ana sınıfa ayrılmıştır. Kurumlar, bireysel ve yabancı yatırımcı dışında kalan yatırım

Yatırımcı kategorileri, yabancı, bireysel ve kurumlar olarak sınıflandırılmıştır.

fonları, bankalar, diğer finans kurumları, diğer şirket ve kurumlar olarak tanımlanmıştır.

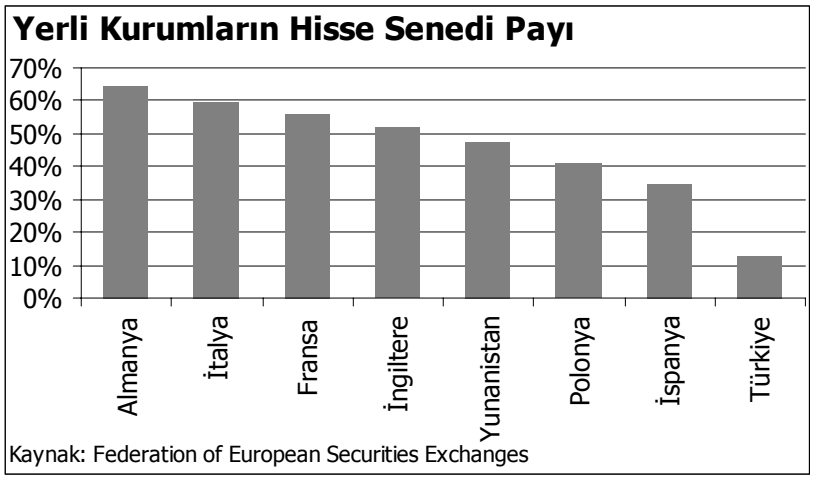


İMKB hisse senedi açısından bireysel yatırımcı ağırlıklı bir piyasadır.

Bireysel yatırımcıların toplam hisse senetleri içinde sahip oldukları paylar göz önüne alındığında İMKB'nin bireysel yatırımcı ağırlıklı bir borsa olduğu görülmektedir. İngiltere, Almanya, Fransa gibi gelişmiş piyasalarda bireysel yatırımcının ağırlığının düşük seviyede olması bu tür yatırımcıların tasarruflarını kurumsal yatırımcılar aracılığıyla değerlendirdiklerine işaret etmektedir.

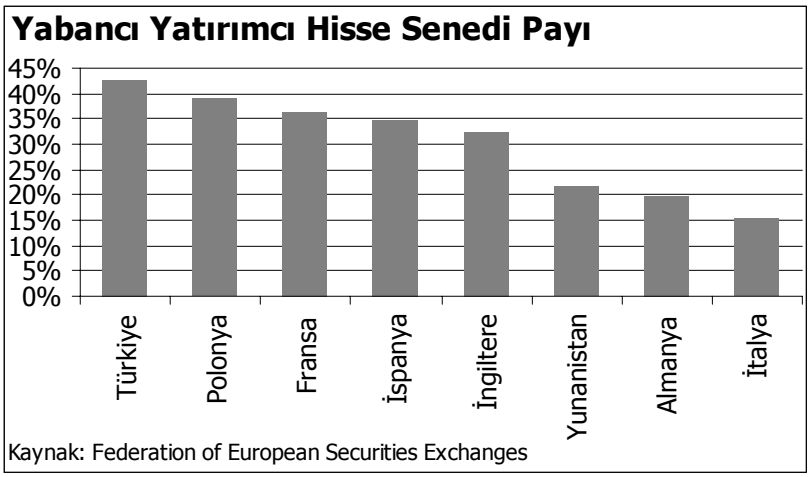
Ülkemizde, kurumsal yatırımcı eksikliği ön plandadır.

Nitekim, aşağıdaki grafik gelişmiş piyasalarda kurumsal yatırımcının ne denli ağırlıklı olduğunu ve ülkemizdeki kurumsal yatırımcı eksikliğini açık olarak göstermektedir.



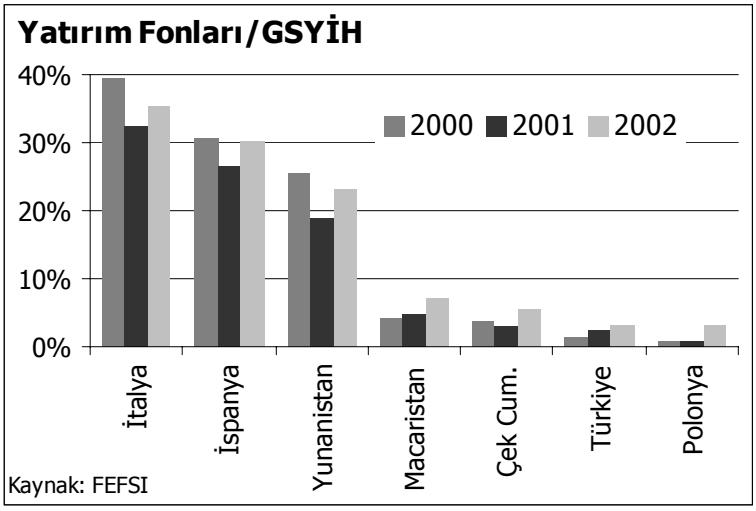
Ölçek farklılığı gelişmekte olan piyasalarda yabancı yatırımcıları ön plana çıkarmaktadır.

Yabancı yatırımcıların payları açısından bir değerlendirme yapıldığında, İMKB ve Varşova Borsası'nın gelişmiş ülke borsalarına göre oransal olarak daha yüksek yabancı yatırımcı çektiği görülmektedir.



Yatırım Fonları

Yatırım fonları portföy büyüklüğünün GSYİH'ya oranı, ülkedeki kurumsal yatırımcı tabanının gelişmişliğinin göstergesidir.



Türkiye'de yatırım fonlarının GSYİH'ya oranı yıllar itibarıyla artmasına rağmen diğer ülkeler ile kıyaslandığında düşük kalmaktadır. Özellikle komşumuz Yunanistan'da yatırım fonlarının GSYİH'ya oranı 2002 yılında %23,4 olarak gerçekleşmiştir. Yıllar itibarı ile düzenli bir artış gösterse de Türkiye'de bu oran sadece %3,4'e ulaşmıştır.

Ülkemizde, kurumsal yatırımcı tabanı diğer piyasalara göre düşüktür.

Özet olarak, sermaye piyasalarının performansı açısından 2002 yılı, ülkemizde olduğu kadar benzer ülkelerde de olumlu geçmemiştir. Kıyaslanan ülkelerin çoğunda işlem gören şirket sayısı azalmış, hisse senedi fiyatları ve toplam piyasa değeri düşmüştür.

2002 yılı benzer ülkelerin sermaye piyasaları açısından da parlak geçmemiştir.

Türkiye'nin uluslararası piyasalarla kıyaslanmasında iki önemli sorun göze çarpmaktadır; özel sektör borçlanma senetlerinin eksikliği ve kurumsal yatırımcı tabanının küçüklüğü.

İşlem gören şirket sayısı açısından orta sıralarda yer alan İMKB, likidite açısından ise iyi bir konumdadır.

YATIRIM ARAÇLARININ KARŞILAŞTIRMALI GETİRİLERİ

Sermaye piyasamızda başlıca araçlar kamu borçlanma senetleri, hisse senetleri ve yatırım fonlarıdır.

Türkiye'de başlıca sermaye piyasası araçları kamu kesimi tarafından ihraç edilen hazine bonosu, devlet tahvilleri ve bunlara bağlı olarak yapılan repo-ters repo işlemleri ile hisse senetlerinden oluşmaktadır.

Geçmiş yıllarda ihraç edilen Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK), finansman bonosu ve özel sektör tahvilleri ise 2002 yılına gelindiğinde tamamıyla ortadan kalkmıştır. Diğer bir deyişle, özel sektör firmalarının finansman için sermaye piyasasında başvurdukları araçlar yıllar içinde azalarak sadece hisse senediyle sınırlı kalmıştır. Özel sektörün sermaye piyasasındaki hareket alanının daralmasının başlıca sebebi, kamu kesimin yüksek borçlanma ihtiyacının yarattığı "dışlama" etkisidir.

Vatandaşların sınırlı sayıda yatırım alternatifi bulunmaktadır.

Menkul kıymet çeşitlerinin azalması, yatırımcılara sınırlı sayıda alternatif sunulabilmesine yol açmaktadır. Sıralamak gerekirse, yatırımcı, tahvil-bono, repo, mevduat, hisse senedi, yatırım fonları, altın alternatifleri arasında tercih yapmak durumundadır. Bunlara ek olarak, aslında bir yatırım aracı olmayan dövize de yönelmektedir.

Hem 1990-2002, hem de 1986-2002 dönemleri için getiri karşılaştırma çalışması yapılmıştır.

Yatırım araçlarının yılları arasındaki karşılaştırmalı getirilerinin sunulduğu bu çalışmada yatırım alternatifleri mümkün olduğunca geniş tutulmaya çalışılmış, vade ayrımları yapılarak kısa ve uzun vadeli yatırımların getirilerinin karşılaştırması da yapılmıştır. Döviz tevdiat hesaplarının 1989 yılında konvertibiliteye geçişle birlikte tasarruf sahiplerine sunulması dolayısıyla, 1990-2002 dönemini kapsayan çalışma daha geniş kapsamlı olmuştur. 1986-2002 dönemi için yapılan karşılaştırma çalışması, doğal olarak, DTH'leri kapsamamaktadır.

Hesaplamada kullanılan veriler çeşitli vergi ve kesintiler düşülmeden, brüt getirileri baz almaktadır.

Altın fiyatları için TCMB veri bankasından alınan aylık ortalama serbest piyasa fiyatları kullanılmıştır.

Gecelik faiz oranlarında yine TCMB veri bankasından alınan brüt bankalararası para piyasası oranları kullanılmıştır. Bu oranlar repo faizleriyle paralellik içerisinde olup, eski verileri mevcut olduğu için tercih edilmiştir. Bilindiği üzere, İMKB'de repo-ters repo piyasası 1993 yılı Şubat ayında faaliyete geçmiştir.

Tahvil ve bono getirileri üç farklı yöntemle hesaplanmıştır. Öncelikle, Tahvil/Bono başlığı altında, yatırımcının dönem

başında vadesine bakmaksızın iç borçlanma senedi aldığı, itfa tarihinde ise faiz ve anaparasıyla yeniden vade ayrımı gözetmeksizin ihraç edilen senede yatırım yaptığı varsayılmıştır. Aynı tarihte iki ihale olduğu takdirde, uzun vadeli olan yatırım tercih edilmiştir. Hesaplamada Hazine Müsteşarlığı'ndan alınan brüt faiz oranları kullanılmıştır.

Kamu borçlanma senetleri getirileri farklı vadelerde incelenmiştir.

Kısa Vadeli Bono getirilerini hesaplamak için, yatırımcının dönem başında 180 gün veya daha kısa vadeli bono aldığı, itfa tarihinde faiz ve anapara toplamıyla düzenli olarak 180 gün veya daha kısa vadeli bonolara yatırım yaptığı varsayılmıştır. İtfa tarihinde bu vadede bono bulunamadığı takdirde, yatırımcının vade tercihine uygun aynı türdeki bir bono ihraç edilene kadar, yatırımcının gecelik repo yaptığı varsayılmıştır.

Uzun Vadeli Bono getirilerinde de, yatırımcının benzer şekilde yatırımlarını sürekli olarak 181 gün veya daha uzun vadeli tahvil/bonolarda değerlendirdiği, itfa tarihinde bu vadede tahvil/bono ihraç edilmediği takdirde, tercih edilen vadede bir tahvil/bono bulana kadar gecelik repo yaptığı varsayılmıştır.

Çalışmada bir yatırımcının 100 TL'sinin dönem sonunda reel olarak hangi seviyeye ulaştığı bulunmuştur.

TL Mevduat getirileri için TCMB veri bankasından alınan ortalama brüt faiz oranları kullanılmıştır. Dönem başında yapılan 1 ay, 3 ay ve 12 aylık mevduatın, geri dönüşünde anapara ve faiziyle beraber aynı vadeyle tekrarlandığı varsayılmıştır.

Döviz Tevdiat Hesabı da TL mevduata benzer şekilde hesaplanmış, dönem sonlarında toplam anapara ve faiz TCMB döviz alış kuruyla TL'ye çevrilmiştir.

İMKB-100 endeksinin yıl sonu değerleri alınmıştır.

TÜFE için Devlet İstatistik Enstitüsü tarafından açıklanan 1978-1979, 1987 ve 1994 bazlı tüketici fiyat endeksleri kullanılmıştır.

Getiriler TÜFE ile enflasyondan arındırılmıştır.

ABD doları verileri, TCMB veri bankasından alınan yıl sonu döviz alış kurlarıdır.

1990 yılı başı ile 2002 yılı sonu arasındaki 13 yıllık dönemde en yüksek getiriyi gecelik repo sağlamıştır. Dönem başında gecelik repoya yatırılan 100 TL dönem sonunda enflasyondan arındırılmış olarak 1.430 TL olmuştur. Aynı dönemde reponun yıllık ortalama reel getirisinin %22,7 olduğu gözlenmektedir. Bu getirinin vergi ve benzeri kesintiler yapılmadan hesaplandığına, yatırımcının net getirisinin daha düşük olacağına yeniden dikkat çekmek gerekmektedir.

1990-2002 döneminde en yüksek getiriyi gecelik repo sağlamıştır.

Aslında, kısa vadesi ve düşük riski dolayısıyla tercih edilen bir yatırım aracı olarak bilinen gecelik repo işlemlerinin aynı zamanda yüksek reel getiri sağlaması şaşırtıcıdır. Özellikle 1994 ve 2001 gibi kriz yıllarında repo oranlarının çok yüksek seviyelere çıkması bu sonuçta etkili olmuştur.

1990 başında yatırılan 100 TL'nin dönem sonları itibariyle ulaştığı reel değer

	Gecelik Repo	Tahvil/ Bono	Kısa Vadeli Bono	Uzun Vadeli Bono	1 Ay TL Mevduat	3 Ay TL Mevduat	1 Yıl TL Mevduat	1 Ay DTH	3 Ay DTH	1 Yıl DTH	İMKB-100	Altın	USD
1990	105	96	95	94	90	98	99	84	85	85	92	72	79
1991	127	89	104	88	85	100	92	90	92	94	72	71	80
1992	147	94	120	92	90	113	96	94	98	102	40	66	81
1993	161	99	132	96	89	121	98	94	99	105	120	74	80
1994	289	84	161	83	82	118	78	116	125	132	72	87	98
1995	340	105	189	112	88	133	86	104	114	121	60	78	85
1996	412	151	247	141	104	155	92	110	121	130	81	75	86
1997	416	169	254	161	106	160	90	112	124	134	144	56	82
1998	517	207	321	192	131	198	104	109	122	132	64	51	74
1999	636	252	414	264	163	246	120	124	139	150	221	51	75
2000	793	264	434	274	178	278	127	122	139	150	99	44	67
2001	1.131	248	468	414	262	370	110	173	200	219	86	58	86
2002	1.430	329	585	569	334	471	137	156	182	200	50	62	75
Yıllık Ort. Getiri (%)	22,7	9,6	14,6	14,3	9,7	12,7	2,5	3,5	4,7	5,5	-5,2	-3,6	-2,2

Kaynak: DİE, Hazine, TCMB

Tahvil ve bonoların da reel getirisi yüksek olmuştur.

Sözkonusu 13 yıllık dönemde tahvil ve bonolarda yıllık ortalama reel getiri, vadesine göre %9,6-%14,6 aralığında gerçekleşmiştir. Örneğin 1990 başından dönem sonuna kadar kısa vadeli bonoda değerlendirilen 100 TL, 2002 sonunda reel olarak 585 TL'ye yükselmiştir. Kriz dönemlerinde artan faiz oranlarından yararlanan yatırımcılar bazı yıllarda, örneğin 2001'de, %50'yi aşan reel getiriler elde edebilmiştir. Bu getiriler, sermaye piyasası araçları arasında kamu kesiminin ağırlığını da açıklamaktadır. Kamu açıkları dolayısıyla kamu kesiminin yüklü borçlanma gereksinimi, yüksek reel faizlere yol açmaktadır.

1 yıllık TL mevduatta reel getiri düşük kalmıştır.

TL cinsinden mevduatta 1 ve 3 aylık vadelerde, sırasıyla yıllık ortalama %9,7 ve %12,7 seviyesinde reel getiri sağlanmıştır. 1 yıllık TL mevduatta ise, baz alınan varsayımda her yıl sonunda yatırımın tekrarlanması neticesinde, yıl içindeki faiz hareketleri yakalanamamış ve reel getiri %2,5'te kalmıştır. Dolayısıyla, 1 senelik mevduatta değerlendirilen 100 TL dönem sonunda reel olarak 137 TL olmuştur. 2001 yılına kadar TL mevduatta yüksek getirilerin sebeplerinden biri kamu kesimini dolaylı yoldan finanse eden kamu mevduat bankalarının yüksek faiz uygulaması olmuştur.

Güvenli bir yatırım aracı olarak görülen altın da reel olarak yatırımcısını memnun edememiştir. 1990-2002 arasında yılda ortalama %3,6 değer kaybederek yatırılan 100 TL'nin reel olarak 62 TL'ye gerilemesine neden olmuştur.

Döviz tevdiat hesaplarının reel getirisi sınırlı kalmıştır.

Ülkemizde toplam mevduatın yaklaşık yarısını oluşturan döviz tevdiat hesaplarına bakıldığında, seçilen dönemde ABD doları cinsinden mevduatın TL bazında yıllık reel getirisinin yatırım vadesine göre %3,5 ile %5,5 arasında kaldığı gözlenmektedir. Vadesiz mevduatta veya yastık altında değerlendirilen ABD doları ise reel olarak yıllık ortalama %2,2 oranında değer yitirmiştir. Bu durumda, örneğin dönem başında 100 TL'sini ABD dolarına çevirerek dönem boyunca 1 sene vadeli döviz tevdiat hesabında değerlendiren bir yatırımcı 2002 sonunda yeniden

TL'ye geçtiğinde reel olarak 200 TL'ye sahip olurken, dolarını yastık altında saklayan bir yatırımcının elinde sadece 75 TL kalmıştır.

Aynı dönem içinde 100 TL'sini İMKB'de değerlendiren bir yatırımcının 2002 sonunda yatırımının reel olarak 50 TL'ye gerilediği görülmektedir.

Hisse senedi piyasasının performansı incelendiğinde, İMKB-100 endeksinin çok dalgalı bir seyir izlediği gözlenmektedir. Örneğin İMKB-100'ün 1999'da %200'ün üzerine çıkan yıllık reel getirisi, hemen ertesi yıl reel olarak %55 oranında gerilemiştir. Seçilen dönem itibarıyla, endeks ortalama her yıl TÜFE artışına kıyasla %5,2 değer kaybetmiştir.

Çok dalgalı bir seyir izleyen İMKB'de, yatırımcılar pozisyon aldıkları döneme göre ciddi kazanç veya kayba uğramışlardır.

Ancak, burada sağlıklı bir analizin yapılabilmesi için belirtilmesi gereken önemli iki husus vardır. Birincisi endeks bazında yapılan bu hesaplamanın hisse senetleri bazına indirgenmesi durumunda çok farklı getirilerle karşılaşılabileceği gerçeğidir. Bir ikinci husus ise, hesaplamanın 1986-2002 yılları arasında yapılması durumunda aynı 100 TL'nin dönem sonunda reel olarak 208 TL'ye ulaşmasıdır. Yukarıda belirtildiği üzere, 1990-2002 döneminin seçilmesinde, çalışmada yer alan tüm yatırım araçlarının getirilerinin karşılaştırılabilmesi rol oynamıştır.

1986 başında yatırılan 100 TL'nin dönem sonları itibariyle ulaştığı reel değer

(%)	Gecelik Repo	Tahvil/ Bono	Kısa Vadeli Bono	Uzun Vadeli Bono	1 Ay TL Mevduat	3 Ay TL Mevduat	1 Yıl TL Mevduat	İMKB-100	Altın	USD
1986	98	120	116	114	102	110	119	131	124	101
1987	105	128	121	120	97	111	126	370	161	97
1988	110	117	118	102	82	93	108	116	123	98
1989	101	106	118	104	79	96	121	419	94	76
1990	105	102	112	98	71	94	120	383	68	60
1991	127	95	123	91	67	96	112	300	66	61
1992	148	100	142	96	71	109	116	166	62	62
1993	162	106	156	100	70	116	118	501	69	61
1994	290	90	189	86	65	114	94	300	82	74
1995	341	112	222	116	69	128	104	250	73	65
1996	414	161	291	146	82	149	112	339	70	65
1997	418	180	300	167	84	154	109	602	53	62
1998	520	221	378	199	104	190	126	267	48	56
1999	638	268	487	274	128	236	146	926	48	57
2000	797	281	510	285	141	267	154	413	42	51
2001	1.136	264	552	430	207	356	133	358	54	66
2002	1.436	351	689	591	263	453	166	208	58	57
Yıllık Ort. Getiri (%)	17,0	7,7	12,0	11,0	5,9	9,3	3,0	4,4	-3,1	-3,2

Kaynak: DİE, Hazine, TCMB

Bu karşılaştırma çalışması İMKB'nin faaliyete geçtiği 1986 yılı başına kıyasla tekrarlandığında ise, İMKB-100 endeksinin 2002 sonuna kadar yatırımcısına yılda ortalama reel anlamda %4,4 getiri sağladığı gözlenmektedir.

Yine de, 17 yıllık bu dönemde en yüksek getiri yine gecelik faizlerde olmuştur. Bankalararası para piyasası Nisan 1986'da faaliyete geçtiğinden, getiri hesaplamasına Ocak-Mart 1986

dönemi dahil edilememiştir. Buna rağmen, Nisan 1986'da yapılan 100 TL tutarındaki yatırım, 2002 sonunda reel olarak 1.436 TL'ye yükselmiştir. Gecelik faizlerden sonra en yüksek getiri kısa vadeli bonolarda gerçekleşmiş, 3 ay vadeli TL mevduat da yıllık ortalama %9,3 seviyesinde yüksek getiri sağlamıştır.

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

SGMK'ler piyasalarda en yoğun işlem gören menkul kıymetlerdir.

Ülkemizde sabit getirili menkul kıymetler kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarından oluşmaktadır. SGMK'ler gerek stok açısından ağırlıklı, gerekse de piyasalarda en yoğun işlem gören menkul kıymetlerdir.

Ülkemizde var olan tüm hazine bonosu ve devlet tahvillerinin toplam nominal değerini iç borç stoku göstermektedir. 2001 yılında, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması kapsamında kamu ve TMSF yönetimindeki bankalara aktarılan iç borçlanma senetleri iç borç stokunu önceki yıl 36 katrilyon TL'den (54 milyar $) 122 katrilyon TL'ye (85 milyar $) yükseltmişti.

2002 yılında iç borç stokundaki artış sınırlı kalmıştır.

2002 yılında ise, IMF'den sağlanan dış krediyle iç borç ödemelerinin kısmen karşılanması sayesinde, toplam iç borç stokundaki artış sınırlı kalmış ve stok 150 katrilyon TL'ye (92 milyar $) ulaşmıştır. İç borç stokuna ait gelişmeler ayrıntılarıyla Türkiye Ekonomisi bölümünde yer almaktadır.

Ülkemizde SGMK ikincil piyasalarında, hem tahvil ve bonolarda kesin alım-satım işlemleri yapılabilmekte, hem de repo-ters repo işlemleri yer almaktadır.

Kesin alım-satımlar ile repo-ters repo işlemleri organize İMKB piyasalarında yapılabildiği gibi, aracı kuruluşlarla müşteriler veya aracı kuruluşlar arasında da yapılabilmektedir. Ancak, bu işlemlerin de İMKB'ye tescil ettirilmesi, diğer bir deyişle kayda alınması, gerekmektedir.

2002'de kesin alım-satımlar artarken, repo işlemleri azalmıştır.

2001 yılında yaşanan krizde SGMK'lere olan güven azalmış, kısa vadeli yatırımlar daha cazip hale gelmişti. 2002 yılı boyunca ise, makroekonomik dengelerin yeniden tesisi sürecinde kesin alım-satım işlem hacmi artış gösterirken, Merkez Bankası'nın para politikası neticesinde hızla gerileyen faizler ile birlikte repo-ters repo hacmi önemli bir azalma sergilemiştir.

Kesin Alım-Satım İşlemleri

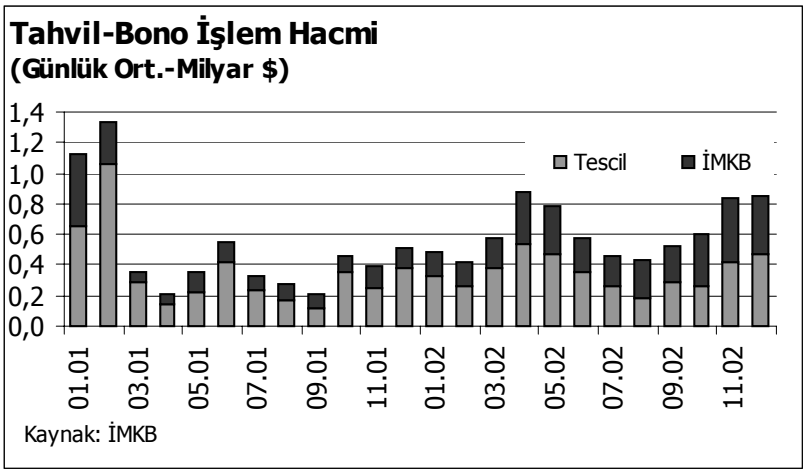
Tahvil ve bono kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük işlem hacmi 2002 yılına İMKB pazarı ve tescil işlemlerinde toplam 450 milyon $ civarında başlamıştır. Uygulanan ekonomik program neticesinde enflasyon beklentilerinin gerilemesi, buna paralel olarak da Merkez Bankasının faiz indirimleriyle beraber

tahvil ve bonolara olan talep artmış, ortalama toplam günlük işlem hacmi Nisan ayında 900 milyon $'a yaklaşmıştır. Ancak, daha sonra Mayıs ayı başında Başbakanın rahatsızlanmasıyla başlayan siyasi belirsizlik sürecinde işlem hacmi tekrar 500 milyon $ seviyelerine gerilemiştir.

Gecelik faizlerdeki düşüşle beraber tahvil ve bonolara olan talep artmıştır.

Temmuz ayında alınan erken seçim kararının piyasalar tarafından benimsenmesinin ardından tahvil ve bono kesin alım-satım işlemlerinde günlük ortalama hacim tekrar artmaya başlamıştır. Seçimlerin gerçekleştiği Kasım ayında günlük ortalama işlem hacmi 840 milyon $'la Nisan ayından beri yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşmiş, Aralık ayında da bu seviyeyi korumuştur.

Seçimlerin ardından günlük işlem hacmi 800 milyon $'ın üzerine çıkmıştır.



Sonuç olarak, 2002 yılında kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük hacim 617 milyon $'la önceki yılda kaydedilen 504 milyon $'ın üzerine çıkmıştır. 2000 yılında 3 milyar $'ı bulan günlük ortalama işlem hacmi, 1998-1999 yıllarında ise 1,5 milyar $ civarında seyretmekteydi.

Toplam sabit getirili menkul kıymet işlemlerinde, tescil işlemlerinin payı 2001'deki %70 seviyesinden %57'ye gerilemiştir. Bu durum tahvil-bono işlemlerinde organize piyasaların tercih edildiğini göstermektedir.

Tescil işlemlerinin payı azalmıştır.

İMKB tahvil ve bono piyasasında gerçekleşen işlemlerde, en çok işlem gören bonolarda yıllık bileşik faizler yıla %70-72 seviyesinde başlamıştır. Açıklanan olumlu enflasyon rakamları ve IMF'nin ilave kredisiyle desteklenen ekonomik programa olan güvenin artması ile enflasyon beklentilerinin hızla düşmesi neticesinde TCMB de gecelik faizleri sene başından itibaren 11 puan indirerek %48'e kadar çekmiştir. Bu olumlu ortamda, bono faizleri Nisan ayı sonunda %55 civarına kadar gerilemiştir.

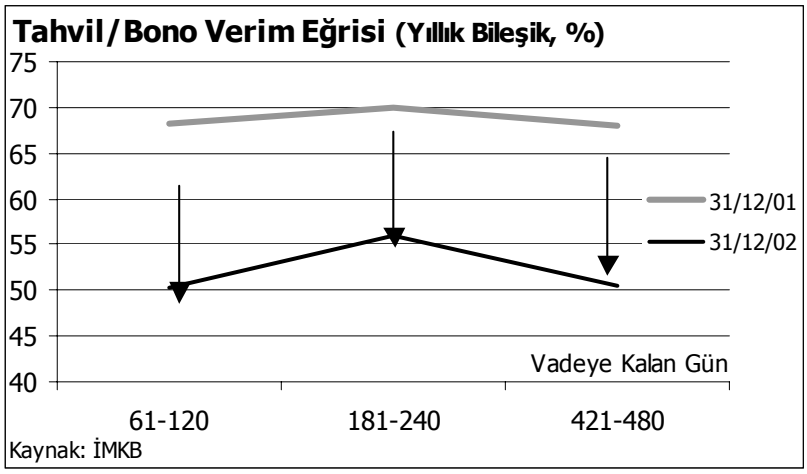
Seneye %70 civarında başlayan ikincil piyasa bileşik faizleri, Nisan ayında %55'e kadar gerilemiştir.

Ancak, piyasalarda koalisyon hükümetinin devamı hakkında soru işaretleri uyanması ile faizler de artmaya başlayarak Temmuz ayında %78'e kadar çıkmıştır.

Siyasi belirsizlikle %70'leri aşan faizler, seçimlerden sonra %50 seviyelerine gerilemiştir.

Temmuz sonunda TBMM'nin 3 Kasım 2002 tarihinde erken seçim yapılmasına dair karar alması ve ardından Avrupa Birliği uyum yasalarını kabul etmesi ise piyasalarda beklentilerin tekrar olumluya dönmesini sağlamıştır. Siyasi belirsizliğin ortadan kalkmasıyla Merkez Bankasının faizleri Ağustos ayı başında 2 puan daha indirmesi de faizlerdeki düşüşü desteklemiş, bono faizleri %70'li seviyelere gelmiştir. Seçim tarihi yaklaştıkça, seçim sonuçlarıyla ilgili tahminler faizlerin kademeli olarak gerilemesini sağlamış, seçim sonuçlarının açıklanmasının ardından tek partili hükümete duyulan güvenle ikincil piyasada bono faizleri sene sonunda %50-55 seviyesine inmiştir.

Sonuçta 2002 sonu ile 2001 sonu karşılaştırıldığında, faizlerin tüm vadelerde 15 ila 20 puan gerilediği gözlenmektedir. Daha kısa vadelerde, belirsizlik daha düşüktür. Bu bağlamda, kısa vadeli bono faizleri, gecelik repo oranlarına paralel, kısa vadeli enflasyon ve kur artışı beklentilerine uyumlu seyretmiştir.



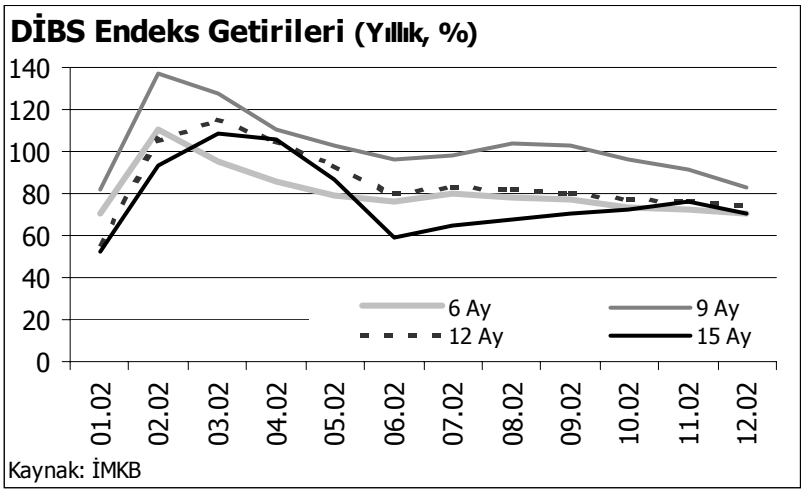
DİBS performans endeksleri tahvil ve bono getirilerini hesaplamaya olanak vermektedir.

İMKB tarafından açıklanan Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) performans endeksleri çeşitli vadelere göre ortalama tahvil veya bono getirilerini hesaplamaya olanak vermektedir. Bu endeksler hem vadeye yaklaştıkça oluşan fiyat artışlarını, hem de piyasadaki faiz oranlarını dikkate almaktadır. DİBS performans endekslerinin belli bir aydaki değerinin önceki yılın aynı ay değerine bölünmesiyle gerçekleşen yıllık ortalama getiriler hesaplanabilmektedir.

DİBS performans endekslerinin yıllık getirileri 2002 yılında dalgalı bir seyir izlemiştir. Özellikle Şubat ayında, vadelere göre, %100'ü dahi aşan getiriler elde edilmiştir.

2001 krizinin ortaya çıkmasıyla oluşan güvensizlikle tahvil ve bonolarda yoğun satışlar meydana gelmiş, bunun sonucunda faizler hayli yükselmişti. Dolayısıyla, 2001 yılı Şubat ayında yapılan DİBS yatırımı ertesi yıl aynı dönemde yüksek bir getiri sağlamıştır. Benzer şekilde, 2001 yılı Haziran ayında yer alan iç borç takasının tahvil ve bonolara olan talebi arttırmasıyla faizler

gerilemişti. Böylece Haziran 2002 itibarıyla yıllık DİBS getirisi önceki aylara kıyasla gerilemiştir.



Sonuç itibarıyla, söz konusu endekslere göre, 2001 yılı sonunda sırasıyla 6 ve 9 aylık bonolara yapılan ve aynı vadede tekrarlanan yatırımlar, bir yılın sonunda %70,5 ve %82,5 oranlarında getiri sağlamıştır. 12 ve 15 aylık bono ve tahvillerin bu dönemdeki getirisi ise %73,9 ve %70,6 olmuştur.

2001 sonunda tahvil ve bonolara yapılan yatırımlar, vadeye göre, %70-%83 aralığında getiri sağlamıştır.

Repo – Ters Repo İşlemleri

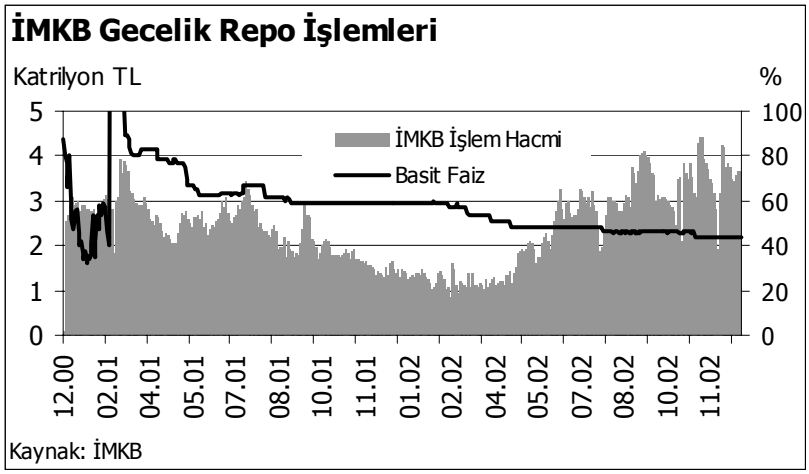
2001 yılında repo işlemleri üzerindeki stopaj oranlarının arttırılmasının ardından, 2002 yılında Merkez Bankasının ağırlıklı olarak sene başında yaptığı faiz indirimleri ile repo işlemleri cazibesini kısmen yitirmiş, toplam günlük ortalama işlem hacmi yılın ilk aylarında 2,5 milyar $ civarında seyretmiş, yıl sonuna doğru ise 3 milyar $'ı aşmıştır.

Merkez Bankası yılın ilk aylarında gecelik faizleri hızla düşürmüştür.

TCMB, piyasadaki fazla likidite neticesinde 2002 yılında gecelik faizlerde belirleyici konumda olan tek kurum olmuş ve kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak düşürmüştür. Banka, uygulanan ekonomik programın başarıyla sürdürüldüğü ve enflasyon beklentilerinde gerileme kaydedildiği yılın ilk aylarında faizleri hızla aşağı çekmiştir. 2001 sonunda %59 seviyesinde yer alan gecelik repo faizleri, 4 faiz indirimi neticesinde Nisan ayı sonunda %48'e çekilmiştir.

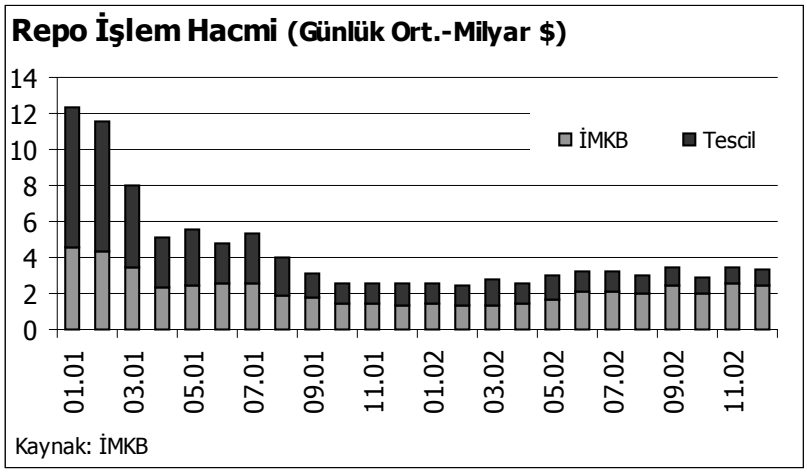
Nisan ayı sonunda gerçekleştirilen dördüncü faiz indiriminden sonra, siyasi belirsizlikler dolayısıyla Merkez Bankası faiz indirimine giderken daha ihtiyatlı davranmıştır. Yılın ilk aylarında birbirini izleyen faiz indirimlerinden sonra, TCMB ancak Ağustos ayı başında seçim kararının alınması ve AB uyum yasalarının Türkiye Büyük Millet Meclisinde kabul edilmesi neticesinde faizleri 2 puan daha düşürerek %46'ye çekmiştir.

Siyasi belirsizlikler neticesinde gecelik faizlerdeki indirimler daha ihtiyatlı yapılmıştır.



2002'de ortalama günlük repo hacmi 3 milyar $'da kalmıştır.

Ancak, seçim sürecine girilmesinin ardından doğal olarak oluşan siyasi belirsizlik ile beraber gecelik faizlerin fazla değişmemesi sonucunda, repo işlemleri tekrar yatırımcılar açısından çekici hale gelmiş, ortalama hacim Eylül ayında 3,5 milyar $'a kadar çıkmıştır. Seçim sonuçlarının belli olmasından sonra TCMB faizleri son bir indirimle %44'e çekmiştir. Yine de, yılın son çeyreğinde, ortalama günlük repo işlem hacmi 3 milyar $'ın üzerinde kalmıştır. Sonuçta yıl boyunca ortalama günlük repo hacmi 3 milyar $'la, 2001 yılındaki 5,6 milyar $'ın hayli altında kalmıştır.



Repoda tescil işlemlerinin payı azalmıştır.

Toplam repo işlemleri azalırken, aracı kuruluşların İMKB piyasası haricinde, ağırlıklı olarak müşterileri ile yaptıkları tescil işlemlerindeki daralma çok daha belirgin olmuştur. Günlük ortalama tescil hacmi 2001 yılındaki seviyesinin üçte birine inerek 1,1 milyar $'da kalmıştır. Oysa, İMKB piyasasındaki günlük ortalama işlem hacmi 1,9 milyar $'la 2001 yılı ortalamasının yalnızca %24 altında kalmıştır. Dolayısıyla, repo tescil işlemlerinin toplam repo işlemlerindeki payı da hayli gerilemiş ve 2002 yılında %53'ten %36'ya inmiştir. Bu düşüş küçük yatırımcı açısından repo işlemlerinin cazibesinin azaldığını teyit etmektedir.

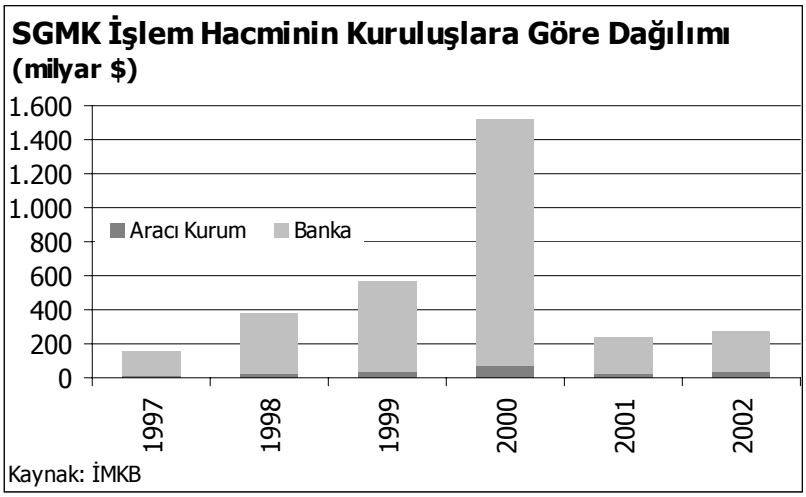
Özetle, yüksek vergi oranlarının caydırıcılığı ve Merkez Bankasının yeni para politikası doğrultusunda kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini gözeterek belirlemesi, 2002 yılında repo işlemlerinin yatırımcılar açısından çekiciliğini azaltmıştır.

Öte yandan, yatırım fonları ve tahvil-bono işlemlerindeki artışa paralel olarak repo işlem hacminde meydana gelen daralma, yatırımcıların yüksek stopaj yükü bulunan repolardan yatırım fonları ile tahvil ve bono piyasasına yöneldiğini düşündürtmektedir.

Aracı Kuruluşlara Göre İkincil Piyasa İşlemleri Dağılımı

Tescil işlemleri ile İMKB piyasasında yapılan toplam SGMK işlem hacminin aracı kuruluşlara göre dağılımı incelendiğinde ise aracı kurumların toplamdaki payının artış eğilimi sergilediği gözlenmektedir. 2002 yılında aracı kurumların işlem hacmi %145'lik artışla 60 katrilyon TL'yi (40 milyar $) bulmuştur. Böylece aracı kurumların toplam tahvil-bono işlem hacmindeki payı %9'dan %15'e, son yılların en yüksek seviyesine, yükselmiştir. Bu da aracı kurum müşterilerinin hisse senedi piyasasının cazibesinin azaldığı bir ortamda sabit getirili menkul kıymet piyasasına yöneldiğini göstermektedir.

Aracı kurumların SGMK işlemlerindeki payı artmıştır.

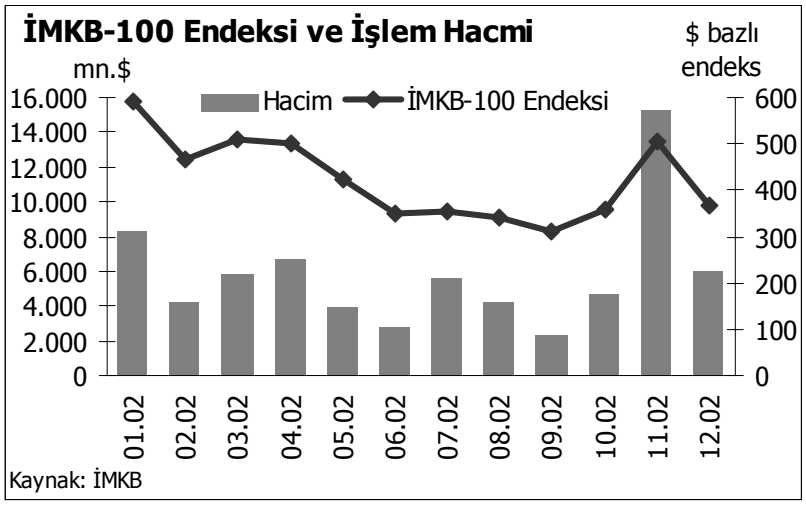


Bankaların gerçekleştirdiği SGMK işlemleri ise 2002 yılında %55'lik artışla 355 katrilyon TL'ye (235 milyar $) çıkmıştır. ABD doları bazında karşılaştırıldığında bu tutar 2000 yılında kaydedilen rekor 1,5 trilyon $'lık seviyenin ve hatta 527 milyon $'lık 1999 yılı işlem hacminin de altında kalmaktadır.

HİSSE SENETLERİ

İMKB-100 Endeksi 2002 yılında gerilemiştir.

2002 yılında İMKB-100 Endeksi TL bazında %26,3 ve dolar bazında %33,9 seviyesinde gerilemiştir.



Kasım ayındaki yükseliş kalıcı olamamıştır.

İMKB-100 Endeksi ve işlem hacmi yılı düşüşle bitirmişlerdir. Kasım ayındaki iyimser hava, işlem hacminin ve endeksin kısıtlı bir süre için artmasına neden olmuş, ancak bu yükseliş kalıcı olamamıştır.

İMKB Hisse Senedi Endekslerinin $ Getirisi

	İMKB-100	Mali	Sınai
1986	31,5%	-	-
1987	192,4%	-	-
1988	-68,8%	-	-
1989	367,8%	-	-
1990	14,6%	-	-
1991	-22,0%	-47,6%	-33,1%
1992	-45,6%	-57,0%	-41,3%
1993	205,7%	366,7%	168,4%
1994	-50,4%	-55,0%	-48,5%
1995	-7,4%	-17,6%	-4,3%
1996	39,6%	74,5%	29,5%
1997	83,9%	157,1%	32,3%
1998	-50,7%	-52,7%	-52,2%
1999	241,8%	278,2%	198,7%
2000	-50,6%	-51,7%	-44,3%
2001	-31,8%	-33,7%	-23,4%
2002	-33,9%	-37,9%	-23,9%
1986-2002	**268,3%**	**-**	**-**
Yıllık Ortalama	**8,0%**	**-**	**-**
1991-2002	**-42,7%**	**-37,6%**	**-58,7%**
Yıllık Ortalama	**-4,5%**	**-3,9%**	**-7,1%**

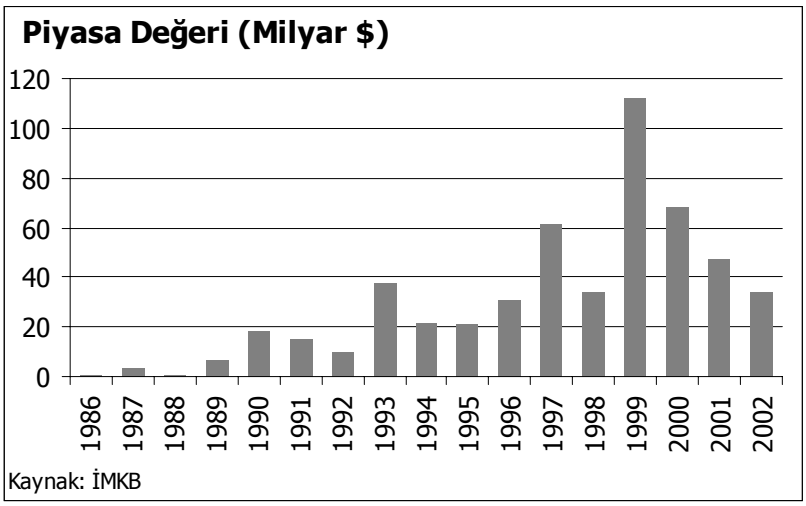
Kaynak: İMKB

2002 yılında Mali endeks %31,4, Sınai endeks ise %14,6 oranında değer kaybetmiştir. Dolar bazında kayıplar ise sırasıyla %37,9 ve %23,9'dur. 2000 ve 2001 yıllarında olduğu gibi 2002 yılında da sınai endeks mali endekse göre daha az değer kaybetmiştir.

Sınai endeks mali endekse göre daha az değer kaybetmiştir.

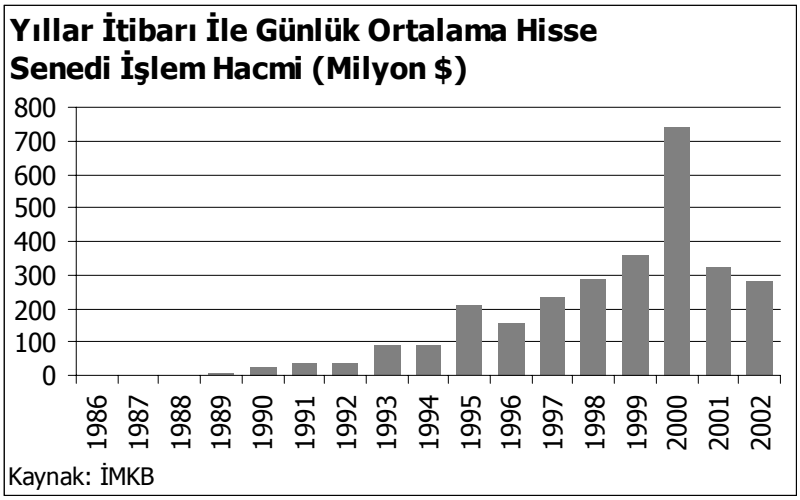
İMKB endekslerindeki düşüşe paralel olarak, toplam piyasa değerinde de 2000 yılından itibaren başlayan gerileme devam etmiştir. 2002 yılında gerçekleştirilen dört halka arza rağmen toplam piyasa değeri kottan çıkarılan hisse senetlerinin de etkisiyle dolar bazında %28,4 azalarak 47,2 milyar $ seviyesinden 33,8 milyar $'a gerilemiştir.

Piyasa değeri dört halka arza rağmen düşmüştür.



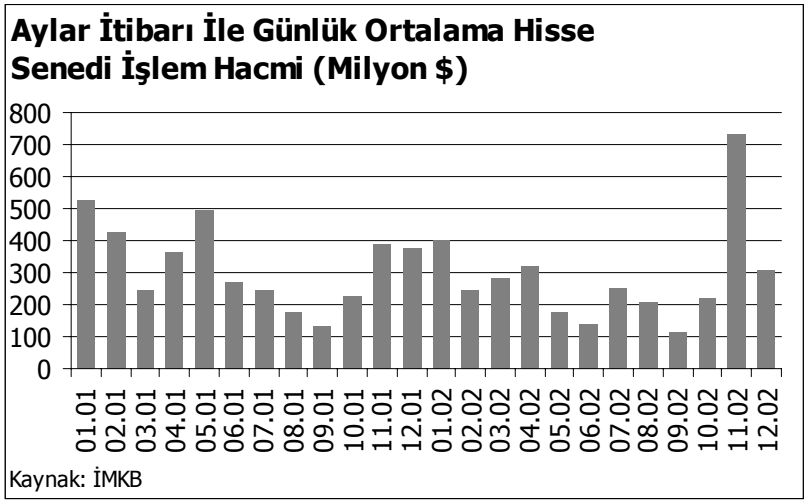
Günlük ortalama işlem hacmi 2000 yılında dolar bazında 2 kat artış gösterdikten sonra 2000 yılındaki 740 milyon $ seviyesinden %56 azalarak 2001 yılında 324 milyon $ olmuştur. 2002 yılında ise %13 düşüşle 281 milyon $ seviyesine inmiştir.

İşlem hacmi de gerilemiştir.



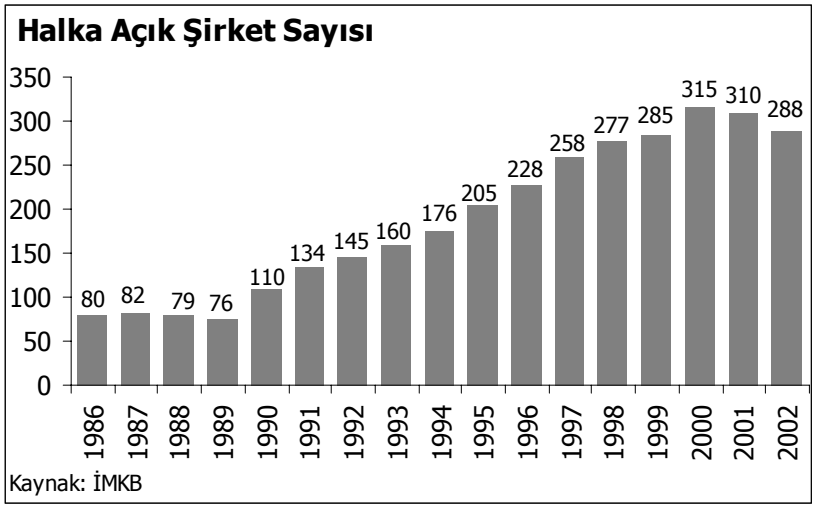
Aylar itibarı ile günlük ortalama işlem hacmine bakıldığında son iki yılda en düşük ortalama hacmin 114 milyon $ ile Eylül 2002'de gerçekleştiği görülmektedir. Ancak 3 Kasım 2002

seçimlerinden sonra tek parti iktidarı ile oluşan iyimser havada ortalama hacim 731 milyon $'a yükselerek Ekim 2000'deki finansal krizler öncesindeki seviyesini yakalamıştır. Kasım ayındaki bu yüksek hacim Aralık ayında AB üyeliği için Türkiye'ye "şartlı" müzakere tarihi verilmesi ve Irak'a askeri müdahalede bulunulması olasılığının artması ile 305 milyon $'a gerilemiştir.



İşlem gören şirket sayısı azalmıştır.

2002 yılında işlem gören şirket sayısı 310'dan 288'e inmiştir. 2002 yılında 4 adet halka arz ve 1 adet hisse senedinin sırası işleme açılmıştır. Buna karşın 13 şirketin Borsa Dışı Pazar'da işlem görmeye başlaması ve 14 şirketin de Borsa kotundan çıkarılması nedeniyle kote olan halka açık şirket sayısı toplamda 22 adet azalmıştır.



Ağustos 2002'de Borsa Dışı Pazar kurulmuştur.

İşlem sırası kapalı hisseler yüzünden zor durumda kalan yatırımcıların sorunlarına bir ölçüde de olsa çözüm bulunması amacıyla Borsa Dışı Pazar kurulmuştur. 19 Ağustos 2002 tarihinden itibaren 13 şirketin hisse senetleri aracı kurumlar vasıtasıyla Borsa dışında işlem görmeye başlamıştır.

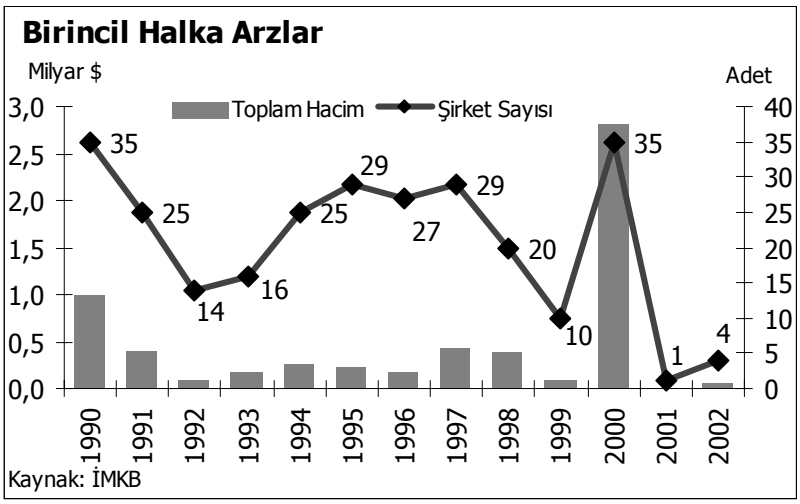
2002 yılı hisse senetleri piyasası açısından başarılı geçmemiştir. Dolar bazında, hisse senedi fiyatları ortalama %34, toplam piyasa değeri %28, işlem hacmi %12 düşmüş, bakiyeli yatırımcı sayısı %6 gerilemiştir. Gerçekleştirilen dört yeni halka arza rağmen işlem gören şirket sayısı azalmıştır.

2002 yılı hisse senetleri piyasası için başarılı geçmemiştir.

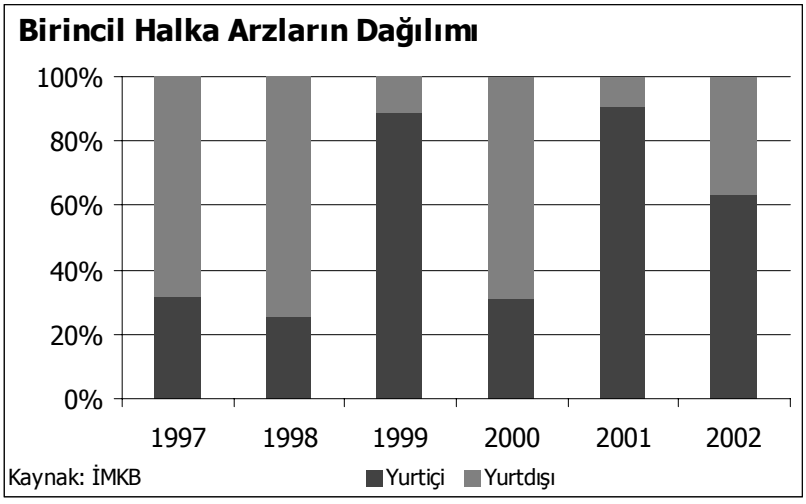
Halka Arzlar

Halka arzlar 2000 yılındaki yoğun hareketlilikten sonra 2001 yılında duraklamıştır. 2001 yılındaki 242.654 $'lık tek halka arzdan sonra 2002 yılının Şubat ayında yapılan üç halka arzla canlanma belirtileri görülmüştür. Ancak bu trend yıl içinde devam etmemiş ve Temmuz ayında yılın son halka arzı yapılmıştır.

2002 yılında dört adet birincil halka arz gerçekleşmiştir.



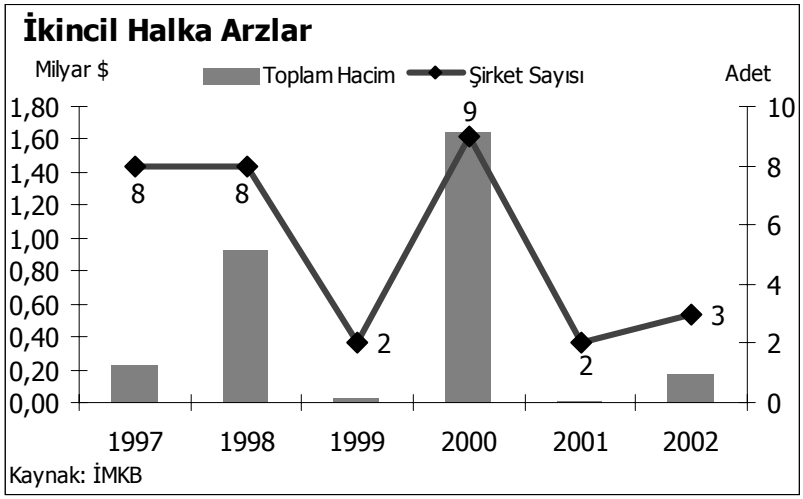
2002 yılındaki toplam birincil halka arz tutarı 56 milyon $ olarak gerçekleşmiştir. Son iki yıl, halka arz hacminin ve şirket sayısının en düşük olduğu yıllardır.



Birincil halka arzların dağılımına bakıldığında 1999, 2001 ve 2002 yılları gibi küçük hacimli halka arzların gerçekleştiği yıllar

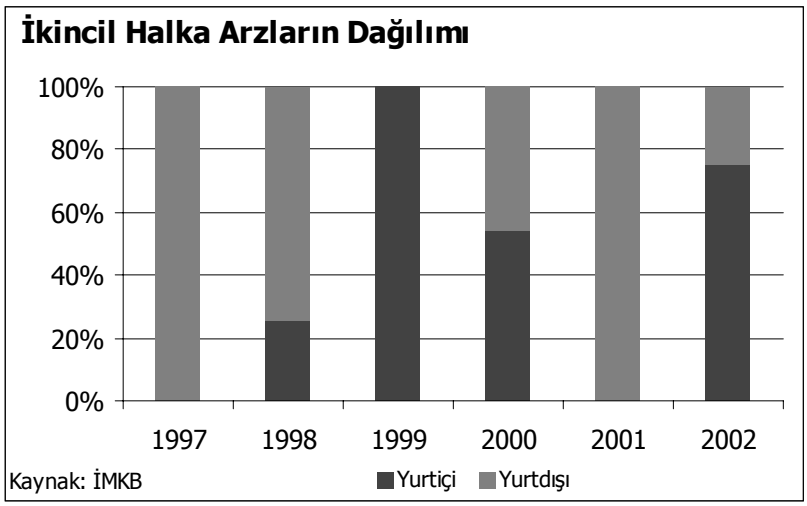
dışında, yurtdışı yatırımcıların halka arzlardan büyük pay aldıkları görülmektedir. Yurtdışı kurumsal yatırımcılar piyasanın iyi olduğu dönemde yüksek piyasa değeri olan şirketleri tercih ettiklerinden dolayı, 1997, 1998 ve 2000 yıllarında birincil halka arza olan ilgileri artmıştır. Son 6 yılın toplamına bakıldığında yurtdışı yatırımcıların birincil halka arzların %67'sine yatırım yapmış oldukları gözlenmektedir.

Halka arzlardan büyük payı yurtdışı yatırımcılar almaktadır.



İkincil halka arz piyasası da 2000 yılında sayı ve hacim olarak en yüksek seviyesini kaydetmiştir. 1998 ve 2000 yılındaki yüksek hacimlerde T. İş Bankası ve Tüpraş özelleştirmelerinin etkisi vardır. 2002 yılında 176 milyon $ tutarında 3 adet ikincil halka arz gerçekleşmiştir. Bu hacmin %95'ini 168 milyon $ ile Petrol Ofisi özelleştirmesi oluşturmuştur. Özelleştirme kapsamındaki şirketlerin hisselerinin halka arz edildiği yıllarda ikincil halka arz hacminin arttığı görülmektedir.

İkincil halka arz hacminin %95'ini Petrol Ofisi özelleştirmesi oluşturmuştur.



İkincil halka arzların dağılımında da yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir. Özelleştirme kapsamındaki şirketler ve bankalar gibi yüksek piyasa değerli arzların olduğu yıllarda yurtdışı yatırımcıların payı yüksek olmaktadır. 2000 yılında Tüpraş ikincil

İkincil halka arzlarda da yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir.

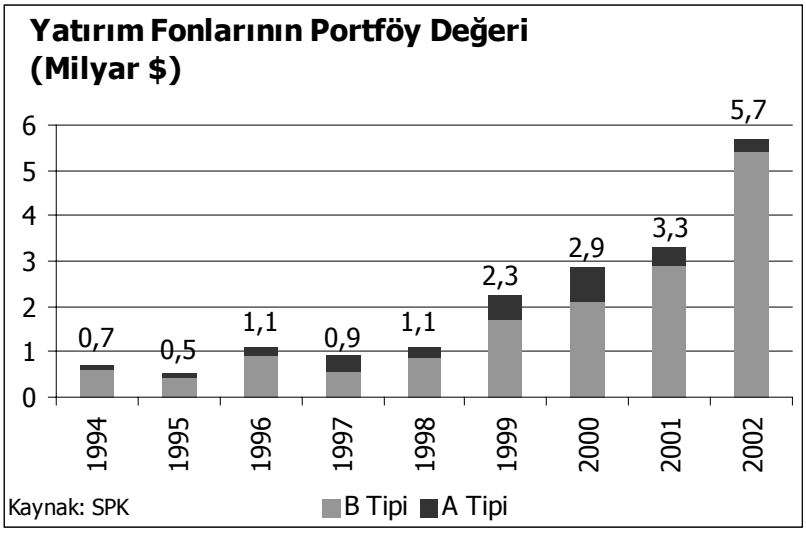
arzında yurtiçi yatırımcıların payının %88 gibi yüksek bir oranda olması nedeniyle 2000 yılında yurtdışı yatırımcıların payı %46'da kalmıştır. Son 6 yılın toplamında ise ikincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı %57 olarak gerçekleşmiştir.

2002 yıl sonu itibarıyla ortalama birincil halka arz büyüklüğü 22,4 milyon $, ortalama ikincil halka arz büyüklüğü ise 91,4 milyon $ olmuştur. Aradaki fark Petrol Ofisi ikincil arz hacminin büyüklüğünden kaynaklanmaktadır.

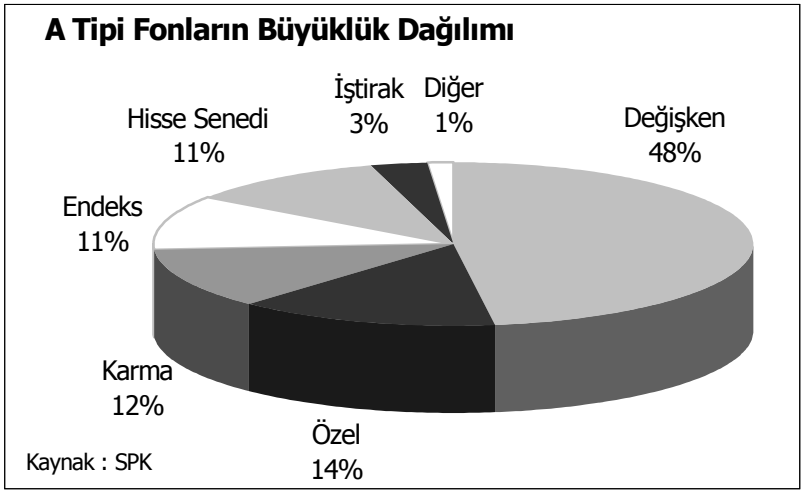
YATIRIM FONLARI

134 adet A tipi ve 108 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır.

2002 yıl sonu itibarıyla Türkiye'de çeşitli aracı kuruluşlarca kurulmuş olan 134 adet A tipi ve 108 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır.



Yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 5,7 milyar $'a ulaşırken, A tipi fonların toplamdaki payı 265 milyon $ ile %5, ve B tipi fonların da 5,4 milyar $ ile %95 olmuştur.

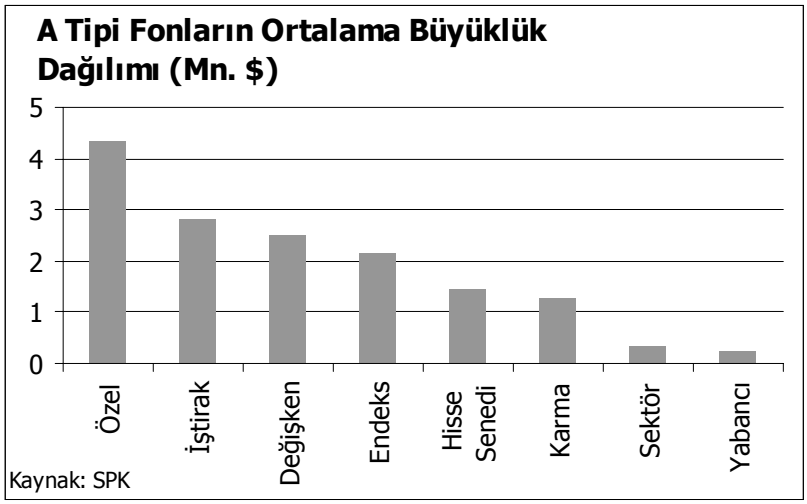


A Tipi Değişken fonlar sayıca ve portföy büyüklüğü olarak birinci sıradadır.

A tipi fonlar arasında Değişken fonlar 52 adet ile, Karma fonlar da 25 adet ile en yaygın fonlardır. Portföy büyüklüğü açısından ise Değişken fonlar %48 ile en büyük paya sahiptir. Bunu %14 pay ile Özel ve %12 pay ile Karma fonlar takip etmektedir.

Özel fonlar; en yüksek ortalama portföy değerine sahip A tipi fonlardır.

Ancak fonların toplam büyüklükleri ile ortalama büyüklükleri arasında önemli farklar bulunmaktadır. Toplam 9 tane olan Özel fonlar 4,3 milyon $ ile en yüksek ortalama portföy değerine sahip olan A tipi fon kategorisidir.

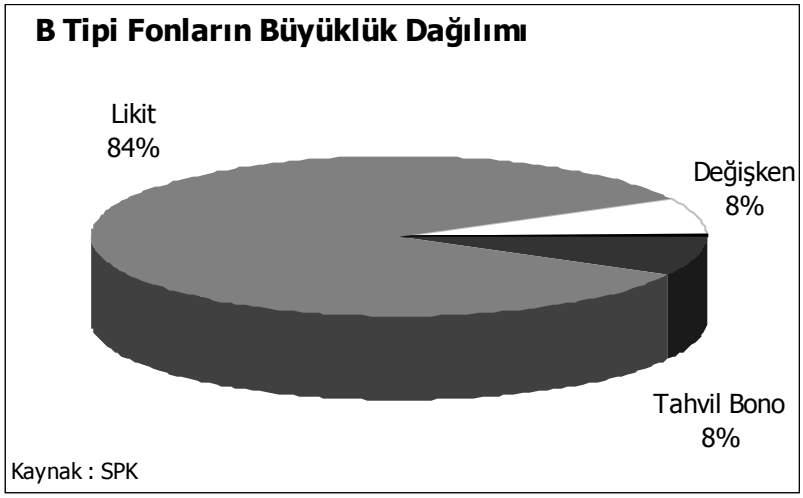


İkinci sırada ortalama 2,8 milyon $ portföy değeri ile 3 tane İştirak fonu bulunmaktadır.

Sayıca ve toplam portföy değeri olarak birinci sırada bulunan Değişken fonlar ise 2,5 milyon $ ortalama büyüklük ile üçüncü sıradadır.

B tipinde Likit fonlar sayıca ve portföy büyüklüğü olarak birinci sıradadır.

B tipi fonlarda sayısal açıdan 43 adet ile Likit fonlar, 36 adet ile Değişken fonlar ve 21 adet ile Tahvil-Bono fonları en yaygın fonlardır.

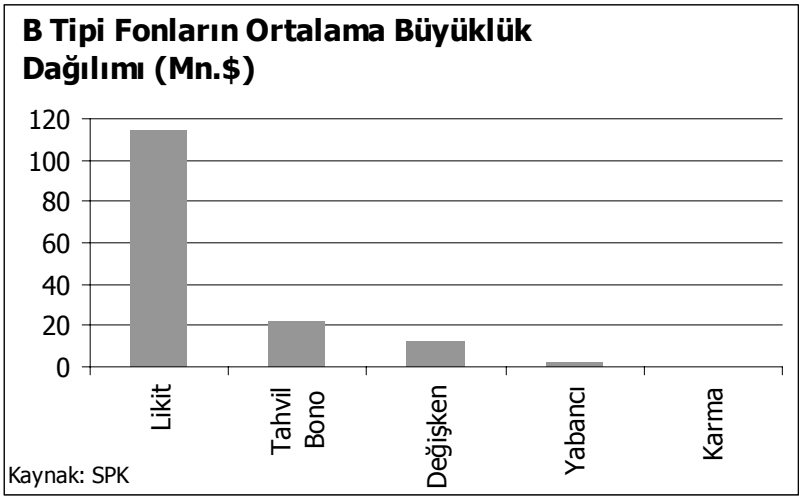


Portföy büyüklüğü açısından ise Likit fonlar toplam 4,9 milyar $ büyüklük ve %84 pay ile diğer fonların çok önüne geçmektedir. Bunun başlıca nedeni ise kısa vadeli sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan Likit fonların, gün kaybı olmadan alınıp satılabilmesi ve kısa vadeli diğer yatırım araçlarının, özellikle de reponun, alternatifi olarak görülmesidir.

Likit fonları, 463 milyon $ ile Tahvil Bono fonları ve 441 milyon $ ile Değişken fonlar takip etmektedir.

Ortalama portföy büyüklüğünde de Likit fonlar 114 milyon $ ile birinci sıradadır. İkinci sıradaki Tahvil-Bono fonlarının ortalama portföy değeri 22 milyon $ ve üçüncü sıradaki Değişken fonların ise 13 milyon $'dır. Ortalama portföy büyüklüğünde de Likit fonlar diğer fonların çok önüne geçmiştir.

Likit fonlar ortalama portföy büyüklüğünde de ilk sıradadır.



Genel olarak bakıldığında, 2002 yılında A tipi fonların ortalama büyüklüğü 2 milyon $, B tipi fonların ise 53,8 milyon $ olmuştur. Aradaki büyük fark, Likit fonların ağırlığından kaynaklanmaktadır.

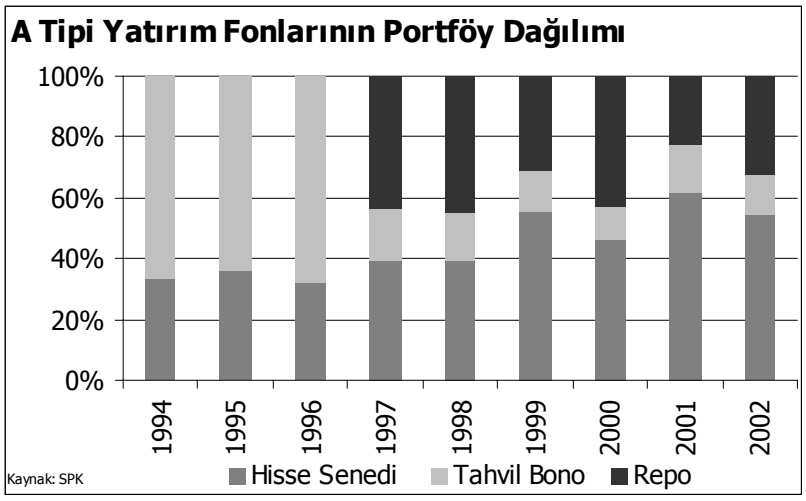
2001 yılında ise ortalama büyüklükler A tipi fonlar için 2,4 milyon $, B tipi fonlar için 25 milyon $'dı. Toplam büyüklükte %88, ortalama büyüklükte ise %115 artış gösteren B tipi fonlar, yatırımcı tarafından açıkça tercih edilmektedir. B tipi fonlar içinde ise bu yıl toplam portföy büyüklüğü açısından dolar bazında %122 artış gösteren Likit fonlar en gözde olanlarıdır.

Yatırımcı B Tipi Likit fonları tercih etmektedir.

A tipi fonların portföy dağılımına bakıldığında ilk yıllardaki Tahvil Bono ağırlığının son yıllarda hisse senedine kaydığı görülmektedir. 1994 yılında %34 olan hisse senedi ağırlığı, 2002 yılında %60 olmuştur.

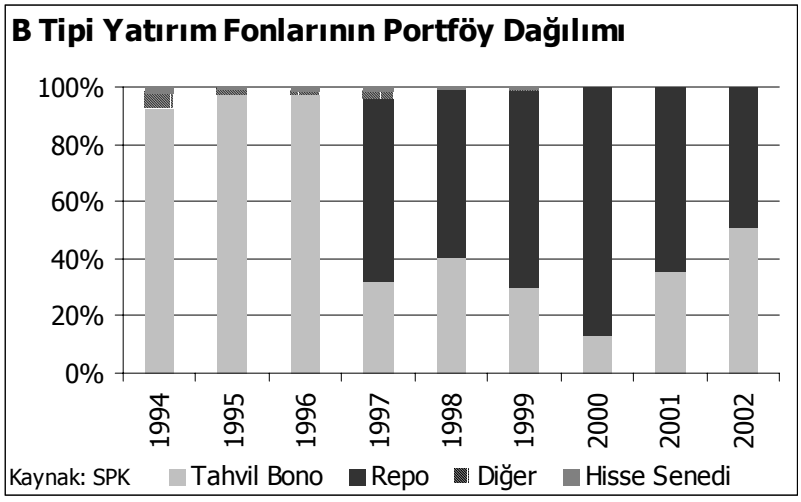
A tipi fon portföyleri son yıllarda hisse senedi ağırlıklı olmuştur.

Portföyünün en az %51'i hisse senedinden oluşan hisse senedi fonu ve portföyünün en az %80'i belirli bir endeks kapsamındaki hisse senetlerinden oluşan endeks fon gibi hisse senedi ağırlıklı fonların kurulması ile bu değişim gerçekleşmiştir.



B tipi fonlar içinde tahvil-bono ve repo eşit ağırlıklıdır.

B tipi fonların portföy dağılımına bakıldığında, 1994-1996 yılları arasında %90'ların üstünde olan tahvil bono ağırlığı 1997 yılından itibaren yerini repoya bırakmıştır. 2000 yılına kadar artış gösteren repo ağırlığı bu yılda en yüksek seviyesine ulaşmış ve toplam portföylerin %86'sını oluşturmuştur. 2002 yılında reponun B tipi fonlar içindeki ağırlığı %49, tahvil-bononun ise %51 olarak gerçekleşmiştir.



A tipi fonlar ortalama olarak çok düşük düzeyde zarar ettirmiştir.

Mevcut tüm A tipi fonların getirilerinin aritmetik ortalaması 2002 yılında -%0,1 olmuştur. Başka bir deyişle, A tipi fon yatırımcılarının ortalama zararı %0,1 oranında gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise ortalama getiri %65 olarak gerçekleşmişti. 134 adet A tipi fondan 61 tanesi pozitif getiri sağlamıştır. En yüksek getiri %32, en yüksek kayıp ise %37,5 olmuştur.

B tipi fonlar ortalama %44 getiri sağlamıştır.

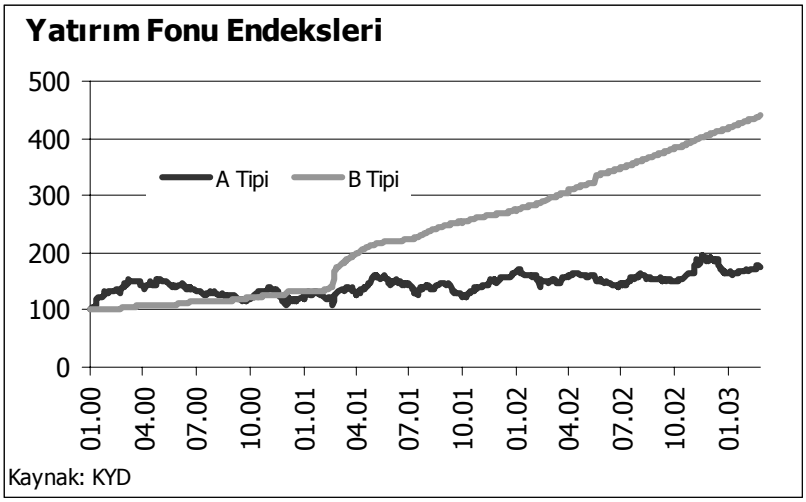
B tipi fonların yılbaşına göre ortalama getirisi %44,4 olmuştur. 2001 yılında ise ortalama getiri %93 olmuştu. 108 adet B tipi fondan 56 tanesi ortalamanın üzerinde getiri sağlamıştır. En yüksek getiri %64,8, en düşük getiri ise %1,6 olmuştur.

Görüldüğü üzere, 2002 yılında A tipi ve B tipi fonların ortalama getiri oranlarında önceki yıla oranla önemli düşüşler olmuştur.

A ve B tipi fonların ortalama getirileri 2002'de düşmüştür.

Bu ortalama getirilerin yanı sıra Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (KYD) 2000 yılı başından itibaren A ve B tipi fonlar için yayınladığı endeksler de getirilerin göstergesi niteliğindedir. Endekslerin içeriği üç ayda bir değiştirilmekte, portföy büyüklüğü ve katılımcı sayısına göre sıralanan ilk 50 fon endekse dahil edilmekte ve hesaplama piyasa değeri ağırlıklı olarak yapılmaktadır. Dolayısıyla, KYD endekslerinin getirileriyle yukarıda hesaplanan getiriler farklı olabilmektedir.

KYD'nin yayınladığı fon endeksleri de fon getirilerinin göstergesi niteliğindedir.



Kaynak: KYD

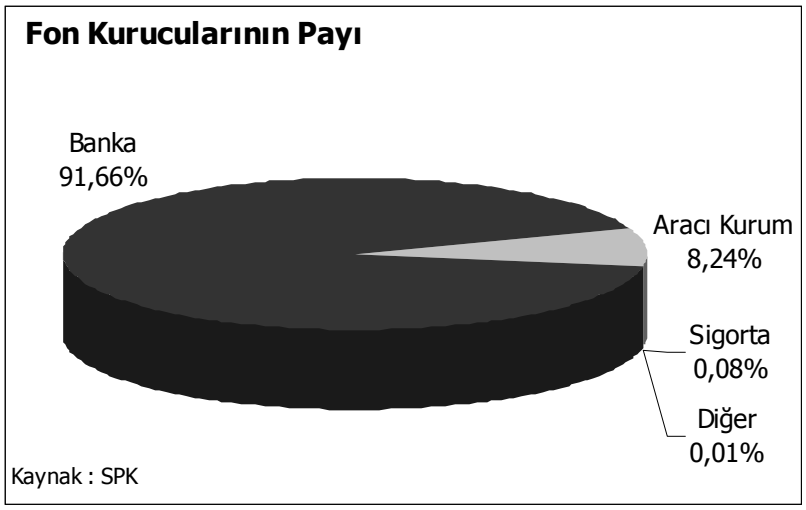
2002 yılında B tipi fon endeksi sürekli bir artış göstermiş, ancak A tipi fon endeksi ise dalgalı seyrederek yılı küçük bir düşüşle kapatmıştır. Son üç yılda KYD endekslerinin getirileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Fon Endeksleri Getirileri		
	A Tipi	B Tipi
2000	18,8%	32,4%
2001	37,0%	109,8%
2002	-1,7%	52,0%
2000-2002	63,4%	317,0%
Yıllık Ortalama	17,8%	61,0%

Kaynak: KYD

2002 yıl sonu itibariyle 73 fon kurucusundan 30'u banka, 40'ı aracı kurum, 2'si sigorta şirketi ve 1 tanesi de kar amacı gütmeyen kurumdur. 30 banka 5,2 milyar $ fon büyüklüğü ile piyasada %92 paya sahipken, 40 aracı kurum 470 milyon $ büyüklük ile piyasanın %8'ine sahiptir.

Bankalar portföy büyüklüğü açısından fon piyasasının %92'sine sahiptir.



Yatırımcıların %6'sı A tipi %94'ü de B tipi fonları tercih etmiştir.

Fonların portföy büyüklüklerinin yanı sıra yatırımcı sayısı da fonlara olan talebin bir göstergesidir. 2002 yılı verilerine göre, yatırımcı sayısı A tipi fonlarda 71.322, B tipi fonlarda 1.094.925 olmak üzere toplam 1.166.247 olmuştur. Buna göre yatırımcıların %6'sı A tipi, %93'ü ise B tipi fonları tercih etmektedir. Portföy büyüklüğü açısından bakıldığında ise A tipi fonlar toplam fon büyüklüğünün %5'ini, B tipi fonlar ise %95'ini oluşturmaktadır. Hem fon büyüklüğü, hem de yatırımcı sayısı açısından B tipi fonların ağırlığı açıkça görülmektedir.

Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı

A Tipi Fonlar	2001	2002	%Δ
Karma Fon	11.156	21.461	92%
Değişken Fon	24.108	20.466	-15%
Endeks Fon	11.461	14.435	26%
Hisse Senedi Fonu	9.474	9.142	-4%
İştirak Fonu	4.586	3.687	-20%
Sektör Fonu	1.669	2.117	27%
Özel Fon	15	14	-7%
TOPLAM	**62.469**	**71.322**	**14%**
B Tipi Fonlar	**2001**	**2002**	**%Δ**
Likit Fon	573.402	956.329	67%
Tahvil ve Bono Fonu	58.844	75.201	28%
Değişken Fon	89.920	55.917	-38%
Yabancı Menkul Kıymet Fonu	3.596	4.441	23%
Karma Fon	3.326	3.037	-9%
TOPLAM	**729.088**	**1.094.925**	**50%**
GENEL TOPLAM	**791.557**	**1.166.247**	**47%**

Kaynak: SPK

Yatırımcı başına ortalama A tipi fon büyüklüğü 2002 yılında azalmıştır.

Ortalama fon büyüklüğüne bakıldığında 2001 yılında yatırımcı başına A tipi fon büyüklüğü 6.293 $ ve B tipi fon büyüklüğü ise 3.970 $ olmuştur. 2001 yılında ortalama fon büyüklüğü daha fazla olan A tipi fon yatırımcısının portföyü 2002 yılında %40 oranında azalmış ve 3.719 $'a inmiştir. Bu düşüşte, dolar bazında portföy büyüklüğünün %32 oranında azalmasının ve

yatırımcı sayısının da bir önceki yıla göre %14 oranında artmasının etkisi vardır.

2002 yılında yatırımcı başına B tipi fon büyüklüğü ise %25 artarak 4.964 $ olmuş ve ortalama büyüklükte de A tipi fonları geride bırakmıştır. Yatırımcı sayısında %50 artış olmasına rağmen, dolar bazında portföy büyüklüğünün %88 gibi yüksek bir oranda artması ortalama büyüklükteki artışı sağlamıştır.

Yatırımcı başına ortalama B tipi fon büyüklüğü ise artmıştır.

Fonların kendi içindeki dağılımına bakıldığında, 2001 yılında A tipi fon yatırımcılarının %39'unun ilk sırada Değişken fonları tercih ettiği görülmektedir. Ancak 2002 yılında yatırımcıların %30'unun tercih ettiği Karma fonlar ilk sırada yer almıştır. İkinci sıradaki Değişken fonların payı ise %29'dur.

A tipi fonlarda Karma fonlar yatırımcı sayısı açısından ilk sıradadır.

Portföy büyüklüğü açısından ise Karma fonların payı %12, Değişken fonların payı %48'dir. Başka bir deyişle, portföy büyüklüğü açısından A tipi fonların yaklaşık yarısını oluşturan Değişken fonlar yatırımcıların %29'u tarafından tercih edilmektedir. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Değişken fonları tercih ettiğini göstermektedir.

B tipi fonlarda ise portföy büyüklüğü ve yatırımcı tercihleri dağılımı paralel bir seyir izlemektedir. Yatırımcıların %87'si tarafından tercih edilen Likit fonların portföy büyüklüğü dağılımında da payı %84'tür. Tahvil Bono fonları yatırımcısı toplam B tipi fon yatırımcısının %7'sini oluştururken Tahvil Bono fonlarının toplam B tipi fonlar içerisindeki payı %8'dir.

B tipi fonlarda Likit fonlar ilk sıradadır.

Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı (%)		
A Tipi Fonlar	**2001**	**2002**
Karma Fon	17,86%	30,09%
Değişken Fon	38,59%	28,70%
Endeks Fon	18,35%	20,24%
Hisse Senedi Fonu	15,17%	12,82%
İştirak Fonu	7,34%	5,17%
Sektör Fonu	2,67%	2,97%
Özel Fon	0,02%	0,02%
TOPLAM	**100,00%**	**100,00%**
B Tipi Fonlar	**2001**	**2002**
Likit Fon	78,65%	87,34%
Tahvil ve Bono Fonu	8,07%	6,87%
Değişken Fon	12,33%	5,11%
Yabancı Menkul Kıymet Fonu	0,49%	0,41%
Karma Fon	0,46%	0,28%
TOPLAM	**100,00%**	**100,00%**
A Tipi Fonlar	**7,89%**	**6,12%**
B Tipi Fonlar	**92,11%**	**93,88%**
Kaynak: SPK		

2002 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında büyümüştür.

Sonuç olarak, 2002 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında %73 büyümüştür. A tipi fonların 393 milyon $'dan 265 milyon $'a gerilemiş olmasına rağmen B tipi fonlardaki %88 oranındaki artış pazarın da büyümesine sebep olmuştur. B tipi fonlardaki hızlı büyüme yatırımcıların repoya alternatif gördükleri likit fonlara yönlenmelerinden kaynaklanmıştır. Fon yatırımcı sayısı da benzer bir tabloyu göstermektedir.

ARACI KURULUŞLAR

ARACI KURULUŞLAR

"Aracı Kuruluş" terimi sermaye piyasasında faaliyette bulunmak üzere yetki belgesi almış olan banka ve aracı kurumları ifade etmektedir.

2002 yılında 119 aracı kurum ve 48 banka sermaye piyasası faaliyetinde bulunmuştur.

2002 yılında 119 aracı kurum ve 48 banka sermaye piyasası faaliyetinde bulunmuştur. Bankalar faaliyet alanlarına göre, "Ticari Banka" ve "Kalkınma ve Yatırım Bankası" olarak gruplanmıştır. Aracı kurumlar ise "Banka Kökenli" ve "Banka Kökenli Olmayan" şeklinde kategorize edilmiştir.

Türüne Göre Aracı Kuruluşlar		
Banka	**2001**	**2002**
Ticari Banka	46	37
Kalkınma ve Yatırım Bankası	12	11
Toplam	**58**	**48**
Aracı Kurum		
Banka Kökenli	49	38
Banka Kökenli Olmayan	74	81
Toplam	**123**	**119**
Kaynak: TSPAKB		

Aracı kuruluş sayısı azalmıştır.

2001 yılında faaliyet gösteren banka sayısı 58 iken 2002 yılında 48 olmuştur. Aracı kurum sayısı da 123'ten 119'a inmiştir. Sayıca gerileme büyük ölçüde TMSF bünyesindeki banka ve aracı kurumların tasfiyesinden ve birleşmelerden kaynaklanmaktadır.

Ortaklık Yapısına Göre Aracı Kuruluşlar				
	2001		**2002**	
	Banka	**Aracı Kurum**	**Banka**	**Aracı Kurum**
Özel	28	95	25	98
Yabancı	16	5	15	9
Özel Toplam	**44**	**100**	**40**	**107**
Kamu	5	4	5	4
TMSF	9	19	3	8
Kamu Toplam	**14**	**23**	**8**	**12**
Genel Toplam	**58**	**123**	**48**	**119**
Kaynak: TSPAKB				

Faaliyet alanlarına göre aracı kurumlar ise aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Burada, Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri, İzin Belgesi'ne tabi iken diğerleri Yetki Belgesi'dir.

Yetki ve İzin Belgelerine Göre Aracı Kurumlar	
Alım Satıma Aracılık	119
Repo/Ters Repo İşlemleri	74
Halka Arza Aracılık	68
Portföy Yönetimi	61
Yatırım Danışmanlığı	55
Türev Araçların Alım Satımına Aracılık	5
Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri	99

Kaynak: SPK

İşlem yapan 119 aracı kurumun tamamının Alım Satıma Aracılık yetki belgesi vardır. 74 aracı kurumun Repo/Ters Repo İşlemleri ve 68 aracı kurumun Halka Arza Aracılık yetki belgesi bulunmaktadır. Yetki belgeleri arasında en az sahip olunan Türev Araçların Alım Satımına Aracılık belgesidir. Bu belge aracı kurumların sadece 5 tanesinde vardır. Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri İzin Belgesine ise 99 aracı kurum sahiptir.

SGMK PİYASASI FAALİYETLERİ

SGMK piyasası faaliyetleri 2002 yılında daralmıştır.

Hem İMKB tahvil ve bono piyasasında hem de tescil işlemlerinde kesin alım-satım ve repo-ters repo işlemlerini içeren toplam sabit getirili menkul kıymetlerde aracı kurum ve bankaların işlem hacmi 2002 yılında 1,9 katrilyon TL ile önceki yılın %11 altında kalmıştır.

Aracı Kuruluşların SGMK İşlem Hacmi	2001	2002	Değişim
Katrilyon TL	2.100	1.875	-%11
Milyar $	1.710	1.244	-%27

Kaynak: İMKB

Kesin alım-satım işlemleri %64 artmış...

Toplam işlem hacmindeki daralma aslen repo-ters repo işlemlerinin azalmasından kaynaklanmaktadır, kesin alım-satım işlemlerinde ise %64 artış gözlenmiştir.

Aracı Kuruluşların Kesin Alım-Satım İşlemleri (Katrilyon TL)	2001	2002	Değişim
İMKB	76	195	158%
Tescil	178	220	24%
Toplam	**253**	**415**	**64%**

Kaynak: İMKB

...daralma repo işlemlerinden kaynaklanmıştır.

Önceki bölümlerde de belirtildiği üzere 2002 yılı yatırımcı açısından repo işlemlerinin cazibesinin azaldığı bir yıl olmuş, toplam repo hacmi 1,8 katrilyon TL'den 1,5 katrilyon TL'ye inmiştir.

Aracı Kuruluşların Repo-Ters Repo İşlemleri (Katrilyon TL)	2001	2002	Değişim
Toplam	**1.847**	**1.460**	**-21%**
İMKB	1.014	1.039	2%
Tescil	833	421	-49%

Kaynak: İMKB

Aracı kurumların SGMK işlemlerindeki payı %25'tir.

2002 yılında aracı kurumların toplam SGMK işlem hacmindeki payları %25 olmuştur. Banka kökenli aracı kurumların ağırlığı ise %21,5 seviyesindedir. Banka kökenli aracı kurumların İMKB repo-ters repo piyasası işlemlerinde payı %32 seviyesindedir. Yine de, SGMK işlemlerinde asıl ağırlık, bekleneceği üzere, ticari bankalardadır.

Aracı Kuruluşlar SGMK İşlem Hacmi Dağılımı (2002)	Kesin Alım-Satım		Repo-Ters Repo		
(Katrilyon TL)	İMKB	Tescil	İMKB	Tescil	TOPLAM
Ticari Bankalar	70,6	88,6	63,7	91,3	73,5
Kalkınma ve Yatırım Bank.	3,8	6,6	0,5	0,4	1,5
Toplam Banka	**74,4**	**95,2**	**64,2**	**91,7**	**75,0**
Banka Kökenli Aracı Kurum	21,0	2,6	32,3	4,8	21,5
Banka Kökenli Olmayan A. K.	4,6	2,2	3,5	3,5	3,5
Toplam Aracı Kurum	**25,6**	**4,8**	**35,8**	**8,3**	**25,0**
TOPLAM	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Kaynak: İMKB

İşlem hacminin %66'sını 10 kurum gerçekleştirmektedir.

SGMK işlemlerinde bir konsantrasyon söz konusudur. Aracı kuruluşların toplam işlem hacminin %65,6'sını işlem hacminde ilk 10 sırada bulunan 6 özel ticari banka, 2 ticari kamu bankası ile 2 banka kökenli aracı kurum gerçekleştirmektedir.

Toplam SGMK İşlem Hacmi Sıralaması (2002)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-20	65,6%	65,6%
11-20	15,0%	80,6%
21-50	16,6%	97,3%
51-100	2,6%	99,9%
101-150	0,1%	100,0%
151-179	0,0%	100,0%

Kaynak: İMKB

HİSSE SENETLERİ PİYASASI FAALİYETLERİ

Hisse senedi işlem hacmi TL bazında %14 artarken, dolar bazında %12 gerilemiştir.

Hisse senedi işlem hacmi hesaplamasında birincil piyasa, ikincil piyasa, özel emirler ve toptan satışlar pazarındaki işlemlerin toplamı alınmıştır. 2002 yılında işlem hacmi %14 oranında artarak 213 katrilyon TL olmuştur.

Hisse Senedi İşlem Hacmi	2001	2002	Değişim
Katrilyon TL	186,2	212,6	14%
Milyar $	160,8	141,5	-12%

Kaynak: İMKB

Hisse senetlerindeki pazar payının analizinde aracı kurumlar türlerine ve ortaklık yapılarına göre incelenmiştir.

Aracı Kurum	İşlem Hacmi Payı 2001	İşlem Hacmi Payı 2002
Banka Kökenli	50,9%	49,3%
Banka Kökenli Olmayan	49,1%	50,7%

Kaynak: İMKB, TSPAKB

Banka kökenli aracı kurumların 2002 yılında hisse senedi işlemlerinde pazar payları gerilemiştir. Bu daralma ağırlıklı olarak TMSF'ye devredilen banka aracı kurumlarından kaynaklanmaktadır.

Ortak Yapısına Göre Aracı Kurumlar Aracı Kurum	İşlem Hacmi Payı 2001	İşlem Hacmi Payı 2002
Kamu	1,9%	1,5%
TMSF	5,7%	1,6%
Özel	83,5%	87,3%
Yabancı	8,9%	9,6%

Kaynak: İMKB, TSPAKB

Yukarıdaki tabloda TMSF bünyesindeki aracı kurumların işlem hacmi paylarındaki daralma daha açık olarak görülmektedir. TMSF bünyesindeki aracı kurumların kaybettiği %4 civarındaki pazar payını ağırlıklı olarak özel aracı kurumlar almıştır.

Toplamda bakıldığında da kamu sektörünün 2001 yılında %7,6 olan payı 2002'de %3,1'e gerilemiştir. Özel sektörün payı ise %92,4'ten %96,9'a yükselmiştir.

Aracı kurumlar aktif büyüklüklerine göre sınıflandırıldığında, 5 milyon $ üzerinde olanlar Büyük, 2 ile 5 milyon $ arası olanlar Orta, 2 milyon $ aktif büyüklüğünün altında olanlar ise Küçük kurumlar olarak tanımlanmıştır. Bu ayırıma göre 2002 yılında 28 kurum Büyük, 31 kurum Orta, 60 kurum Küçük kategorisinde yer almıştır.

Sektörde 28 büyük, 31 orta ve 60 küçük boyutta aracı kurum vardır.

Büyük aracı kurumlar 2001 yılında hisse senedi piyasasındaki işlem hacminin yarısını gerçekleştirirken, 2002 yılında paylarını %53'e çıkarmışlardır. Orta ve Küçük aracı kurumların payları ise sırasıyla 1,3 ve 1,2 puan gerilemiştir.

Büyük aracı kurumların payı %53 olmuştur.

Sayıca sektörün dörtte birini oluşturan Büyük aracı kurumlar işlem hacminin yarısından fazlasını gerçekleştirirken, sayıca yarısını oluşturan Küçük aracı kurumlar ise işlem hacminin %29'unu gerçekleştirmektedirler.

Aktif Büyüklüğüne Göre Aracı Kurum İşlem Hacmi Payı		
	2001	2002
Büyük	50,6%	53,1%
Orta	19,6%	18,3%
Küçük	29,8%	28,6%
Kaynak: TSPAKB		

Aracı kurumların hisse senedi işlem hacminin hangi müşterilerden ve departmanlardan yaratıldığı aşağıda incelenmiştir.

Müşteri Bazında İşlem Hacmi Dağılımı		
	2001	2002
Yerli Bireysel Müşteriler	75,8%	77,5%
Yerli Kurumlar	10,8%	8,3%
Yerli Kurumsal Yatırımcılar	5,4%	4,3%
Yerli Yatırımcı	**92,0%**	**90,1%**
Yabancı Bireysel Müşteriler	0,7%	0,6%
Yabancı Kurumlar	2,8%	3,1%
Yabancı Kurumsal Yatırımcılar	4,5%	6,3%
Yabancı Yatırımcı	**8,0%**	**9,9%**
TOPLAM	**100,0%**	**100,0%**
Kaynak: TSPAKB		

Tabloda bireysel müşteriler gerçek kişileri, kurumlar anonim ve limited şirketleri, vakıf, kooperatif gibi tüzel kişiler ile aracı kurumun kendi portföy işlemlerini kapsamaktadır. Kurumsal yatırımcılar ise yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve sigorta şirketleridir.

Yerli yatırımcıların işlem hacmindeki ağırlığı açıkça görülmektedir. 2001 yılında %92 olan bu pay 2002 yılında %90,1 olarak gerçekleşmiş, yabancı yatırımcıların payı da küçük bir artışla %9,9 olmuştur.

Yerli bireysel müşterilerin işlem hacmindeki payı %77,5 seviyesindedir.

Toplam hisse senedi işlem hacminde en büyük pay %77,5 ile yurtiçi bireysel müşterilerindir. 2002 yılında yerli kurumların ve kurumsal yatırımcıların payı bireysel müşterilerin lehine azalmıştır.

Yabancı kurumsal yatırımcıların payı %6,3 olmuştur.

Yabancı yatırımcılar içerisinde en büyük pay kurumsal yatırımcılara aittir. Yabancı kurumsal yatırımcıların toplam hisse senedi işlem hacmindeki payı 2002 yılında %4,5'ten %6,3'e çıkmıştır.

Aşağıdaki tabloda, aracı kurumların işlem hacimlerinin departman bazında dağılımı görülmektedir.

Departman Bazında İşlem Hacmi Dağılımı		
	2001	2002
Yurtiçi Pazarlama	33,5%	30,8%
Şubeler	19,2%	22,8%
Acenteler	18,1%	18,1%
İrtibat Bürosu	3,2%	3,4%
İnternet	1,1%	2,2%
Çağrı Merkezi	0,8%	0,7%
Yatırım Fonları	4,8%	3,8%
Portföy Yönetimi	1,9%	1,3%
Kurum Portföyü	9,4%	7,2%
Yurtdışı Pazarlama	8,0%	9,9%
TOPLAM	**100,0%**	**100,0%**
Kaynak: TSPAKB		

Yurtiçi Pazarlama, genel müdürlük ve merkezden yapılan müşteri işlemlerini göstermektedir. Kurum portföyü ise aracı kurumun kendi nam ve hesabına yaptığı işlemleri ifade etmektedir.

Şube, acente ve irtibat bürolarının işlem hacimlerindeki payı 2002'de hızla artarak, toplamda %44'e ulaşmış ve merkezden yapılan işlem hacimlerinin oldukça üstünde gerçekleşmiştir.

Şube, acente ve irtibat bürolarının işlem hacmi payı %44'e çıkmıştır.

İnternet üzerinden gerçekleşen işlem hacimleri henüz çok küçük oranlarda olmasına rağmen toplam içindeki payı artmıştır. İnternet işlem hacmi özellikle 2002 yılında internet üzerinden işlem yapmaya başlayan aracı kurumların da katkısıyla artmıştır.

İnternet üzerinden yapılan işlemler halen küçük bir paya sahip olmakla birlikte, artmaktadır.

Kurum portföyünün payı, 2002 yılında düşmüş olmasına rağmen %7,2 ile ağırlığını korumaktadır. Yurtdışı pazarlamanın payı ise artmıştır.

YATIRIM BANKACILIĞI FAALİYETLERİ

Yatırım Bankacılığı faaliyetlerinin boyutunu en doğru biçimde yansıtabilecek veri, gerçekleşen işlemlerin büyüklüğüdür. Fakat, halka arz dışındaki işlemlerde bu veri genelde şirketler tarafından açıklanmak istenmediği için sektörün büyüklüğünü tam olarak ortaya çıkarmak mümkün olmamaktadır. Bununla beraber sözleşme sayıları, sektördeki gelişmeler hakkında bilgi verebilmektedir.

Sözleşme sayıları yatırım bankacılığı faaliyetleri hakkında bilgi vermektedir.

İkinci olarak, bu veriler sadece aracı kurumların yatırım bankacılığı faaliyetlerini kapsamaktadır. Yatırım bankacılığı konusunda danışmanlık veren firmalar ve bağımsız denetim firmalarının danışmanlık faaliyetleri bu araştırmanın kapsamı dışındadır. Dolayısıyla verilerin Türkiye'deki yatırım bankacılığı faaliyetlerinin tamamını yansıttığı düşünülmemelidir.

Veriler sadece aracı kurumları kapsamaktadır.

Aracı kurumların 68 tanesi yatırım bankacılığı faaliyetlerinin önemli bir alanı olan halka arz yetki belgesine sahiptir.

42 aracı kurumda kurumsal finansman personeli çalışmaktadır.

Bunlardan 42 tanesinde en az bir Kurumsal Finansman personeli bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, 42 tanesinde Kurumsal Finansman Departmanı vardır. Aktif olarak faaliyet gösteren kurum sayısı ise 30 civarındadır. 2001'de 29 aracı kurumun yatırım bankacılığının herhangi bir alanında faaliyeti varken bu sayı 2002'de 32 olarak gerçekleşmiştir.

Sözleşme sayıları, şirketlerle yapılan ve sadece o aracı kurumu ilgili yatırım bankacılığı faaliyeti konusunda tek yetkili kılan sözleşmeleri ifade etmektedir. Konsorsiyumlarda konsorsiyum üyelerini içermemekte, sadece lider aracı kurumu baz almaktadır. Tamamlanan proje sayısı, ilgili yıl içinde kaç tane projenin tamamlandığını göstermektedir. Devreden Sözleşme Sayısı, henüz tamamlanmamış ve bir sonraki seneye kalan proje sayısını ifade etmektedir.

Halka arzlarda yalnızca lider aracı kurum dikkate alınmıştır.

Halka arzlarda aracı kurumun sadece liderlik yaptığı halka arzlar dikkate alınmıştır. Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış Tarafı ("SAB-Satış"), şirkete stratejik ortak bulmak ve hisselerinin bir kısmını satmak üzere yapılan anlaşmalardır. Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış Tarafı ("SAB-Alış"), şirketin stratejik ortak olabileceği bir hedef şirket bulmak ve hedef şirketin hisselerinin bir kısmını almak için yapılan anlaşmalardır. Finansal Ortaklık sözleşmeleri, şirketin hisselerinin bir kısmını yatırım amaçlı alabilecek yatırım fonu, risk sermayesi şirketleri vb. finansal yatırımcılar bulunmasına yöneliktir. Sermaye artırımı ve temettü dağıtımı sözleşmeleri halka açık şirketlerin aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirdiği sözleşmeleri kapsamaktadır. Özelleştirme Projeleri–Alış Tarafı, şirketin özelleştirme kapsamındaki şirket hisselerinden tamamını veya bir bölümünü almak için yapılan sözleşmelerdir. Özelleştirme Projeleri–Satış Tarafı ise, özelleştirme kapsamındaki şirketler için Özelleştirme İdaresi'ne verilen danışmanlık hizmetlerini kapsamaktadır.

Diğer Danışmanlık sözleşmeleri, yukarıdaki kategorilere girmeyen, şirket veya proje değerlemesi, vb. diğer danışmanlık ve yatırım bankacılığı faaliyetlerini kapsamaktadır.

Sözleşme sayılarındaki yoğunlaşmalar, şirketlerin hangi tür kurumsal finansman ürününü tercih ettiklerini göstermekte aynı zamanda da aracı kurumların şirketlere önerdikleri hizmet türlerine işaret etmektedir.

Sözleşme sayılarındaki yoğunlaşmalar şirket ve aracı kurum tercihlerini yansıtmaktadır.

Aşağıdaki tablo, ilgili yıl içinde imzalanan sözleşme sayılarını vermektedir. 2002 yılında verilerin dağılımı daha ayrıntılı olup, 2001 yılında özelleştirme projeleri, sermaye artırımları ve temettü dağıtımları diğer danışmanlık hizmetleri içerisinde yer almıştır. Bu nedenle, 2001 yılında Diğer Danışmanlık hizmetleri kapsamındaki sözleşme sayısı fazla görünmektedir.

Sözleşme Sayıları		
	2001	**2002**
Halka Arz	9	7
SAB-Alış	12	11
SAB-Satış	57	52
Finansal Ortaklık	29	15
Özelleştirme-Alış	-	6
Özelleştirme-Satış	-	11
Sermaye Artırımı	-	98
Temettü Dağıtımı	-	51
Diğer Danışmanlık	73	20
TOPLAM	**180**	**271**

Kaynak: TSPAKB

Son iki yılda piyasa koşulları halka arzları olumsuz etkilemiştir. 2001 ve 2002 yıllarında halka arza yönelen şirket sayısı stratejik ve finansal ortak arayışına göre çok düşük seviyelerde kalmıştır. Şirketlere stratejik ortak olmak isteyen alıcılar aynı seviyede kalırken, stratejik veya finansal ortaklık yoluyla hisse satışı projelerinde 2001 yılına göre düşüş vardır. Toplam sözleşme sayılarında ise %51 oranında bir artış vardır. 2001 yılının detaylı verileri olmamakla beraber bu artış özelleştirme projeleri ile sermaye artırımı, temettü dağıtımı gibi rutin projelerden kaynaklanmaktadır.

Toplam sözleşme sayısı %51 artış sergilemiştir.

Şirketlerle yapılan sözleşmeler sadece stratejik ortak veya sadece finansal ortak arayışı ile ilgili olabileceği gibi stratejik ve finansal ortaklık arayışı bir arada da yer alabilmektedir. Dolayısıyla hisselerini satmak isteyen şirketler bu iki kategoride çakışıyor ve çift sayılıyor olabilir. Benzer şekilde sermaye artırımı ve temettü dağıtımı projeleri de aynı sözleşmede yer alarak çift sayılabilmektedir. Bu yüzden bu tablodan elde edilecek sözleşme sayılarının birebir şirket sayılarına denk geldiği düşünülmemelidir.

Sözleşme sayıları şirket sayılarını birebir yansıtmamaktadır.

Halka arzın da hisse satışı olduğu düşünülüp, stratejik ve finansal ortaklıkla beraber ele alınırsa, satış tarafında 2001 yılında 95, 2002 yılında 74 adet sözleşme imzalandığı görülmektedir.

Olumsuz makroekonomik koşullar, şirketleri halka arz dışındaki hisse satışı yöntemlerine yönlendirmiştir. Ancak stratejik ve finansal ortaklık, halka arza göre daha çok tercih ediliyor olsa da bu projelerin sayılarında da düşüş gözlenmektedir. Hisse satışı amacıyla yapılan stratejik ve finansal ortaklık sözleşme sayıları 2002 yılında bir önceki yıla göre sırasıyla %9 ve %48 oranında azalmıştır.

Stratejik ve finansal ortaklık sözleşme sayıları düşmüştür.

2002 yılında özelleştirme kapsamındaki şirketlerin hisse senetlerini almak amacıyla yapılan sözleşmeler 6 tanedir. Bu

şirketlerin değerlemesini yapmak ve potansiyel yatırımcıları tespit etmek üzere Özelleştirme İdaresi ile yapılan sözleşme sayısı ise 11'dir.

Halka açık şirketlerin sermaye artırımı ve temettü dağıtımı işlemlerinin bir kısmı aracı kurumlar tarafından yürütülmektedir. Bu kapsamda, 2002 yılında 98 adet sermaye artırımı ve 51 adet temettü dağıtımı sözleşmesi yapılmıştır.

Tamamlanan Proje Sayı ve Oranları				
	2001	2002	2001	2002
Halka Arz	1	4	3%	17%
SAB-Alış	3	3	21%	14%
SAB-Satış	6	4	8%	4%
Finansal Ortaklık	0	4	0%	9%
Özelleştirme-Alış	-	0	-	0%
Özelleştirme-Satış	-	4	-	36%
Sermaye Artırımı	-	83	-	85%
Temettü Dağıtımı	-	47	-	92%
Diğer Danışmanlık	68	20	78%	67%
TOPLAM	**78**	**169**	**31%**	**45%**

Kaynak: TSPAKB

Halka arz ve finansal ortaklık projelerinde tamamlanma oranları artmıştır.

2002 yılında halka arz ve finansal ortaklık projelerinin tamamlanma oranları artmıştır. Uzun hazırlık dönemi gerektiren bu projelerin çoğu 2001 yılında alınmış, ancak tamamlanmaları 2002 yılında gerçekleşmiştir. Aracı kurumlar için katma değeri yüksek olan bu projelerin tamamlanması kurumsal finansman gelirlerine olumlu katkıda bulunmuştur.

Stratejik ortaklık projelerinin tamamlanma oranları ise 2001 yılına göre gerilemiştir.

Özelleştirme-Satış projelerinin tamamlanmış olması ise aracı kurumların danışmanlık hizmetlerini tamamlayıp, raporların Özelleştirme İdaresi'ne teslim ettiklerinin göstergesidir. Aracı kurumların projeyi tamamlamış olmaları hisselerin satılıp, özelleştirmenin tamamlandığına anlamına gelmemektedir.

Sermaye artırımı, temettü dağıtımı ve diğer danışmanlık projeleri genelde kısa dönemli ve piyasa koşullarından bağımsız oldukları için projenin alındığı yıl içerisinde tamamlanabilmektedir. Bu nedenle bu projelerin tamamlanma oranları %90'ların üzerine çıkabilmektedir. 2002 yılında İMKB'de işlem gören şirketlerin gerçekleştirdiği 128 sermaye artırımının 83'ü, 76 adet temettü dağıtımı işleminin 47'si aracı kurumlar vasıtasıyla yapılmıştır.

Tüm kurumsal finansman faaliyetlerinin tamamlanma oranı da 2001 yılındaki %31 seviyesinden 2002 yılında %45'e çıkarak, mevcut projelerin yarı yarıya tamamlandığına işaret etmektedir.

Devir sayıları, yıl içinde tamamlanmayan ve bir sonraki yıla kalan projeleri göstermektedir. Projenin normal süresi bir sonraki yıla sarkabileceği gibi, sözleşme süresinin uzatılması da devirlerde etkilidir. Fakat, bu sayıların esas olarak gösterdiği sektörün elindeki potansiyel proje miktarıdır. Bunun önemli bir kısmı da şirket hisselerinin satışı tarafındadır.

Devreden projeler sektörün potansiyeli hakkında bilgi vermektedir.

Devreden Proje Sayı ve Oranları				
	2001	2002	2001	2002
Halka Arz	16	19	41%	83%
SAB-Alış	10	7	71%	33%
SAB-Satış	44	53	59%	55%
Finansal Ortaklık	28	17	76%	40%
Özelleştirme-Alış	-	6	-	100%
Özelleştirme-Satış	-	7	-	64%
Sermaye Artırımı	-	15	-	15%
Temettü Dağıtımı	-	4	-	8%
Diğer Danışmanlık	10	8	11%	27%
TOPLAM	**108**	**136**	**43%**	**36%**

Kaynak: TSPAKB

2002 yılına devreden halka arz projesi sayısı 19'dur. Piyasa koşulları müsait olduğu an bu projeler gerçekleşebilecektir. Şirket hisselerini stratejik ve/veya finansal ortaklara satma arayışında olan 70 proje varken, alış tarafında 7 proje 2003 yılına sarkmıştır. Uzun dönemli olan özelleştirme kapsamındaki şirketlerin hisselerinin alınmasına yönelik projelerin tamamı da 2003 yılına devrolmuştur. Aynı şekilde Özelleştirme İdaresi'ne verilen danışmalık hizmetlerinin de %64'ü 2003 yılında devam etmektedir. Tamamlanma oranları yüksek olan sermaye artırımı, temettü dağıtımı ve diğer danışmanlık hizmetlerinin devir oranları diğer projelere göre düşüktür.

Sektör 2003 yılına geçmiş yıllara göre daha yüksek sayıda proje ile girmiştir. Başka bir deyişle, elinde potansiyel projeleri olan sektör, piyasa koşullarının olumluya dönmesiyle daha fazla sayıda projeyi gerçekleştirme imkanı bulacaktır.

Piyasa koşullarının olumluya dönmesiyle devredilen projeler gerçekleştirilebilecektir.

PORTFÖY YÖNETİMİ FAALİYETLERİ

2002 sonu itibarıyla 61 aracı kurumun Portföy Yönetim yetki belgesi bulunmaktadır. Ancak, TSPAKB tarafından aracı kurumlardan derlenen verilere göre, aynı tarihte yalnızca 26 aracı kurum bu hizmeti vermektedir. Veriler yatırım fonları yönetimini içermemektedir.

2002'de 26 aracı kurum portföy yönetim hizmeti vermiştir.

Portföy yönetimi hizmeti veren aracı kurum sayısı 1999 yılından beri düzenli olarak artmaktadır. Ancak, bu hizmetten faydalanan müşteri sayısında aynı eğilim gözlenmemektedir.

Aracı Kurumların Yönettiği Müşteri Portföyler	2001	2002
Aracı Kurum Sayısı	23	26
Müşteri Sayısı	1.197	1.041
Portföy Büyüklüğü (mlr TL)*	154.153	310.286
Kurum Başı Portföy (mlr TL)	6.702	11.934
Kişi Başı Portföy (mlr TL)	129	298
Portföy Büyüklüğü (bin $)	106.559	189.228
Kurum Başı Portföy (bin $)	4.633	7.278
Kişi Başı Portföy (bin $)	89	182

Kaynak: TSPAKB

*2002 yılında toplam 310 trilyon TL'lik portföy büyüklüğünün 191 trilyon TL'lik bölümü tek bir aracı kurum tarafından yönetilmektedir.

Portföy yönetimi hizmetinden yararlanan müşteri sayısı azalırken, yönetilen toplam portföy büyüklüğü yükselmiştir.

2002 yılında, portföy yönetimi hizmetinden yararlanan müşteri sayısı %13 oranında azalırken, yönetilen toplam portföy büyüklüğü ise %101 gibi önemli bir artışla 310 trilyon TL'ye (189 milyon $) yükselmiştir. Böylece, kişi başı portföy büyüklüğü %131'lik artışla 298 milyar TL, ABD doları bazında %104'lük artışla 181.775 $ olmuştur. Müşteri sayısının azalması ve eş zamanlı olarak portföy büyüklüğünün artması, portföy yönetimi hizmetinde etkinleşmeye işaret etmektedir. Aynı zamanda, bu durum yüksek tasarrufu bulunan kesimin portföy yönetimi hizmetlerine daha fazla başvurduğu şeklinde de yorumlanabilir.

Ancak, toplam 310 trilyon TL'lik portföy büyüklüğünün %62'sine denk gelen 191 trilyon TL'lik kısmı, tek bir aracı kurum tarafından yönetilmektedir. Bu kurumun verileri hariç bırakıldığında ise, sektörde ortalama kişi başına yönetilen portföy büyüklüğü 158 milyar TL'ye (96.164 $) inmektedir. Bu durumda kişi başı portföy büyüklüğünde yıllık artış oranı TL bazında %22, ABD doları bazında ise %8'e düşmektedir.

Portföy yönetim şirketleri de bu hizmeti sunmaktadır.

Portföy yönetim faaliyetleri, aracı kurumların yanı sıra, portföy yönetim şirketleri tarafından da verilmektedir. SPK tarafından açıklanan verilere göre, portföy yönetim şirketi sayısı 2002 yılında 14'ten 17'ye çıkmıştır. Portföy yönetim şirketleri, bir yandan yatırım fonlarını yönetmekte, öte yandan bireysel ve tüzel müşterilere portföy yönetimi hizmetleri vermektedirler.

Tüzel kişiler anonim ve limited şirketler gibi kurumları kapsamaktadır. Yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, emeklilik fonları ve sigorta şirketlerini içeren 119 kurumsal yatırımcının toplam yönetilen fon tutarı 2002 yılı sonunda 5,6 katrilyon TL'yi (3,4 milyar $) bulmuştur. Tablodaki veriler kurumsal yatırımcıları kapsamamaktadır.

Portföy yönetim şirketleri kurumsal yatırımcılara ait 3,4 milyar $'lık fon yönetmektedir.

Portföy yönetim şirketlerinden 6 tanesinde sadece yatırım fonu yönetilmekte, bireysel ve tüzel müşteri portföyleri bulunmamaktadır. Dolayısıyla bu kurumlar tabloda yer almamaktadır.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği Müşteri Portföyleri	2001	2002
Kurum Sayısı	8	11
Müşteri Sayısı	1.164	1.359
Portföy Büyüklüğü (mlr TL)	123.216	216.142
Kurum Başı Portföy (mlr TL)	15.402	19.649
Kişi Başı Portföy (mlr TL)	106	159
Portföy Büyüklüğü (bin $)	85.174	131.814
Kurum Başı Portföy (bin $)	10.647	11.983
Kişi Başı Portföy (bin $)	73	97

Kaynak: SPK

2002 yılında portföy yönetim şirketlerinin hizmet sunduğu bireysel ve tüzel yatırımcı sayısı 2001 sonuna kıyasla %17 artarak 1.359'a çıkmıştır. Üstelik bu durum, kişi başı portföy büyüklüğünde %50'lik bir artış ile beraber gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, portföy yönetim şirketlerinin bireysel ve tüzel müşterilerinin toplam portföy büyüklüğü %75'lik artışla 216 trilyon TL'ye (ABD doları bazında %55'lik artışla 132 milyon $'a) çıkmıştır.

Portföy yönetim şirketlerinde hem müşteri sayısı, hem de portföy büyüklüğü artmıştır.

Toplam Yönetilen Müşteri Portföyleri	2001	2002
Toplam Kurum Sayısı	31	37
Müşteri Sayısı	2.361	2.400
Portföy Büyüklüğü (mlr TL)	277.369	526.428
Kurum Başı Portföy (mlr TL)	22.104	31.583
Kişi Başı Portföy (mlr TL)	235	457
Portföy Büyüklüğü (bin $)	191.733	321.042
Kurum Başı Portföy (bin $)	15.280	19.261
Kişi Başı Portföy (bin $)	162	279

Kaynak: SPK, TSPAKB

Portföy yönetim şirketleri ile aracı kurum toplamına bakıldığında, yaklaşık 2.400 kişi veya kurumun profesyonel portföy yönetim hizmetlerine başvurduğu gözlenmektedir. Ancak, aynı müşterinin farklı kurumlardan portföy yönetimi hizmeti alabileceği ve müşteri sayısında birden fazla kez sayılabileceği göz önüne alınmalıdır. Diğer bir deyişle, fiili portföy yönetimine başvuran kişi sayısı 2.400'ün altında olabilmektedir.

Portföy yönetimine başvuran 2.400 yatırımcı bulunmaktadır.

Toplamda, fonlar hariç olmak üzere, profesyonel yatırımcılar tarafından yönetilen toplam portföy büyüklüğü 2001 sonuna göre %90 artışla 526 trilyon TL'ye (ABD doları bazında %67'lik artışla 321 milyon $) yükselmiştir.

KREDİLİ İŞLEMLER

2002 sonu itibarıyla 99 aracı kurumda Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme

2002 sonu itibarıyla 79 aracı kurum müşterilerine kredi kullandırmıştır.

İşlemleri yetki belgesi bulunmaktadır. TSPAKB tarafından elde edilen verilere göre 1999'da 67, 2000'de 78, 2001'de 84, 2002'de ise 79 aracı kurum yıl sonları itibarı ile müşterilerine hisse senedi alımı için kredi kullandırmıştır.

Aracı kurumlar ile kredi sözleşmesi bulunan, dolayısıyla potansiyel kredi müşterisi konumunda olan kişi sayısı 2002 sonunda 32.251'dir. Bu seviye 2001 sonuna göre %9,6'lık bir gerilemeye tekabül etmektedir.

Kredi sözleşmeli müşteri sayısı azalmıştır.

2000 yılında sermaye piyasalarının olumlu performansına paralel olarak hızla artan kredi sözleşmeli müşteri sayısı 2001 yılında da artmaya devam etmişti. Ancak, hisse senedi piyasasının performansının zayıf seyrettiği 2002 yılında aracı kurumların kredi sözleşmeli müşteri sayısı da gerilemiştir.

31 Aralık 2002 itibarıyla, 32.251 müşterinin yalnızca %30'una denk gelen 9.779 kişi aktif olarak kredi kullanır durumdadır. 2001 sonunda ise, 8.887 kişi aktif olarak kredi kullanmaktaydı. Diğer bir deyişle, kredi sözleşmesi olan müşteri sayısı azalırken, yılsonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan müşteri sayısı artmıştır.

Kredili İşlemler		
	2001	2002
Kredi Sözleşmeli Müşteri Sayısı	35.692	32.251
Kredi Kullanan Müşteri Sayısı	8.887	9.779
Kredi Hacmi (mlr TL)	52.697	104.397
Kredi Hacmi (bin $)	36.427	63.667
Kişi Başı Kredi Hacmi (mlr TL)	5,9	10,7
Kişi Başı Kredi Hacmi (bin $)	4,1	6,5

Kaynak: TSPAKB

Müşteri sayısı rakamları, birkaç aracı kurumda kredi sözleşmesi bulunan kişilerden dolayı mükerrer sayılabilmektedir. Rakamları değerlendirirken, bu hususun dikkate alınması gerekmektedir.

2002 sonunda kullandırılan kredi bakiyesi 64 milyon $'a yükselmiştir.

Kredi sözleşmeli toplam müşteri sayısı azalırken, yılsonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan müşteri sayısı ile beraber, kullandırılan kredi tutarı da önemli derecede artmıştır. 2001 sonunda 52,7 trilyon TL (36 milyon $) olan kredi bakiyesi, %98'lik artışla 2002 sonunda 104,4 trilyon TL'ye (64 milyon $) yükselmiştir.

Aktif olarak kredi kullanan müşteri sayısında artışın sınırlı kalması neticesinde, kişi başına kredi hacmi TL bazında %80 (ABD doları bazında %59) artışla 11 milyar TL (6.511 $) seviyesine çıkmıştır. Bu veriler, aracı kurumların 2002 yılında kredi sözleşmeli müşterilerinden elde ettikleri gelirlerin arttığına işaret etmektedir. Nitekim, aracı kurumların kredili işlemlerden elde ettikleri faiz gelirleri 2001 yılına kıyasla nominal %34 artışla 55,8 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Kredili İşlemlerden Elde Edilen Faiz Gelirleri		
	2001	2002
milyar TL	41.770	55.778
milyon $	33,8	37,0
Kaynak: TSPAKB		

ERİŞİM AĞI

Yıllar itibarı ile şube, acente ve/veya irtibat bürosu olan aracı kurum sayıları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. 2002 yılında 50 aracı kurumun şubesi vardır. 28 aracı kurumun acentesi, 35 aracı kurumun da irtibat bürosu vardır.

2002 yılında şube ve acentesi olan aracı kurum sayısı azalmıştır.

Aracı Kurum Sayısı		
	2001	2002
Şubesi Olan	56	50
Acentesi Olan	33	28
İrtibat Bürosu Olan	34	35
Kaynak: TSPAKB		

2002 yılında 7 aracı kurum tüm şubelerini kapatmıştır. Bunlardan 4 tanesi faaliyetleri çeşitli sebeplerle durdurulmuş olan aracı kurumlardır. 5 aracı kurum ise acentelik sözleşmelerini fesh etmişlerdir. Acentelik sözleşmesi feshedilenlerin tamamı TMSF'ye devredilen bankalara bağlı aracı kurumlardır.

Satış Ağı Değişen Aracı Kurum Sayısı			
2002 Yılı	Şube	Acente	İrtibat
Artan	12	11	13
Azalan	15	13	10
Kaynak: TSPAKB			

İrtibat bürosu olan aracı kurum sayısı ise artmıştır.

Yukarıdaki tabloda 13 aracı kurumun acente sayısının azaldığı görülmektedir. Bunlardan 5 tanesi yukarda bahsedilen acentelik sözleşmelerini iptal eden TMSF'ye devredilen bankalara bağlı aracı kurumlardır. Diğer 8 tanesi ise acente sayılarını azaltan aracı kurumlardır.

15 aracı kurumun şube sayısı azalmıştır. Bu aracı kurumlardan 3 tanesi kapanmış, 4 tanesi faaliyetlerini sürdürmesine rağmen tüm şubelerini kapatmıştır. Diğer 8 tanesi ise şube sayılarını azaltmıştır.

10 aracı kurumun da irtibat bürosu sayısı azalmıştır. Bunlardan 1 aracı kurum kapanmış, 6 tanesi ise tüm irtibat bürolarını kapatmıştır.

Toplam satış noktalarındaki gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Şube sayısındaki artışın önemli bir bölümü 2002

yılında 21 şube açan bir aracı kurumdan kaynaklanmaktadır. İrtibat bürolarının sayısında küçük artışlar görülürken, acenteler vasıtası ile edinilen şube ağında gerileme görülmüştür. Acente şubelerinde görülen azalma ağırlıklı olarak kamu ve TMSF bankalarından kaynaklanmaktadır. Sonuç olarak, aracı kurumlar Türkiye'nin çeşitli yerlerindeki 4.020 fiziki satış noktasından yatırımcılara hizmet sunmaktadırlar.

Aracı kurumlar 4.020 fiziki satış noktasından hizmet sunmaktadır.

Şube Ağı		
	2001	2002
Şubeler	219	243
İrtibat Bürosu	88	96
Acente Şubeleri	3.948	3.681
Toplam	4.255	4.020
Kaynak: TSPAKB		

2002 yılındaki değişimlere bakıldığında tablo daha net görülmektedir. Acente sayısı artan aracı kurumların tamamı şube sayısı artan özel bankalardır. Şube sayısının artması sadece bankanın yeni şube açmasından değil, önceden acentelik hizmeti vermeyen şubelerin acentelik sözleşmesi kapsamına alınmasından da kaynaklanmaktadır. İrtibat bürosu sayılarının değişiminde ise belirli bir grupta yoğunlaşma yoktur.

2002 yılında şube sayısı artarken, acente şubeleri azalmıştır.

Aracı Kurumların Satış Ağlarındaki Değişim			
2002 Yılı	Şube	Acente	İrtibat
Artan	45	190	21
Azalan	-21	-457	-13
Net Değişim	**24**	**-267**	**8**
Kaynak: TSPAKB			

İNTERNET İŞLEMLERİ

2001 yılında internet üzerinden hizmet veren kurum sayısı 34 iken bu sayı 2002 yılında 40 olmuştur. Aracı kurum sayısındaki artış, müşteri sayısı ve işlem hacmi rakamlarına da yansımıştır.

Toplam işlem sayısı, internet üzerinden gerçekleştirilen toplam hisse senedi emir sayısıdır.

İnternet İşlemleri			
	2001	2002	% Değişim
Aracı Kurum Sayısı	34	40	18%
Hisse Senedi Hacmi (trn. TL)	2.902	4.437	53%
Hisse Senedi Hacmi (milyar $)	2,36	2,94	25%
Toplam İşlem Sayısı	2.638.841	3.636.665	38%
Ortalama Emir Büyüklüğü (milyar TL)	1,1	1,2	11%
Ortalama Emir Büyüklüğü ($)	895	810	-10%
Kaynak: TSPAKB			

2002 yılında 7 yeni aracı kurum internet üzerinden işlem yapmaya başlamış, başka bir kurumla birleşen bir aracı kurumun da internet işlemleri sona ermiştir.

2002 yılında 7 kurum daha internet üzerinden işlem yapmaya başlamıştır.

2002 yılında dolar bazında İMKB hisse senedi işlem hacmi %12 gerilemiştir. Buna rağmen internet üzerinden yapılan hisse senedi işlem hacmi %25 artış göstermiştir. İnternet işlem hacminin İMKB Hisse Senedi işlem hacmindeki payı da %1,5'tan %2,1'e yükselmiştir. Sermaye piyasasının daraldığı bu yıl da, internet müşterilerinin ve işlem hacminin artışı, internetin aracı kurumlar için artan önemine işaret etmektedir.

İnternet üzerinden yapılan hisse senedi işlem hacmi dolar bazında %25 artış göstermiştir.

Toplam işlem sayısı %38 oranında artmış olup dolar bazında ortalama emir büyüklüğü %10 oranında azalmıştır. Bunda dolar bazında hisse senedi fiyatlarının düşmesi de etkili olmuştur.

İnternet Müşterileri	2001	2002	% Değişim
Toplam Müşteri Sayısı	58.691	72.773	24%
İşlem Yapan Müşteri Sayısı	55.695	67.483	21%
Müşteri Başına İşlem Hacmi (milyar TL)	52	66	26%
Müşteri Başına İşlem Hacmi ($)	42.411	43.627	3%

Kaynak: TSPAKB

Toplam müşteri sayısı, internet üzerinden işlem yapmak üzere sözleşmesi ve kullanıcı şifresi olan müşterileri tanımlamaktadır.

İşlem yapan müşteri sayısı, dönem içerisinde internet üzerinden aktif olarak hisse senedi işlemi gerçekleştiren toplam müşteri sayısıdır. Bir kişinin birden çok aracı kurumda hesabı varsa bu kişi hesabı olduğu tüm aracı kurumlar tarafından müşteri olarak bildirilmekte ve mükerrer sayımlar olabilmektedir.

2002 yılında toplam internet müşterisi sayısı %24 artışla 72,773 olmuştur. İşlem yapan müşteri sayısı ise %21 artışla 67,483 olmuştur. Bu artış internet işlemlerini yeni bir kanal olarak sunmaya başlayan aracı kurumların yanında, mevcut olanların müşteri sayılarındaki artıştan da kaynaklanmaktadır.

İnternetten işlem yapan müşteri sayısı %21 artmıştır.

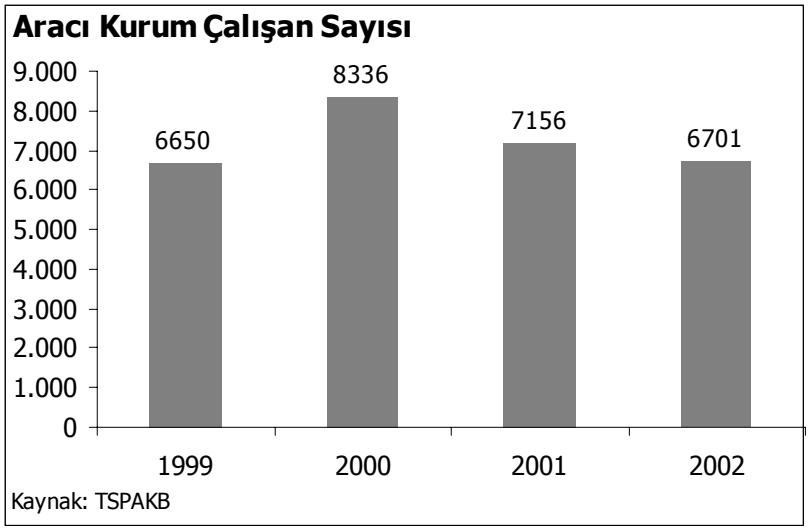
2002 yılında müşteri başına yıllık işlem hacmi ise %3 oranında artarak 43,627 $ olmuştur.

Müşteri başına işlem hacmi 44 bin $ olmuştur.

PERSONEL PROFİLİ

2000 yılında uygulanmaya başlanan üç yıllık stand-by programı ile sermaye piyasasında başlayan canlanma, sektördeki personel sayısına da yansımış, aracı kuruluşlarda çalışan sayısı 8.000'in üzerine çıkmıştı. Ancak, 2001 yılındaki krizin ardından, 2002 yılında da sermaye piyasalarında olumlu bir performansın yakalanamaması sonucunda, aracı kurumlarda çalışan kişi sayısı gerilemeye devam ederek, yıllık %6 azalmayla 6.701'e düşmüştür.

Aracı kurumlarda çalışan sayısı 2002'de %6 düşüşle 6.701'e inmiştir.



Bankacılık sektöründe 2002'nin ilk dokuz ayında çalışan sayısı %6 gerilemiştir.

Türkiye Bankalar Birliğinin (TBB) derlediği bankacılık sektörü verileri, raporumuz baskıya verildiğinde 2002 yılının yalnızca ilk dokuz ayını kapsamaktaydı. TBB rakamlarına göre, 2002 yılının ilk dokuz ayında bankacılık sektöründe çalışanların sayısı da %6'lık bir düşüşle 129.332 kişiye inmiştir. Böylece, aracı kurumlardan 455, bankalardan 8.163 kişi olmak üzere, toplamda aracı kuruluş çalışanlarının sayısı 8.618 kişi azalmıştır.

Aracı kurum başına ortalama çalışan sayısı ise, aracı kurum sayısındaki azalmayla beraber, %3 düşüşle 58 kişiden 56 kişiye gerilemiştir.

2002 yılında 48 kurumun çalışan sayısı artarken, 60 aracı kurumun çalışan sayısı azalmıştır. Sonuç olarak, yıl boyunca net olarak 455 aracı kurum çalışanı istihdam dışı kalmıştır.

Aktif büyüklüğüne göre aracı kurumların personel sayılarına bakıldığında, Büyük kurumların istihdam paylarının arttığı, Orta ölçeklilerin azaldığı, Küçük ölçeklilerin ise hemen hemen aynı kaldığı gözlenmektedir. Büyük ölçekli 28 aracı kurum sektörün yarıdan fazlasını istihdam etmektedir.

	Personel Sayısı	
	2001	2002
Büyük	50,7%	52,2%
Orta	26,5%	24,7%
Küçük	22,9%	23,1%
Toplam	**100,0%**	**100,0%**

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurumların %70'i 60 kişiden az çalışana sahiptir. Bu 83 kurum sektördeki toplam personelin %33'ünü istihdam etmektedir. 61 ile 200 arasında çalışanı bulunan 33 kurum toplam istihdamın %54'ünü oluşturmaktadır. 200'den fazla çalışanı olan 3 kurum ise, sektörün %13'ünü istihdam etmektedir.

Personel Sayısı	Aracı Kurum Sayısı
1-20	37
21-40	29
41-60	17
61-80	12
81-100	6
101-150	8
151-200	7
201-300	2
301+	1

Kaynak: TSPAKB

Toplam rakamların ardından, sektörde departman bazında istihdamın dağılımı incelenecektir. TSPAKB tarafından yapılan sınıflandırmada personel verileri 2002 yılında genişletilmiştir. Yurtiçi satış departmanında görev alan Broker, Dealer ve şube-acente-irtibat bürosu çalışanlarının dağılımı yeni istatistiklere eklenmiştir.

Aracı kurum çalışanlarının departman bazında dağılımı incelenmiştir.

Yurtiçi satış (merkez) olarak tanımlanan departman, aracı kurum merkezlerindeki yurtiçi müşterilerle doğrudan ilgilenen pazarlama elemanlarını vermektedir. Şube-acente-irtibat bürosu ise, bu birimlerde istihdam edilen toplam personeli kapsamaktadır. Broker'lar Borsa'da işlem yapan çalışanları içermekte, Dealer'lar ise Broker'lar aracılığıyla menkul kıymet alım-satım işlemlerini gerçekleştiren personeli ifade etmektedir. Yurtdışı pazarlama, yurtdışı müşterilerle doğrudan ilgilenen, pazarlama, alım-satım ve operasyonel takip işlemlerini yapan personeli içermektedir.

Portföy yönetimi departmanı, yatırım fonları ve müşteri portföylerini yönetip takibini yapan çalışanları kapsamaktadır. Mali ve idari işler, muhasebe, satın alma, takas ve benzeri operasyonel, idari ve mali işlerle ilgilenen kişileri kapsamaktadır. İnsan kaynakları, personel özlük işlerinin yanı sıra eğitim faaliyetleri ile ilgili personeli de kapsamaktadır. Diğer bölümü, bu kategorilere girmeyen çalışanları, ağırlıklı olarak da hizmet personelini içermektedir.

Aracı kurumlarda en yaygın bölüm Mali ve İdari İşlerdir.

Buna göre, 2002 yılı sonu itibarıyla 119 aracı kurumdan 116'sı mali ve idari işler (operasyon) ile ilgilenen çalışanları olduğunu bildirmiştir. Bunu yanında, 114 kurum Broker istihdam ettiğini belirtmiştir. İç denetim ve teftiş departmanları ile Dealer'lar 111 kurumda bulunmaktadır.

Faaliyeti durdurulan veya yeniden yapılanan kurumlar dolayısıyla bazı kurumlarda Dealer ve Broker istihdam edilmemekte, mali ve idari işler ise şirketin tüm faaliyetlerinden sorumlu çok kısıtlı bir kadro tarafından yürütülmektedir.

Departman Sayıları	2001	2002
Mali ve İdari İşler	118	116
Broker	-	114
Dealer	-	111
İç Denetim-Teftiş	110	111
Bilgi İşlem	80	77
Araştırma	80	74
Hazine	60	68
Yurtiçi Satış (Merkez)	29	68
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	-	62
İnsan Kaynakları	47	43
Kurumsal Finansman	47	42
Portföy Yönetimi	39	36
Yurtdışı Satış	29	26

Kaynak: TSPAKB

2001 yılında Yurtiçi Satış bölümü Broker, Dealer, Şube-Acente-İrtibat Bürosu ve Merkez ayrımı içermemekteydi.

79 aracı kurumun merkezinde yurtiçi satış ve pazarlama elemanı vardır. 62 aracı kurum şube, acente ve irtibat bürolarında personel görevlendirmektedir. 83 kurumun şube, acente ve/veya irtibat bürosu bulunmasına rağmen, yalnızca 62 kurumda merkez dışında çalışan personel aracı kurumun bordrosunda gözükmektedir.

26 aracı kurumda yurtdışı pazarlama bölümü bulunmaktadır.

Yurtdışı pazarlama tarafında ise, 2002 yılında yalnızca 26 aracı kurum hizmet verdiğini beyan etmiştir. 2001 yılında bu sayı 29 idi. Aradaki fark, aracı kurumların bu departmanlarından vazgeçmelerinden ziyade TMSF'ye devredilen bazı bankaların iştiraki olan aracı kurumların kapanması veya devralınmasından kaynaklanmaktadır.

Araştırma departmanı sayısı gerilemiştir.

Piyasalardaki olumsuz havanın etkisiyle aracı kurumların araştırma faaliyetlerine olan ilgisi azalmış ve 2001 yılında 80 olan araştırma departmanı sayısı 2002 yılında 74'e gerilemiştir. Otomasyonun çok önemli olduğu sektörde yalnızca 77 aracı kurumda bilgi-işlem görevlisi bulunmaktadır. Öte yandan, önceki yıl 60 olan hazine bölümü sayısı ise 68'e yükselmiştir. Aracı kurumların üçte birinden azı, yalnızca 43'ü, insan kaynakları konusunda çalışan personeli olduğunu beyan etmiştir. 2001 yılında insan kaynakları bölümü olan 47 kurum bulunuyordu.

Kurumsal finansman ve portföy yönetimi bölümleri sayısı da azalmıştır.

Sermaye piyasalarındaki olumsuz havanın etkisiyle kurumsal finansman ve portföy yönetimi bölümlerinin sayısı 2001 yılına göre gerilemiş, sırasıyla 47'den 42'ye ve 39'dan 36'ya inmiştir.

Çalışanların departmanlar bazındaki dağılımında 2002 ile 2001 yılları arasında önemli bir değişim gözlenmemektedir. Aracı kurum çalışanlarının beşte birinden fazlası şube-acente ve irtibat bürolarında görevlidir. Bu bölümde ortalama çalışan sayısı 28'dir. Yurtiçi satış, Broker ve Dealer'lar ile birlikte personelin

%56'sının yurtiçi müşterilere doğrudan hizmet verdiği ortaya çıkmaktadır.

Personelin Departman Bazında Dağılımı		
%	2001	2002
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	23,7	26,3
Mali ve İdari İşler	15,2	14,9
Broker	12,8	12,8
Diğer	13,0	12,0
Dealer	11,2	11,7
Yurtiçi Satış (Merkez)	6,0	4,7
Araştırma	4,7	4,2
İç Denetim-Teftiş	2,7	2,9
Hazine	2,5	2,7
Bilgi İşlem	2,4	2,6
Kurumsal Finansman	2,0	1,9
Yurtdışı Satış	1,4	1,3
Portföy Yönetimi	1,5	1,2
İnsan Kaynakları	1,0	1,0
Toplam	**100,0**	**100,0**

Kaynak: TSPAKB

Çalışan sayısının yüksek olduğu bir diğer bölüm ise mali ve idari işlerdir. Bu da, aracı kurumların operasyonel işlemler için insan gücünü tercih ettiklerini ve ayrıntılı düzenlemelerle sektörden beklenen yükümlülüklere olan hassasiyet nedeni ile bu bölümde önemli sayıda çalışana ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Bu bölümde ortalama çalışan sayısı 8,6'dır.

Mali ve idari işler bölümünde ortalama 8,6 kişi çalışmaktadır.

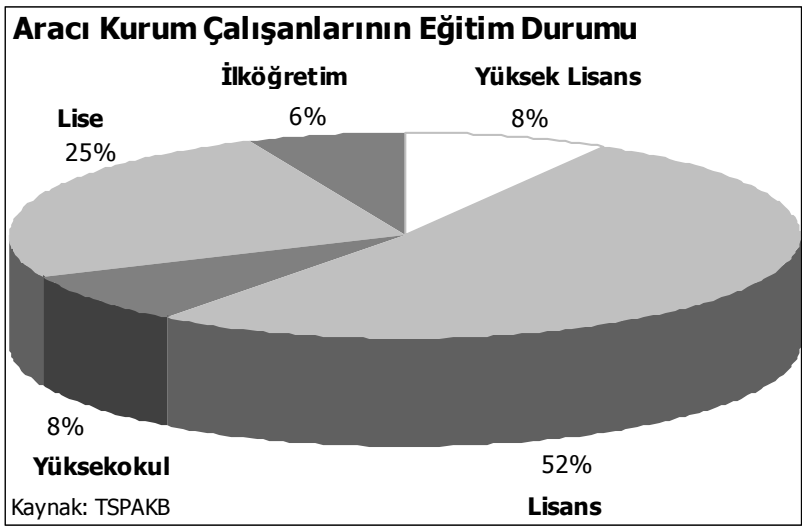
Öte yandan, araştırma ve kurumsal finansman gibi bölümlerde çalışan sayısının sınırlı kaldığı gözlenmektedir. 2002 sonu itibarıyla her iki bölümde de ortalama çalışan sayısı 4'ün altındadır.

Departman Bazında Ortalama Çalışan Sayısı	
	2002
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	28,4
Mali ve İdari İşler (Operasyon)	8,6
Broker	7,5
Diğer	7,3
Dealer	7,1
Yurtiçi Satış (Merkez)	4,6
Araştırma	3,8
Yurtdışı Satış	3,4
Kurumsal Finansman	3,0
Hazine	2,6
Portföy Yönetimi	2,3
Bilgi İşlem	2,2
İç Denetim-Teftiş	1,7
İnsan Kaynakları	1,5

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurum çalışanlarının %68'i yükseköğretim diploması sahibidir.

Aracı kurum çalışanlarının eğitim durumlarına bakıldığında, bunların %68'inin bir yükseköğretim kurumundan diplomaya sahip olduğu gözlenmektedir.



TBB verilerine göre bankacılık kesiminde çalışanların eğitim dağılımı aşağıdadır.

Banka Çalışanlarının Eğitim Durumu 9/2002	% Dağılım
Yüksek Lisans	2,5
Yüksek Öğretim	51,8
Orta Öğretim	44,2
İlkokul	1,5
Toplam	**100,0**

Kaynak: TBB

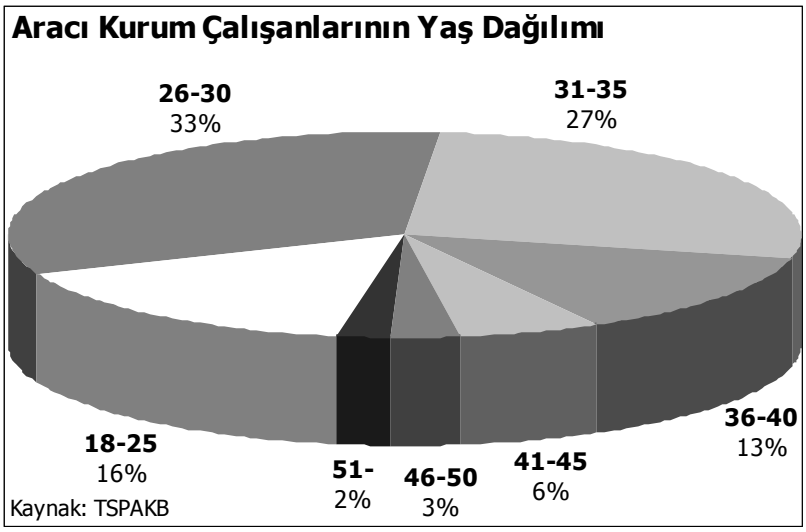
Banka çalışanlarının ise %54'ü yükseköğretim diploması sahibidir.

Eylül 2002 sonu itibarıyla bankacılık sektörü çalışanlarının %54'ü yüksekokul ve üstü öğrenim derecesine sahiptir. Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) verilerine göre, ülkemiz genelinde toplam işgücünde yüksekokul ve üzeri dereceye sahip olan çalışanların oranı yalnızca %10'dur. Bu veriler, aracı kuruluşlarda çalışan kişilerin eğitim durumlarının genel işgücüne kıyasla hayli yüksek olduğunu teyit etmektedir.

Aracı kurum çalışanlarının %76'sı 35 yaşın altındadır.

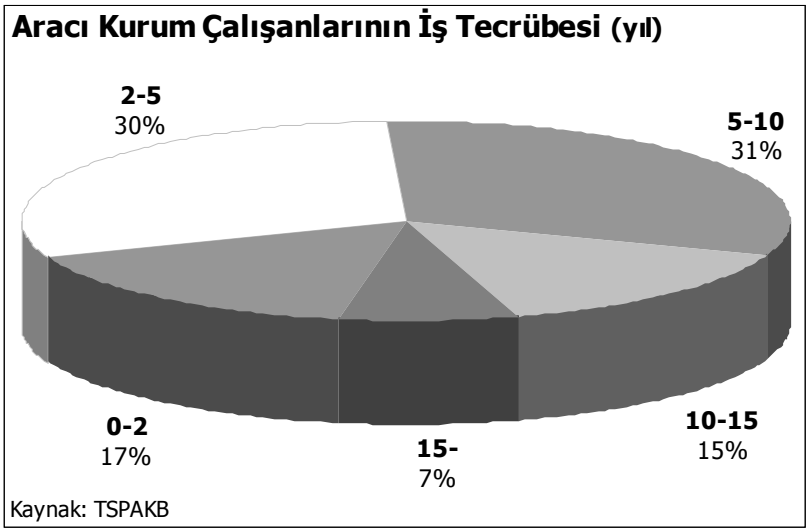
Aracı kurumlarda çalışan kişilerin yaş ortalaması da Türkiye'deki genel ortalamaya kıyasla düşüktür. Aracı kurumlarda çalışanların %76'sı 35 yaşın altında iken, DİE istatistiklerine göre Türkiye genelinde çalışanların %50'si 34 ve altı yaştadır.

Ancak 2002 yılında, 18-30 yaş grubunun payı 2001 yılındaki %55 seviyesinden %49'a, 31-40 yaş grubu ise %36'dan %40'a çıkmıştır. Çalışan sayısındaki düşüşle beraber, bu durum aracı kurumların daha tecrübeli çalışanlara ağırlık vermeye başladığı şeklinde de yorumlanabilir.



Yaş dağılımına paralel olarak ve sermaye piyasasının yeni gelişen bir sektör olması dolayısıyla, çalışanların iş tecrübesi de nispeten düşüktür. Yine de son yıllarda, yıl bazında iş tecrübelerinin arttığı gözlenmektedir. 2001 yılında %52 olan 5 yıl ve üstü tecrübeye sahip çalışanların toplama oranı 2002 sonunda küçük bir artışla %53'e çıkmıştır.

Sektör çalışanlarının %53'ü 5 yıl ve üstü tecrübeye sahiptir.



Hem yaş, hem de iş tecrübesi istatistikleri, yüksek öğretimlerini yeni tamamlamış olan kişilere aracı kurumların önceki yıllarda olduğu kadar açık olmadığını göstermektedir. Öte yandan, işini kaybeden çalışanların da daha az tecrübeli, düşük yaş grubundan olduğu düşünülebilir.

Aracı kurum çalışanlarının cinsiyete göre ayrımı incelendiğinde, nispeten dengeli bir dağılım gözlenmektedir. Aracı kurum çalışanlarının %45'ini kadınlar oluşturmaktadır. Bu oran 1999 yılından beri kayda değer bir değişim sergilememiştir.

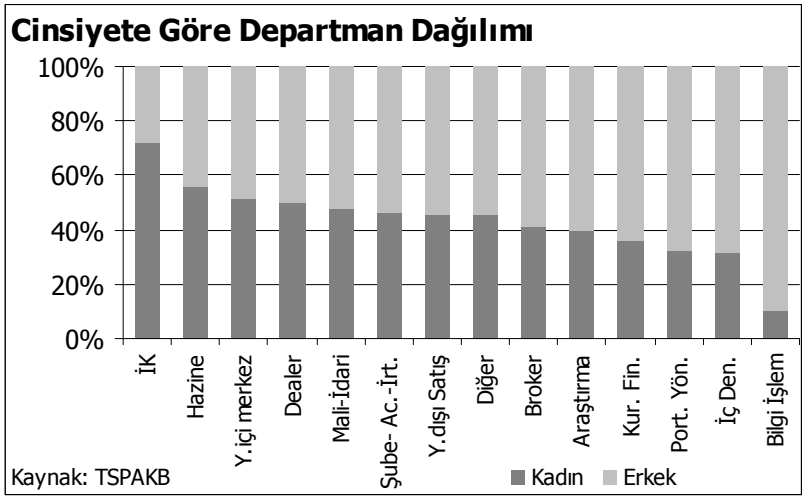
Sektörde cinsiyet dağlımı dengelidir.

TBB verilerine göre, Eylül 2002 sonu itibarıyla bankalardaki cinsiyet yapısı da benzer olup, kadınların toplam çalışanlar

içindeki payı %43 seviyesindedir. Oysa, Türkiye genelinde kadınlar çalışan nüfusun yalnızca %28'ini oluşturmaktadır.

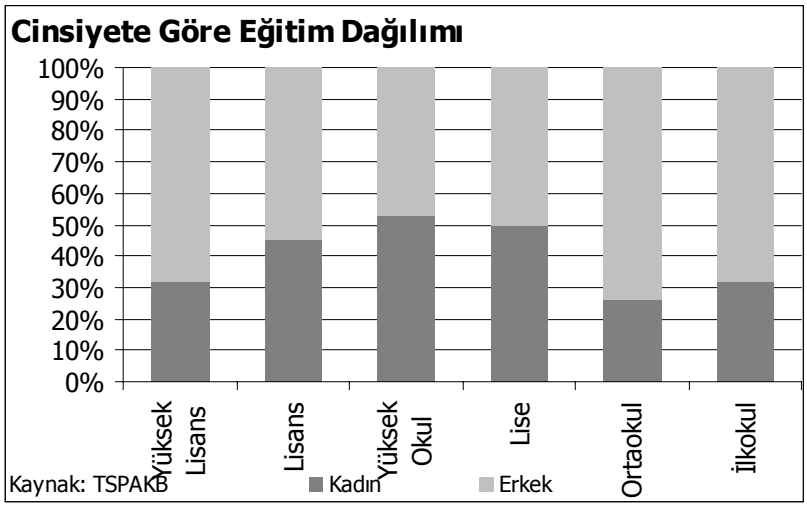
Kadınlar en fazla insan kaynakları bölümünde istihdam edilmektedir.

Departmanlara göre cinsiyet dağılımı incelendiğinde, kadınların insan kaynakları departmanında %72 ile en yüksek paya sahip olduğu gözlenmektedir. Hazine, yurtiçi ve yurtdışı satış departmanları ile Dealer'ların ortalama %50'si kadınlardan oluşmaktadır. Broker'lar, araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde ise kadınların oranı %40'a yakındır. Portföy yönetimi ve iç denetim–teftiş faaliyetlerinde kadınların ağırlığı %30 civarında seyrederken, bilgi işlem bölümlerinde kadınların payı %10'a kadar inmektedir.



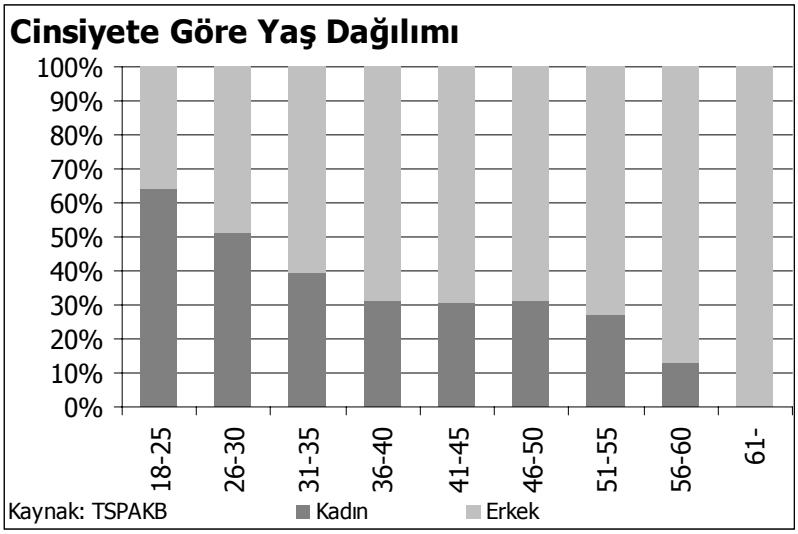
Kadınların %68'i, erkeklerin %69'u yüksekokul ve üzeri düzeyde eğitim almıştır.

Aracı kurumlarda çalışan kadınların %68'i, erkeklerin ise %69'u yüksekokul ve üzeri düzeyde eğitim almışlardır. Ancak, yüksek lisans diploması sahibi olan çalışanların %68'ini erkekler oluşturmaktadır. Öte yandan, ilk ve orta öğretim seviyesinde eğitim görenlerin toplamının ise %71'i erkektir.



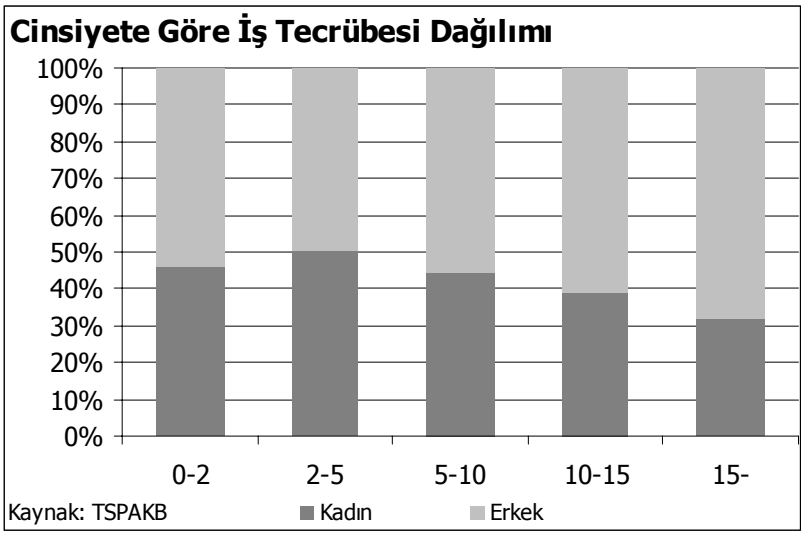
Yaş gruplarının cinsiyete göre dağılımı incelendiğinde, ileri yaşlarda erkeklerin ağırlığı çok belirgindir. Örneğin 61 yaş ve üstü grup tamamıyla erkeklerden oluşmaktadır.

İleri yaş gruplarında erkekler ağırlıktadır.



Cinsiyete göre iş tecrübesi dağılımları da yukarıdaki verilere paralel olarak, iş tecrübesi arttıkça kadınların ağırlığının da azaldığını göstermektedir. Yaş ve iş tecrübesinin yönetim kademeleri ile doğru orantılı olduğu düşünülürse, üst kademelerde erkeklerin ağırlıkta olduğu tahmin edilmektedir.

Üst kademelerde erkeklerin ağırlıkta olduğu tahmin edilebilir.



ARACI KURUMLARIN PERFORMANS GÖSTERGELERİ VE KONSOLİDE MALİ TABLOLARI

ARACI KURUMLARIN PERFORMANS GÖSTERGELERİ VE KONSOLİDE MALİ TABLOLARI

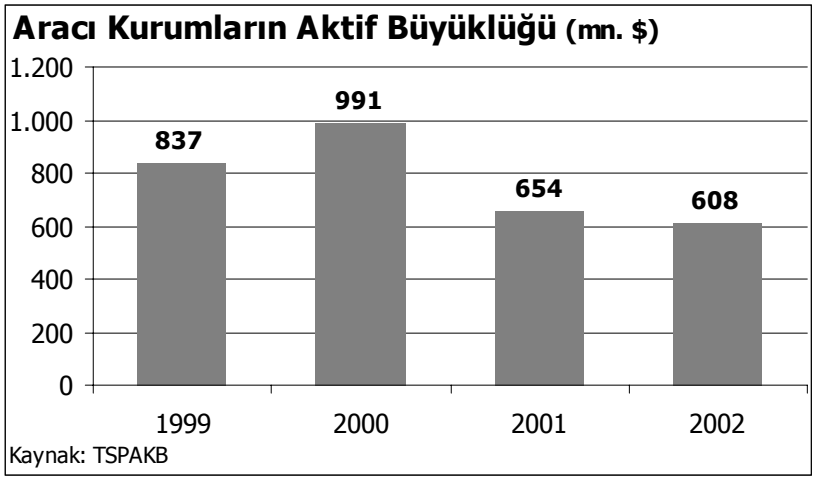
2002 yılı için 116 kurumun mali verileri konsolide edilmiştir.

Bu bölümün sonunda yer alan sektörün mali tabloları, 2001 yılı için 123, 2002 yılı için 116 aracı kurumun verileri konsolide edilerek oluşturulmuştur. Sektörde faaliyet gösteren aracı kurum sayısı azaldığı için, konsolide mali tablolar sektörün durumunu doğru olarak yansıtmaktadır.

KONSOLİDE BİLANÇO ANALİZİ

Aktifler dolar bazında %7 azalmıştır.

Aracı kurumların toplam aktif büyüklüğü 2002 yılında %5 artışla 950 trilyon TL'den 997 trilyon TL'ye çıkmıştır. Dolar bazında ise %7 küçülerek 653,5 milyon $'dan 607,8 milyon $'a gerilemiştir.



Dönen Varlıkların aktifteki payı %81'den %70'e gerilemiştir.

2002 yılında sektörün bilanço yapısında önemli değişiklikler olmuştur. Dönen Varlıkların toplam aktifler içindeki payı 2001 yılında %81 iken 2002 yılında %70'e gerilemiştir. Sektörün likit yapısı bozulmuş gibi görünse de, değişikliğin iki önemli kaynağı, aşağıda daha detaylı açıklanacağı üzere, Diğer Dönen Varlıklardaki azalış ve Finansal Duran Varlıklardaki artıştır. Diğer Dönen Varlıklar, vergi ile ilgili hesapları içermektedir. Finansal Duran Varlıklar altında ise İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar takip edilmektedir.

Bilanço Yapısı	2001	2002
Dönen Varlıklar	80,8%	69,7%
Duran Varlıklar	19,2%	30,3%
Aktif Toplamı	**100,0%**	**100,0%**
Kısa Vadeli Borçlar	37,4%	26,2%
Uzun Vadeli Borçlar	2,2%	2,1%
Özsermaye	60,4%	71,7%
Pasif Toplamı	**100,0%**	**100,0%**

Kaynak: TSPAKB

Sektörün likiditesinin önemli bir göstergesi Net Nakit Pozisyonudur. Net Nakit Pozisyonu, aracı kurumun Hazır Değerleri ve Menkul Kıymetleri toplamından kısa ve uzun vadeli Finansal Borçların düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Şirketin anında paraya çevrilebilir değerleri ile finansal borçlarını ödemesi durumunda elinde ne kadar nakit kalacağını göstermektedir. Buna göre sektörün Net Nakit Pozisyonu %10 artış göstererek 350 trilyon TL'ye (213,6 milyon $) çıkmıştır. Özetle, aracı kurumların nakit pozisyonu aktiflerinden daha hızlı bir artış göstermiştir.

Fakat sektörün likiditesi bozulmamıştır.

Pasif yapısında Kısa Vadeli Borçların oranı hızla gerilemiştir. Pasifin en önemli grubu olan Özsermayenin payı ise %60'tan %72'ye çıkmıştır.

Özsermayenin pasifler içindeki payı 12 puan artarak %72'ye çıkmıştır.

Özetle, konsolide bilançodan, genel hatları ile aracı kurumların oldukça likit, borçsuz ve güçlü sermaye yapısına sahip bir mali yapıda oldukları gözlenmektedir.

Aktifler

Dönen Varlıklar Türk Lirası bazında %10 azalmış olup, alt kalemlere bakıldığında Hazır Değerlerdeki %33 artışın dışında diğer alt kalemlerin hepsinde düşüş görülmektedir.

Hazır Değerler %33 artmıştır.

Dönen Varlıklar altındaki kalemlerde en önemli düşüş, %67 gerileme ile Diğer Dönen Varlıklarda olmuştur. Diğer Dönen Varlıklar hesabı genel olarak peşin ödenen vergiler, stopajlar ve geçici vergiler gibi kalemlerden oluşmaktadır.

Diğer Dönen Varlıklardaki azalış...

2001 yılında uygulanan deprem vergisi gibi geçici vergiler 2002 yılında uygulamadan kalkmıştır. Bununla beraber, aracı kurumların azalan aktivite ve karlarıyla beraber ödemeleri gereken peşin vergiler ve stopajlar gibi yükümlülükleri düşmüştür. Dolayısıyla, Diğer Dönen Varlıkların bilanço içindeki payı %13'ten %4'e gerilemiş ve bilanço yapısında değişikliğe yol açmıştır.

...vergi ile ilgili hesaplardan kaynaklanmaktadır.

Sektörün kısa ve uzun vadeli alacakları içinde izlenen Şüpheli Alacak Karşılıkları, Türk Lirası bazında hemen hemen aynı seviyelerde kalmıştır. Diğer alacak kalemlerindeki küçük gerilemeyle beraber, Şüpheli Alacak Karşılıklarının kısa ve uzun vadeli toplam alacaklara oranı %7,5'ten %8,3'e çıkmıştır.

Şüpheli Alacak Karşılıkları TL bazında aynı kalmıştır.

Duran Varlıkların en önemli kalemi %102 oranında artış gösteren Finansal Duran Varlıklar haline gelmiştir. Finansal Duran Varlıkların ağırlıklı kısmı Bağlı Menkul Kıymetler hesabıdır. Bağlı Menkul Kıymetler, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak bulundurdukları veya bloke menkul kıymetlerinden oluşmaktadır. Aktifler %5 artarken Bağlı Menkul Kıymetler %66 artmıştır.

Finansal Duran Varlıklar en önemli Duran Varlık hesabı haline gelmiştir.

İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar %150 oranında artmıştır.

Finansal Duran Varlıkları oluşturan diğer kalemler ise İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardır. 2002 yılında özellikle aracı kurumlar arasında yaşanan satın almalarla İştirak ve Bağlı Ortaklık hesaplarında %150 oranında artış yaşanmıştır.

Bu gelişmeler sonucunda, Finansal Duran Varlıkların toplam aktifler içindeki payı 2002 yılında %10 seviyesinden %20'ye çıkmıştır.

Aktif büyüklüğünde ilk 20 kurum sektörün %64'ünü oluşturmaktadır.

Sektörün aktif büyüklüğündeki konsantrasyonu incelendiğinde, aktif büyüklüğüne göre sıralanan ilk 20 aracı kurumun, sektörün toplam aktiflerinin %64'ünü oluşturduğu gözlenmektedir. Aktif büyüklüğünde önde olan bu kurumların diğer kategorilerde de paylarını artırdıkları görülmektedir.

SGMK komisyonları ve faaliyet dışı gelirleri yüksektir.

Tabloda aracılık komisyonları hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden alınan toplam komisyonları göstermektedir. Aktif büyüklüğünde ilk 20 kurumun aracılık komisyonlarındaki payının hisse senedi işlem hacmi payından daha yüksek olması, sabit getirili menkul kıymetlerden elde ettikleri komisyonlardan kaynaklanmaktadır. Net kardaki payın, brüt kardaki paydan yüksek oluşu ise faiz gibi faaliyet dışı gelirlerin de bu kurumlar için önemli bir kaynak olduğunu göstermektedir.

Aktif Büyüklüğünde İlk 20 Kurum		
	2001	2002
Aktifler	60,6%	63,7%
Özsermaye	63,9%	67,1%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	45,2%	47,0%
Aracılık Komisyonları	51,9%	53,1%
Brüt Kar	65,5%	65,1%
Net Kar	80,3%	80,2%
Personel	43,8%	45,2%
Kaynak: TSPAKB		

Aktif konsantrasyonu dışında, aracı kurum kategorilerine göre hisse senedi işlem hacmi payları analiz edilebilir. TSPAKB tarafından yapılan sınıflandırmalar ve sektör payları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

	İşlem Hacmi		Aktifler		Özsermaye	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Banka Kökenli	50,9%	49,3%	60,1%	59,4%	64,1%	63,7%
Banka Kökenli Olmayan	49,1%	50,7%	39,9%	40,6%	35,9%	36,3%
Toplam	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Kaynak: TSPAKB						

Banka kökenli kurumların payındaki gerilemeler...

Banka kökenli aracı kurumların sektörün toplam işlem hacmi, aktif ve özsermaye büyüklükleri içindeki payları çok küçük gerilemeler göstermiştir. Düşüş, ağırlıklı olarak TMSF bünyesindeki kurumlardan kaynaklanmaktadır. Bununla

beraber, banka kökenli aracı kurumların sektördeki ağırlıklarını devam ettirdikleri izlenmektedir.

	İşlem Hacmi		Aktifler		Özsermaye	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Kamu	1,9%	1,5%	7,4%	7,0%	6,3%	7,6%
TMSF	5,7%	1,6%	4,7%	3,6%	5,7%	4,3%
Yabancı	8,9%	9,6%	5,0%	5,3%	4,9%	5,2%
Özel	83,5%	87,3%	82,8%	84,1%	83,1%	82,9%
Toplam	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Kaynak: TSPAKB

…TMSF bünyesindeki kurumlardan kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumlar ortaklık yapılarına göre sınıflandırıldığında, TMSF bünyesindeki kurumların paylarındaki düşüş daha açık olarak görülmektedir.

Yabancı sermayeli kurumların payları artmıştır.

2002 yılı içinde, faaliyetleri çeşitli sebeplerle durdurulan veya çok düşük hacimlerle faaliyet gösteren bazı aracı kurumlar yabancı sermayeli kişi ve kurumlar tarafından satın alınmıştır. Ortaklık değişimi ile beraber yabancı sermayeli aracı kurumlar faaliyetlerini artırmış ve işlem hacminde pazar payı kazanmışlardır. Aktif ve özsermaye büyüklükleri ise küçük artışlar göstermiştir.

Büyük aracı kurumların sektördeki ağırlıkları artmıştır.

Aracı kurumların sınıflandırılmasında kullanılan bir diğer kategori ise aktif büyüklükleridir. 2002 yılı sonu itibarı ile, aktif toplamı 5 milyon $'ın (8,2 trilyon TL) üzerinde olan aracı kurumlar Büyük, 2 milyon $ ile 5 milyon $ arasında aktif büyüklüğüne sahip olanlar Orta, 2 milyon $'ın (3,3 trilyon TL) altında olanlar ise Küçük olarak tanımlanmıştır.

	Kurum Sayıları		İşlem Hacmi		Aktifler		Özsermaye	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Büyük	26	28	50,6%	53,1%	68,0%	72,0%	71,0%	74,6%
Orta	32	31	29,8%	28,6%	19,3%	16,8%	16,1%	14,7%
Küçük	65	60	19,6%	18,3%	12,8%	11,2%	12,9%	10,7%
Toplam	**123**	**119**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Kaynak: TSPAKB

Pasifler

Sektörün borçluluğu azalmıştır.

Sektörün borçluluğu 2002 yılında da azalmaya devam etmiştir. Toplam Kısa Vadeli Borçlar Türk Lirası bazında %27 küçülmüş, Toplam Uzun Vadeli Borçlar ise sadece %2 artmıştır.

Uzun vadeli krediler yenilenmemiştir.

Kısa Vadeli Borçlar altında artış gösteren tek kalem Finansal Borçlardır. 2001 yılı bilançosunda 9,1 trilyon TL olan Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri 2002 yılında 276 milyar TL'ye düşmüştür. 2001 yılı içinde alınan ve ödemesi 2002 yılı içinde yapılan uzun vadeli krediler yenilenmemiştir. Bununla beraber, Kısa Vadeli Diğer Finansal Borçlar ve Banka Kredilerinde artışlar görülmektedir.

Aracı kurumlar müşterilerine kendi kaynakları dışında bankalar aracılığıyla da kredili işlem yapma imkanı sağlamaktadırlar. Bununla beraber, kurum portföyü işlemleri için de banka kredisi kullanabilmektedirler. Fakat, aracı kurumların kullandıkları banka kredilerinin uzun vadeden kısa vadeye kaydığı görülmektedir.

Borçlanma tarafındaki en önemli kalem olan Ticari Borçlar %26 daralmıştır. Ağırlıklı olarak, menkul kıymet alımları karşılığı Takasbank'a olan borçları ve Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçecek olan bakiyeleri gösteren Satıcılar hesabı hemen hemen aynı seviyelerde kalmıştır.

İMKB Para Piyasasından yapılan borçlanmayı ifade eden Diğer Ticari Borçlar 97 trilyon TL'den 61 trilyon TL'ye inmiştir. Sektörün daralan faaliyetleri ile beraber borçlanma ihtiyacı da düşmüştür.

Vergi karşılıkları %53 azalmıştır.

Borçluluk dışında önemli gerileme gösteren bir diğer kalem ise Vergi Karşılıkları hesabıdır. Sektörün Net Karı %52 oranında düşerken Vergi Karşılıkları %53 oranında gerilemiştir. Dolar bazında bakıldığında, sektördeki durgunluktan dolayı aracı kurumların 2003 yılında 46,4 milyon $ daha az vergi ödeyecekleri görülmektedir.

Sektördeki durgunluktan aracı kurumlar dışında, azalan vergi gelirleri nedeni ile doğal olarak kamu maliyesi de olumsuz olarak etkilenmektedir.

Özsermaye %25 artarken...

Borçluluk rakamlarının aksine, sektörün Özsermayesi %25 oranında artmış ve bilanço büyüklüğü içindeki payı %72'ye çıkmıştır.

...Ödenmiş Sermaye %64 artmıştır.

Özsermayenin en önemli kalemi olan Ödenmiş Sermaye %64 oranında artarak 428 trilyon TL'ye çıkmıştır. Artışın %38'i bedelli sermaye artırımından, %62'si iç kaynaklardan karşılanmıştır.

Özsermayesi en yüksek ilk 20 aracı kurum, sektörün toplam özsermayesi içindeki payını %68'e çıkarmıştır.

Özsermaye büyüklüğünde ilk 20 kurum sektörün %68'ini oluşturmaktadır.

Bu kurumların, işlem hacmi içindeki payları aynı seviyede kalırken aracılık komisyonlarındaki payları bir miktar düşüş göstermiş, fakat sektörün toplam net karının %87'sini oluşturur hale gelmişlerdir. Bu da, güçlü özsermaye yapısından kaynaklanan likiditenin faiz vb. gelir getirici kaynaklarda değerlendirildiğine, net karın faaliyet dışı gelir kalemleri ile arttığına işaret etmektedir.

Özsermaye Büyüklüğünde İlk 20 Kurum		
	2001	2002
Aktifler	60,5%	63,4%
Özsermaye	64,0%	68,0%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	41,9%	41,9%
Aracılık Komisyonları	50,2%	47,5%
Brüt Kar	64,2%	62,9%
Net Kar	80,9%	87,1%
Personel	41,2%	42,5%
Kaynak: TSPAKB		

KONSOLİDE GELİR TABLOSU ANALİZİ

Aracı kurumların toplam gelirlerini gösteren Faaliyet Gelirleri (Brüt Satış Karı) üç ana gruba ayrılabilir; aracılık komisyonları, diğer hizmet satışları ve menkul kıymet alım-satım karları.

Faaliyet Gelirleri üç ana gruba ayrılmaktadır.

Aracılık Komisyonları hem hisse senedi hem de sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden aracı kurumların elde ettikleri komisyonları göstermektedir. Satışlardan İndirimler hesabı ise ağırlıklı olarak komisyon iadesi işlemlerini göstermektedir. Dolayısıyla, komisyon iadesi sonrası aracı kuruma kalan net aracılık komisyonunu bulmak için, Aracılık Komisyonundan Satışlardan İndirimler tutarının çıkarılması gerekmektedir. Net Aracılık Komisyonu 2002 yılında %11 azalışla 303 trilyon TL'ye gerilemiştir.

Aracılık komisyonları hisse senedi ve SGMK işlemlerinden alınmaktadır.

milyar TL	2001	2002	% Değişim
Aracılık Komisyonları	340.916	377.150	10,6%
Satışlardan İndirimler	-81	-74.066	--
Net Aracılık Komisyonları	340.835	303.084	-11,1%
Diğer Hizmet Gelirleri	49.604	79.126	59,5%
Alım-Satım Kar/Zararları	155.014	76.606	-50,6%
Faaliyet Gelirleri	**545.453**	**458.816**	**-15,9%**
Faaliyet Giderleri	-452.559	-458.491	1,3%
Esas Faaliyet Karı	**92.894**	**325**	**-99,6%**
Kaynak: TSPAKB			

Net Aracılık Komisyonlarına, kurumsal finansman ile portföy ve yatırım fonu yönetim gelirlerinden oluşan Diğer Hizmet Gelirlerinin ve üçüncü ana gelir kalemi olan Alım-Satım Karlarının eklenmesi ile Faaliyet Gelirlerine ulaşılmaktadır. Bu rakam aracı kurum gelir tablolarında Brüt Satış Karı ile ifade edilmektedir. Faaliyet gelirleri %16 düşüş göstermiştir. Tablodan görüldüğü üzere, aracı kurumlar son iki yıldır Alım-Satım karlarının katkısı ile Esas Faaliyet Karı elde edebilmektedirler.

2002 yılında Faaliyet Gelirleri %16 daralmış...

... ve Faaliyet Giderlerini ancak karşılamıştır.

Konsolide gelir tablosunda görülen aracılık komisyonu üzerinde bazı düzeltmeler yapmak gerekmektedir. Bazı aracı kurumlar

Aracılık komisyonları daha detaylı inceleme gerektirmektedir.

Aracılık Komisyonu hesabında komisyon iadelerini düşerek net komisyon gelirlerini göstermekte, diğerleri ise brüt komisyon gelirleri ile komisyon iadelerini ayrı ayrı hesaplarda göstermeyi tercih etmektedirler. Bunun yanı sıra, gelir tablosundaki Aracılık Komisyonları, aracı kurumun acenteleriyle yapmış olduğu komisyon paylaşımı sözleşmelerine istinaden ödenen komisyonları içermemekte, onlara yapılan ödemeler düşüldükten sonraki rakamı yansıtmaktadır.

Sektörün en önemli gelir kalemi olan komisyon gelirlerini daha detaylı incelemek için, mali tablolara ek olarak aracı kurumlardan istenen açıklamalar kullanılarak aşağıdaki tablo oluşturulmuştur.

Aracılık Komisyonları Dağılımı	2001	2002
Brüt Aracılık Komisyonu	100,0%	100,0%
Brüt SGMK Komisyonu	10,4%	16,5%
Brüt Hisse Senedi Komisyonu	89,6%	83,5%
Şube, Acente, İrtibat Bürolarına Ödenen	14,6%	10,2%
Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri	85,4%	89,8%
Komisyon İadesi	0,0%	18,4%
Net Aracılık Komisyonu	**85,4%**	**71,4%**

Kaynak: TSPAKB

Toplam komisyon gelirleri içinde SGMK komisyonlarının payı artmıştır.

Brüt Aracılık Komisyonları, aracı kurumun müşterilerinden tahsil ettiği komisyonları göstermektedir. SGMK işlemlerinden ve hisse senedi işlemlerinden elde edilen gelirlerin dağılımı alt kalemlerde verilmiştir. Buna göre, 2001 yılında aracı kurumların toplam komisyon gelirlerinin %10'unu oluşturan sabit getirili menkul kıymet işlem komisyonlarının payı, 2002 yılında yaklaşık %17'ye çıkmıştır.

Brüt komisyon gelirinden, komisyon paylaşımı sözleşmeleri uyarınca acentelere ödenen komisyonlar düşülerek Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri bulunmaktadır. Bu rakamdan da müşterilere yapılan Komisyon İadesi çıkarılarak Net Aracılık Komisyonlarına ulaşılmaktadır.

Yatırımcıdan alınan 100 TL'lik komisyonun 71 TL'si aracı kuruma kalmaktadır.

2001 yılında aracı kurumun müşteri işlemlerinden aldığı her 100 TL'lik komisyonun 85 TL'si Net Aracılık Komisyonu olarak kurum bünyesinde kalırken, 2002 yılında bu rakam 71 TL'ye inmiştir. Toplam komisyon gelirlerinin %29'u acente ve müşterilerle paylaşılmaktadır.

Aracı kurumların ikinci önemli gelir kalemi ise kurumsal finansman gelirleri ile portföy ve yatırım fonu yönetim gelirlerini içeren Diğer Hizmet Satışları hesabıdır.

Diğer Hizmet Satışları ikinci ana gelir kalemidir.

Konsolide Gelir Tablosunda Diğer Hizmet Satışları hesabında 2001 yılı için görülen 295 trilyon TL'nin 245,4 trilyon TL'si menkul kıymet veya hizmet satışı olmayan İMKB Para

Piyasası'ndaki satışlardan oluşmaktadır. Bu rakam çıkarıldığında, kurumsal finansman ve portföy yönetim faaliyetlerinden elde edilen gelirler toplamı 49,6 trilyon TL olmaktadır.

Diğer Hizmet Gelirleri	milyar TL		% Pay	
	2001	2002	2001	2002
Yatırım Fonları Yönetim Gelirleri	29.273	60.017	59%	76%
Kurumsal Finansman Gelirleri	8.512	11.388	17%	14%
Müşteri Portföy Yönetim Gelirleri	2.835	3.668	6%	5%
Diğer Gelirler	8.984	4.053	18%	5%
Toplam	**49.604**	**79.126**	**100%**	**100%**
Kaynak: TSPAKB				

En önemli katkı yatırım fonu yönetim komisyonlarından gelmektedir.

Yatırım fonları yönetim komisyonları Diğer Hizmet Gelirlerinin en önemli bölümünü oluşturmaktadır. Yatırım fonları ile ilgili bölümde açıklandığı üzere, yatırımcıların özellikle Likit Fonlara yönelmesi ile büyüyen fon piyasası, aracı kurumların yönetim komisyonu gelirlerini %105 oranında artırmalarını sağlamıştır.

2001 yılında yapılabilen tek bir halka arzın ardından 2002 yılında yapılan dört halka arz, kurumsal finansman gelirlerini %34 oranında artırmıştır.

Aracı Kuruluşlar bölümünde değinildiği üzere, 2002 yılında aracı kurumlar tarafından yönetilen müşteri portföyleri %101 oranında bir artış göstermiştir. Fakat, portföy yönetim gelirleri ancak %30 oranında artmıştır.

Sonuç olarak, aracı kurumların diğer hizmetlerden elde ettikleri gelirler %60 artarak 79 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Alım-satım karları üçüncü ana gelir kalemini oluşturmaktadır.

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi ise menkul kıymet alım-satım karlarıdır. Brüt kardan aracılık komisyonlarının ve diğer hizmet gelirlerinin çıkarılması ile alım-satım karlarına ulaşılmaktadır.

Alım-satım karlarının iki bileşeni vardır. Birincisi aracı kurum ile müşteriler arasında gerçekleşen borsa dışı alım-satım işlemleridir. Örneğin bir yatırımcı tahvil-bono almak istediğinde, aracı kurum kendi portföyünde bulunan tahvil-bonolardan satabilir veya piyasadan önce kendi portföyüne alıp sonra müşteriye satabilir. Bu işlemden elde edilen kar, alım-satım karı olarak görülmektedir. İkinci olarak, aracı kurum doğrudan kendi portföyü için yaptığı işlemlerden kar edebilir.

Alım-satım karları yarıya inmiştir.

2001 yılında 154,9 trilyon TL olan alım-satım karları 2002 yılında yarı yarıya düşerek 76,6 trilyon TL'ye gerilemiştir. 2001 yılındaki kar rakamının yüksekliği, aracı kurumların tahvil-bono faizlerindeki yüksek volatiliteyi doğru yönde değerlendirmiş olmalarından kaynaklanmaktadır. 2002 yılında ise hem hisse senedi piyasası, hem de faiz oranları 2001 yılına göre daha

durgun bir seyir izlediğinden, aracı kurumların kendi hesaplarına yaptıkları işlemlerden elde ettikleri alım-satım karları düşmüştür.

Gelir kompozisyonuna bakıldığında önemli değişimler görülmektedir. Diğer gelir kalemleri artarken alım-satım karlarının azalması gelir kompozisyonunu değiştirmiştir.

Gelir Kompozisyonu	2001	2002
Net Aracılık Komisyonu	62,5%	66,1%
Diğer Hizmet Satışları	9,1%	17,2%
Alım-Satım Kar/Zararları	28,4%	16,7%
Toplam	**100,0%**	**100,0%**

Kaynak: TSPAKB

Aracılık komisyonlarında ilk 20, komisyonların %61'ini almaktadır.

Net aracılık komisyonu gelirlerine göre sıralanan 20 kurum, işlem hacminin %57'sini gerçekleştirirken, aracılık komisyonlarının %61'ini elde etmektedir. Bu tabloda baz alınan aracılık komisyonları, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerden elde edilen komisyonların toplamını gösterdiği için farkın SGMK işlemlerinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Net Aracılık Komisyonunda İlk 20 Kurum	2001	2002
Aktifler	54,3%	56,7%
Özsermaye	57,2%	60,2%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	54,9%	56,7%
Aracılık Komisyonları	58,8%	60,9%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Satış Karı)	60,4%	64,4%
Net Kar	65,9%	68,3%
Personel	41,9%	44,0%

Kaynak: TSPAKB

Brüt Satış Karı dolar bazında %31 gerilemiştir.

Sektörün faaliyetlerinden yarattığı toplam gelirleri gösteren Brüt Satış Karı, 2002 yılında Türk Lirası bazında %16, dolar bazında %31 gerilemiştir.

Esas Faaliyet Karı sıfıra yaklaşmıştır.

Faaliyet Gelirlerindeki gerilemeye karşın sektörün Faaliyet Giderleri hemen hemen aynı seviyede kalmıştır. Bunun sonucu olarak, 2001 yılında 75,2 milyon $ olan Esas Faaliyet Karı sadece 216 bin $ olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir deyişle, sektör esas faaliyetlerinden elde ettiği gelirle ancak giderlerini karşılayabilmiştir.

Faaliyet Giderlerinin %40'ı personelle ilgili giderlerdir.

Faaliyet Giderlerinin yaklaşık %90'ını Genel Yönetim Giderleri oluşturmaktadır. Genel Yönetim Giderlerinin ise %43'ü personelle ilgili giderlerdir. Personel Ücretleri, kurum personelinin brüt maaşlarının toplamıdır. Diğer Personel Gideri ise personel için yapılan SSK prim ödemeleri, yemek, servis, ve özel sigorta benzeri yan ödemeler toplamını ifade etmektedir.

Faaliyet Giderleri (myr. TL)			Pay (%)	
	2001	2002	2001	2002
Toplam Faaliyet Giderleri	**452.559**	**458.491**	**100,0%**	**100,0%**
Pazarlama, Satış ve Dağıtım	60.640	49.229	13,4%	10,7%
Genel Yönetim Giderleri	389.938	405.713	86,2%	88,5%
Toplam Personel Giderleri	146.546	174.629	32,4%	38,1%
Personel Ücretleri	128.345	150.257	28,4%	32,8%
Diğer Personel Giderleri	18.201	24.372	4,0%	5,3%

Kaynak: TSPAKB

Bu verilerle, sektör çalışanlarının ortalama personel başına aylık maaşları ve aracı kurumun personel başına aylık ortalama giderleri hesaplanabilmektedir.

Mali verileri konsolide edilen 116 kurumun personel sayıları dikkate alındığında 2001 yılında personel başına 1,57 milyar TL olan ortalama brüt ücretin 2002 yılında %22 artışla 1,91 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir. Yan ödemeler de dahil edilirse aracı kurumların personel başına ortalama aylık gideri 1,79 milyar TL'den 2,22 milyar TL'ye çıkmıştır.

Aylık personel gideri 2,2 milyar TL'ye çıkmıştır.

Sektörün toplam Esas Faaliyet Karının 325 milyar TL gibi çok düşük bir seviyede çıkmasında, esas faaliyetlerinden zarar eden aracı kurum sayısının artması etken olmuştur. 2001 yılında 57 aracı kurum faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayabilirken 2002 yılında bu sayı 26'ya gerilemiştir. Burada, faaliyet gelirleri kapsamına alım-satım karlarının da dahil olduğu dikkate alınmalıdır.

Esas Faaliyet Zararı olan aracı kurum sayısı 90'a çıkmıştır.

Esas Faaliyet Karı Olan Aracı Kurumlar		
	2001	2002
Kar Eden	57	26
Zarar Eden	59	90
Toplam	**116**	**116**

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurumların ağırlıklı olarak elde ettikleri faiz gelirlerini gösteren Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar, faiz oranlarındaki genel düşüşe paralel olarak %36 oranında küçülmüştür. Ağırlıklı olarak menkul kıymet reeskontlarını gösteren Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar hesabı ise %34 oranında artmıştır.

Faiz oranlarındaki düşüşle beraber, sektörün borçluluğunu da önemli ölçüde düşürmesi sonucunda Finansman Giderleri %80 gerilemiştir.

Finansman Giderleri %80 gerilemiştir.

Bu gelişmelerle, sektörün Faaliyet Karı 148,7 trilyon TL (98,7 milyon $) ile, Esas Faaliyet Karı'na göre çok daha yüksek

seviyede gerçekleşmiştir. Fakat, 2001 yılına oranla yarıdan fazla gerilemiştir.

Olağanüstü Gelirler ve Karların, Olağanüstü Gider ve Zararların üzerinde gerçekleşmesiyle, Vergi Öncesi Dönem Karı Faaliyet Karının üzerinde, 162,1 trilyon TL (107,6 milyon $) olarak gerçekleşmiştir.

Ödenecek Vergiler dolar bazında %60 gerilemiştir.

Sektörün Efektif Kurumlar Vergisi Oranı %35 olarak aynı seviyede kalmıştır. Fakat, Dönem Karındaki düşüşten dolayı Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler, Türk Lirası bazında %51, dolar bazında %60 gerilemiştir.

Net Kar 70 milyon $'a düşmüştür.

Sonuç olarak sektörün net karı 218,3 trilyon TL'den (176,9 milyon $) 105,8 trilyon TL'ye (70,2 milyon $) gerilemiştir. Fakat bu kar, esas faaliyetlerden elde edilen gelirlerden değil, faiz vb. faaliyet dışı gelirlerden kaynaklanmıştır. Sektörde net karı olan aracı kurum sayısı 97'den 80'e düşmüştür.

Net Karı Olan Aracı Kurumlar		
	2001	2002
Kar Eden	97	80
Zarar Eden	19	36
Toplam	**116**	**116**
Kaynak: TSPAKB		

20 kurum, sektörün Net Karının %92'sini gerçekleştirmektedir.

Net kara göre sıralanmış ilk 20 kurum, sektörün net karının %92'sini gerçekleştirmektedir. Bu kurumların toplam işlem hacmindeki pazar payları ise sadece %37'dir. Buna rağmen aracılık komisyonlarının %41'ini üretmektedirler. Bu da, bu kurumların hisse senedi dışında sabit getirili menkul kıymetler işlemlerinden önemli ölçüde gelir elde ettiğini göstermektedir.

Net Karda İlk 20 Kurum		
	2001	2002
Aktifler	51,7%	52,3%
Özsermaye	55,9%	59,2%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	35,8%	36,6%
Aracılık Komisyonları	40,3%	40,7%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Satış Karı)	52,3%	53,9%
Net Kar	77,5%	91,7%
Personel	29,1%	31,6%
Kaynak: TSPAKB		

Bu kurumların karlılığında faiz gelirleri etken olmuştur.

Hisse senedi işlem hacmindeki paylarına oranla faaliyet gelirleri payları daha yüksektir. Bu durum, kurumsal finansman ve portföy yönetim gelirleri gibi diğer hizmet gelirlerinin de önemli bir pay teşkil ettiğine işaret etmektedir. Sektör ortalamasına göre yüksek likiditesi olan bu 20 kurum, önemli ölçüde faiz geliri elde etmiş, finansman giderleri ise hızla düşmüştür. Yüksek net faiz gelirlerinin etkisi ile sektörün net karının %92'sini oluşturur hale gelmişlerdir.

Gelir tablosunun ana kalemleri aracı kurum kategorileri bazında incelendiğinde, bilanço konsantrasyonlarına benzer şekilde, banka kökenli aracı kurumların paylarında küçük gerilemeler gözlenmektedir. Gerilemenin en önemli sebebi TMSF bünyesindeki kurumların faaliyetlerindeki daralmadır.

Banka kökenli aracı kurumların paylarında küçük gerilemeler görülmektedir.

	Aracılık Komisyonu		Brüt Kar		Net Kar	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Banka Kökenli	53,5%	51,4%	63,0%	62,3%	79,5%	78,7%
Banka Kökenli Olmayan	46,5%	48,6%	37,0%	37,7%	20,5%	21,3%
Toplam	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Kaynak: TSPAKB

TMSF bünyesindeki aracı kurumların aracılık komisyonları, işlem hacmine paralel olarak gerilemiştir. Aracılık komisyonu dışındaki gelirlerin katkısıyla brüt karlarında daha düşük oranda bir gerileme olsa da TMSF kurumları 2002 yılını zararla kapatmıştır.

TMSF bünyesindeki kurumlar zarar etmiştir.

	Aracılık Komisyonu		Brüt Kar		Net Kar	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Kamu	2,0%	3,7%	7,6%	7,9%	9,4%	17,8%
TMSF	5,5%	1,5%	4,8%	2,3%	5,1%	-1,2%
Yabancı	10,0%	10,4%	6,2%	8,7%	3,0%	7,6%
Özel	82,5%	84,4%	81,4%	81,1%	82,5%	75,7%
Toplam	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Kaynak: TSPAKB

Aktif büyüklüğüne göre yapılan sınıflandırmada Büyük kategorisindeki aracı kurumların sektördeki ağırlıklarının arttığı görülmektedir.

	Aracılık Komisyonu		Brüt Kar		Net Kar	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Büyük	58,0%	59,2%	71,5%	71,6%	85,2%	90,7%
Orta	26,4%	26,6%	17,1%	18,0%	8,8%	8,7%
Küçük	15,6%	14,2%	11,4%	10,3%	6,0%	0,7%
Toplam	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Kaynak: TSPAKB

Aktif büyüklüğü 2 milyon $'ın altında olan Küçük kategorisindeki 60 aracı kurumun işlem hacmi ve brüt kar içindeki payları küçük gerilemeler göstermiş, fakat net kardaki payları hızlı bir düşüş kaydetmiştir.

Küçük kurumların net karı hızla azalmıştır.

Sonuç olarak, 2002 yılında aracı kurum sektörünün toplam aktifleri dolar bazında %7 küçülmüş, toplam faaliyet gelirleri %31 azalmış, net karı %60 gerilemiştir. Aracı kurumlar borçluluk oranlarını düşürmüş, özsermayelerini güçlendirerek likiditelerini korumuş, esas faaliyetlerinden kar elde edememelerine rağmen, nakit pozisyonlarından elde ettikleri faiz gelirleri ile net kar açıklamışlardır.

Sektörün karlılığı faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

ARACI KURUMLARIN PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Sektörün genel mali durumunun analizinin ardından, bu bölümde sektördeki gelişmelerin biraz daha detaylı incelenmesine olanak sağlayacak kıyaslamalara yer verilecektir. Karşılaştırmalar, aktif büyüklüklerine göre Büyük, Orta, Küçük olarak sınıflandırılan aracı kurumlar bazında sunulacaktır.

Hisse senedi işlemleri aracı kurumların ana gelir kaynağını oluşturmaktadır.

Aracı kurumların en önemli gelir kalemi aracılık komisyonlarıdır. Dolayısıyla, aracı kurumun gelirini belirleyen en önemli faktör, müşteri adına gerçekleştirilen menkul kıymet işlem hacimleri olmaktadır. Bu noktada da, işlem yapan müşteri sayısı ve aktivitesi önem kazanmaktadır.

Aracılık komisyonlarının toplam gelirler içindeki payı komisyon gelirlerinin önemini göstermektedir.

Aracılık Komisyonunun Faaliyet Gelirleri İçindeki Payı

	2001	2002
Büyük	50,0%	54,8%
Orta	95,2%	97,5%
Küçük	84,5%	88,9%
Sektör Ortalaması	**61,7%**	**66,1%**

Kaynak: TSPAKB

Gelir Tablosu Analizi bölümünde değinildiği üzere, bir aracı kurumun gelirleri üç ana kategoriye ayrılabilir; aracılık komisyonları, diğer hizmet gelirleri ve alım-satım karları.

Faaliyet gelirlerinin %66'sı aracılık komisyonlarıdır.

Aracılık komisyonları, sektörün faaliyet gelirlerinin üçte ikisini oluşturmaktadır. Diğer hizmet gelirleri %17, alım-satım karları da kalan %17'yi oluşturmaktadır.

Büyük kurumların gelir kompozisyonu daha dengelidir.

Büyüklük kategorileri bazında bakıldığında ise önemli farklar görülmektedir. Büyük aracı kurumların toplam gelirlerinin %55'i aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Gelirlerinin %23'ü diğer hizmet satışlarından, %22'si ise alım-satım karlarından meydana gelmektedir. Dolayısıyla, Büyük aracı kurumların gelir kompozisyonu sektörün geneline göre daha dengeli bir dağılım göstermektedir.

Orta ölçekli kurumların hemen hemen tüm gelirleri aracılık komisyonuna dayanmaktadır.

Orta ölçekli aracı kurumların hemen hemen tüm gelirleri aracılık komisyonuna bağlıdır. Küçük ölçekli kurumlarda ise diğer hizmet gelirleri, toplam gelirlerin %7'sini, alım-satım karları ise %4'ünü oluşturmaktadır. Bununla beraber, gelirlerinin %90'ını aracılık komisyonlarından elde etmektedirler.

Mali performansa yönelik olarak karşılaştırmada kullanılabilecek bir başka kriter Özsermaye ile ilgili verilerdir. Bu konuda özet bir tablo aşağıda sunulmaktadır.

	Özsermaye/Aktif		Öd. Ser./Özsermaye		Özsermaye Karlılığı	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Büyük	62,0%	74,3%	41,7%	58,9%	66,8%	20,8%
Orta	49,4%	62,8%	58,3%	65,2%	24,3%	9,5%
Küçük	59,8%	68,6%	60,0%	74,7%	16,0%	0,9%
Sektör Ortalaması	**59,3%**	**71,7%**	**46,7%**	**61,5%**	**49,7%**	**16,7%**

Kaynak: TSPAKB

Sektörün toplam aktifleri içinde Özsermayenin payı %60'tan %72'ye çıkmıştır. Büyük aracı kurumlarda ise artış %62'den %74'e olmuştur. Tüm kategorilerde borçluluk oranı önemli ölçüde azalmıştır.

Özsermayenin kompozisyonuna bakıldığında, ortalama olarak %62'sinin Ödenmiş Sermaye, %38'inin net dönem karı da dahil olmak üzere, yedeklerden oluştuğu görülmektedir. Ödenmiş Sermayenin Özsermaye içindeki payı kriterinde, Büyük aracı kurumlar sektör ortalamasının altında kalmaktadır. Fakat bunun sebebi, Büyük aracı kurumların önemli bir net dönem karı elde etmiş olmalarıdır. Orta ve Küçük ölçekli kurumlarda net dönem karı oldukça düşük seviyelerde gerçekleştiğinden Ödenmiş Sermayenin Özsermaye içindeki payı yüksek olmaktadır.

Özsermaye Karlılığı, net dönem karının ortalama özsermayeye bölünmesiyle elde edilmiştir. Sektörün özsermaye karlılığı %50'den %17'ye gerilemiştir. Büyük aracı kurumların sektör ortalamasının üzerindeki karlılıkları devam etmektedir. Küçük aracı kurumlarda ise karlılık sıfıra yaklaşmıştır.

Büyük kurumların Özsermaye Karlılığı sektör ortalamasının üzerindedir.

Karşılaştırmalarda kullanılabilecek bir başka önemli kriter ise aracı kurumların personeline ilişkin performans göstergeleridir. Aşağıdaki tabloda personel başına hesaplanmış çeşitli veriler, aktif büyüklüğü kategorilerine göre sınıflandırılmış aracı kurumlar için sunulmaktadır.

Personel Başına Performans Göstergeleri (milyar TL)

2002	HS İşlem Hacmi	Net Aracılık Komisyonu	Diğer Hizmet Gelirleri	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Esas Faaliyet Karı	Net Kar	Hesap Sayısı (adet)
Büyük	32.200	52	21	94	-82	12	27	274
Orta	36.575	49	1	50	-62	-12	6	90
Küçük	25.077	27	2	31	-44	-14	0	58
Sektör Ortalaması	**31.640**	**45**	**12**	**68**	**-68**	**0**	**16**	**179**
2001								
Büyük	25.095	53	12	105	-74	31	51	272
Orta	28.334	46	2	48	-51	-3	10	83
Küçük	21.515	31	3	37	-42	-5	8	62
Sektör Ortalaması	**25.134**	**46**	**7**	**75**	**-61**	**14**	**31**	**174**

Kaynak: TSPAKB

Sektörde personel başına hisse senedi işlem hacmi 2001 yılında 25,1 trilyon TL iken 2002 yılında 31,6 trilyon TL'ye çıkmıştır. Artışın önemli bir kısmı personel sayısındaki azalıştan

kaynaklanmaktadır. İşlem hacminde böyle bir artış görülmesine rağmen personel başına elde edilen net aracılık komisyonu geliri 46 milyar TL'den 45 milyar TL'ye gerilemiştir. Bu gelişmede 2002 yılı başında uygulanmaya başlanan "komisyon iadesi" sistemi etkili olmuştur.

Personel başına işlem hacmi kriterinde Orta ölçekli kurumların diğerlerine göre daha yüksek ortalamaya sahip olduğu görülmektedir. Fakat hisse senedi işlem hacmindeki bu fark net komisyon gelirlerine yansımamıştır. Personel başına net komisyon gelirlerinde Büyük aracı kurumlar öndedir.

Net Aracılık Komisyonu, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlemleri üzerinden alınan toplam komisyonlardan komisyon iadesi tutarı düşülerek bulunmuştur. Dolayısıyla bu kriterde Büyük aracı kurumların öne geçmesi, sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden kaynaklanmaktadır.

Küçük aracı kurumların ise hem personel başına işlem hacmi hem de aracılık komisyonu gelirlerinin sektör ortalamasının oldukça altında kaldığı izlenmektedir.

Büyük kurumlarda personel başına Diğer Hizmet Gelirleri hızla artmıştır.

Yatırım fonu yönetim gelirleri, kurumsal finansman faaliyetleri vb. gelirleri gösteren Diğer Hizmet Gelirlerinde önemli bir artış görülmektedir. Diğer Hizmet Gelirlerindeki yoğunlaşma da Büyük aracı kurumlardadır. Gelir kompozisyonu dağılımında değinildiği üzere Büyük aracı kurumların gelirleri içinde Diğer Hizmet Gelirleri önemli yer tutmaktadır. Bu kurumlarda personel başına yaratılan yıllık gelir 12 milyar TL'den 21 milyar TL'ye çıkmıştır.

Personel başına Brüt Gelirler 68 milyar TL'ye gerilemiştir.

Personel başına elde edilen Brüt Satış Karı, veya diğer bir deyişle faaliyet gelirleri toplamı, 75 milyar TL'den 68 milyar TL'ye gerilemiştir. Buna göre, aracı kurumun personel başına toplam giderleri 68 milyar TL'yi aşarsa esas faaliyet zararı ortaya çıkmaktadır.

Personel başına brüt gelir rakamlarında da Büyük aracı kurumların sektörün önemli ölçüde üzerinde bir ortalama ile çalıştıkları görülmektedir. Bu durum Büyük aracı kurumların gelir kompozisyonunun diğer kurumlara göre daha çeşitli gelirleri içeren bir yapıda olmasından kaynaklanmaktadır.

Çalışan başına yıllık personel gideri 27 milyar TL'dir.

2002 yılında sektörün Faaliyet Giderlerinin, Brüt Gelirler toplamı kadar, personel başına 68 milyar TL olarak, gerçekleştiği görülmektedir. Faaliyet Giderlerinin %40'ı personel için yapılan harcamalardır. 68 milyar TL'nin 27 milyar TL'si personel başına yıllık brüt ücret ve diğer yan ödemeler (servis, yemek, sigorta, vb.) toplamından oluşmaktadır.

Küçük aracı kurumların personel başına faaliyet giderlerini hemen hemen aynı seviyede tuttukları görülmektedir. Orta

ölçekli kurumlarda personel başına gider %21 oranında artmışken, Büyük ölçekli kurumlarda bu artış %11 seviyesinde kalmıştır. Büyük ölçekli kurumların gelirlerinin olduğu kadar personel başına giderlerinin de sektörün oldukça üzerinde gerçekleştiği görülmektedir.

Büyük kurumların personel başına giderleri de yüksektir.

Aracı kurumların faaliyet giderleri düşüldükten sonra elde edilen esas faaliyet karı sıfıra yakındır. Orta ve Küçük ölçekli kurumların zararları artarken, Büyük ölçekli kurumların personel başına esas faaliyet karları önemli ölçüde gerilemiştir. Gene de Büyük aracı kurumlar halen esas faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayabilmektedirler.

Fakat, sadece Büyük kurumlar Esas Faaliyet Karı elde etmişlerdir.

Faaliyet dışı gelirlerin etkisiyle, personel başına net kar rakamı esas faaliyet karının üzerinde gerçekleşmektedir. Bu kriterde de Büyük aracı kurumların açık farkla önde oldukları görülmektedir.

Personel başına hesap sayısı, ortalama olarak bir personelin kaç müşteri hesabı ile ilgilenmek durumunda olduğunun göstergesidir. Küçük aracı kurumlarda bir çalışana 58 müşteri hesabı düşerken Büyük kurumlarda bu rakam 274 hesaba çıkmaktadır. Daha önce değinildiği gibi, büyük kategorisindeki kurumlardaki hesap sayılarının yaklaşık yarısı tek bir aracı kurumda bulunmaktadır. Bu kurumun etkisi arındırıldığında dahi, Büyük kategorisindeki aracı kurumlarda personel başına 151 adet hesap düştüğü görülmektedir.

Büyük kurumlarda personel başına hesap sayısı 274 iken Küçük kurumlarda 58'dir.

Personelle ilgili verimlilik kriterlerinin ardından müşteri verimliliği ile ilgili rakamlara da değinmek analizi biraz daha tamamlayacaktır.

Müşteri verimliliği analizi……

Hisse senedi işlem hacminin sektörün en önemli gelir kalemi olan aracılık komisyonunu yarattığına değinilmişti. Bu işlem hacminin hangi tip yatırımcılar tarafından yaratıldığı da önemli olmaktadır. İşlem hacminin müşteriler bazında dağılımı, aracı kurumların müşteri yapısı, ve dolayısıyla gelir yapısı konusunda ipuçları sunmaktadır.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı

2002	Yurtiçi Bireyler	Yurtiçi Kurumlar	Kurum Portföyü	Yurtiçi Yatırımcılar	Yurtdışı Yatırımcılar
Büyük	74,1%	7,4%	9,0%	90,5%	9,5%
Orta	80,4%	4,0%	3,5%	88,0%	12,0%
Küçük	83,8%	0,5%	7,9%	92,2%	7,8%
Sektör Ortalaması	**77,5%**	**5,3%**	**7,2%**	**90,1%**	**9,9%**
2001					
Büyük	69,3%	10,6%	11,7%	91,5%	8,5%
Orta	82,9%	3,2%	5,8%	91,9%	8,1%
Küçük	82,8%	1,9%	9,0%	93,7%	6,3%
Sektör Ortalaması	**75,8%**	**6,8%**	**9,4%**	**92,0%**	**8,0%**

Kaynak: TSPAKB

Kurum portföyü işlemleri gerilemiştir.

Hisse senedi işlem hacminin %78'i yerli bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. "Yurtiçi Kurumlar" olarak tanımlanan sütun, ağırlıklı olarak yatırım fonları ve ortaklıkları gibi kurumsal yatırımcıların işlem hacimlerini göstermektedir. "Kurum Portföyü" ise aracı kurumun kendi nam ve hesabına gerçekleştirdiği işlem hacmini ifade etmektedir. Bu üç sütunun toplamı Yurtiçi Yatırımcıların gerçekleştirdiği işlem hacmini vermektedir.

Yabancı yatırımcıların tamamına yakını tüzel kişidir.

Yabancı yatırımcı işlem hacminin üçte ikisi kurumsal yatırımcılar, üçte biri ise kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Yabancı kurumlar; aracı kurumlar, bankalar ve diğer tüzel kişileri kapsamaktadır.

İşlem hacminde bireysel yatırımcıların ağırlığı en düşük olan kategori Büyük aracı kurumlardır. Büyük aracı kurumlarda ikinci önemli kategori yabancı yatırımcılardır. Büyük kurumlar en az yabancı yatırımcılar kadar da kendi portföylerine hisse senedi işlemi yapmaktadır. Yurtiçi Kurumların işlemlerinin Büyük aracı kurumlarda yoğunlaştığı görülmektedir. Bu yoğunlaşmada Büyük aracı kurumların kurucusu oldukları yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının etken olduğu düşünülmektedir.

En yüksek yabancı yatırımcı hacim payı Orta ölçekli kurumlardadır.

Orta ölçekli kurumlarda daha ilginç sonuçlar görülmektedir. Orta ölçekli kurumlar en düşük kurum portföyü işlem hacmine sahip gruptur. Bunun yanısıra yabancı yatırımcı payının da en yüksek olduğu kategoridir.

Küçük aracı kurumlarda yurtiçi kurumların payı ihmal edilecek kadar düşüktür. Yabancı yatırımcıların payı ise kurum portföyüne yapılan işlem hacmi ile aynı seviyededir.

Yatırımcı kategorilerine göre kurumların işlem hacmi yapısını inceledikten sonra müşteri verimliliği ile ilgili göstergelere de bakmak faydalı olacaktır.

Hesap Başına Performans Göstergeleri (milyon TL)

2002	HS İşlem Hacmi	Net Aracılık Komisyonu	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Esas Faaliyet Karı	Net Kar
Büyük	117.710	188	343	-301	43	100
Orta	405.265	540	553	-684	-131	61
Küçük	431.034	469	528	-761	-233	8
Sektör Ortalaması	**177.215**	**253**	**383**	**-383**	**0**	**88**
2001						
Büyük	92.409	194	387	-273	114	189
Orta	342.729	554	582	-615	-33	123
Küçük	344.400	504	596	-673	-76	127
Sektör Ortalaması	**144.634**	**265**	**429**	**-349**	**80**	**176**

Kaynak: TSPAKB

Personel başına hesaplanan kriterlere benzer şekilde, hesap başına büyüklükler tabloda sunulmuştur. Büyük kurumlardaki

hesap sayısı yoğunlaşması tabloda kategoriler arasındaki farkları yaratmaktadır.

Sektörde ortalama olarak bir hesap yılda 177 milyar TL tutarında işlem hacmi yaratmaktadır. Benzer şekilde, aracı kurum bir hesaptan ortalama olarak yılda 253 milyon TL aracılık komisyonu elde etmektedir.

Bir hesap yılda ortalama 177 milyar TL işlem hacmi gerçekleştirmektedir.

Tüm gelirler hesap sayılarına bölünecek olursa, hesap başına 383 milyon TL gelir yaratıldığı görülmektedir. Daha önce de değinildiği gibi, hesap başına aynı miktarda da Faaliyet Gideri oluşmaktadır. Fakat, nihai olarak Net Kar rakamına bakıldığında, aracı kurumların bir hesaptan ortalama 88 milyon TL net kar elde ettiği, fakat 2002 yılında müşteri karlılığının yarı yarıya azaldığı görülmektedir.

Hesap başına ortalama 88 milyon TL net kar üretilmektedir.

Büyük aracı kurumlarda bir hesap yılda 118 milyar TL işlem hacmi yaratırken, Orta ölçekli kurumlarda bu rakam 405 milyar TL'ye, Küçük ölçekli kurumlarda 431 milyar TL'ye çıkmaktadır. Bu durum, Büyük aracı kurum müşterilerinin diğer aracı kurumlardakine oranla daha az aktif oldukları ve küçük yatırımcı kategorisinde olduklarını düşündürmektedir.

Küçük kurumlar hesap başına 431 milyar TL hacim gerçekleştirmektedir.

Aracılık komisyonları karşılaştırıldığında, en önemli düşüşün komisyon iadelerinden dolayı Küçük aracı kurumlarda olduğu görülmektedir. Diğer kategorideki kurumların sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlardan dolayı, toplam komisyon gelirlerinde çok büyük bir gerileme olmamıştır.

Hesap başına en yüksek geliri 553 milyon TL ile Orta ölçekli kurumlar yaratmaktadır. Net karda ise büyük aracı kurumların önemli bir farkı bulunmaktadır. Büyük aracı kurumlar bir hesaptan ortalama olarak 100 milyon TL net kar yaratırken, Küçük aracı kurumlar ancak 8 milyon TL net kar elde edebilmektedirler.

Büyük aracı kurumlarda hesap başına net kar 100 milyon TL, Küçük kurumlarda 8 milyon TL'dir.

Büyük kurumların performansının sektörün geneline oranla bu derece farklı olmasına iki sebep gösterilebilir. Birincisi, aracılık faaliyeti dışındaki gelirleri, ikincisi ise personel yapısıdır.

Diğer faaliyet gelirleri açısından bakıldığında, 2002 yılında gerçekleşen toplam 4 halka arzın üçünün Büyük, birinin ise Küçük aracı kurumlar tarafından yapıldığı görülmektedir.

Büyük kurumlar 4 halka arzın 3'ünü gerçekleştirmiştir.

Portföy yönetimi açısından ise, sektörde portföy yönetim sözleşmesine istinaden yönetilen fonların %91'i Büyük kurumlar, %7'si Orta ölçekli kurumlar, %2'si Küçük ölçekli kurumlarda bulunmaktadır.

Portföy yönetimindeki fonların %91'i Büyük kurumlardadır.

Personel yapısı ile ilgili bir gösterge aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Personelin Eğitim Durumuna Göre Aracı Kurumlar				
	Lise Üstü 2001	Lise ve Altı 2001	Lise Üstü 2002	Lise ve Altı 2002
Büyük	72,5%	27,5%	74,3%	25,7%
Orta	67,9%	32,1%	62,2%	37,8%
Küçük	58,7%	41,3%	61,7%	38,3%
Sektör Ortalaması	**68,1%**	**31,9%**	**68,5%**	**31,5%**
Kaynak: TSPAKB				

Lise Üstü olarak nitelenen sütun, aracı kurumlarda Önlisans, Lisans ve Yüksek Lisans derecesine sahip çalışanların toplamının genel toplam içindeki oranını göstermektedir.

Büyük kurumlarda Lise Üstü diplomaya sahip olanların oranı sektör ortalamasının üzerindedir.

Sektör genelinde, çalışanların %68'i bir yükseköğrenim kurumundan mezundur. Büyük aracı kurumlarda bu oran %74'e çıkmaktadır. Orta ve Küçük ölçeklilerde ise yükseköğrenim diplomasına sahip olanlar toplam çalışanların %62'si civarındadır.

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL) AKTİF	31.12.2001	31.12.2002
I. DÖNEN VARLIKLAR	**767.900.964**	**694.792.723**
A. Hazır Değerler	**118.807.405**	**158.420.808**
1. Kasa ve Bankalar	110.714.990	151.249.165
2. Diğer Hazır Değerler	8.092.415	7.171.643
B. Menkul Kıymetler	**248.278.503**	**245.000.694**
1. Hisse Senetleri	51.507.672	52.960.839
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	1.363.492	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	186.475.210	187.011.870
4. Diğer Menkul Kıymetler	10.433.951	8.419.582
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	-1.501.822	-3.391.597
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	**221.966.829**	**204.367.869**
1. Alıcılar	113.466.702	135.046.291
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	3.330.452	3.261.585
3. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	120.929.406	83.504.681
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-15.759.731	-17.444.688
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	**52.716.891**	**45.588.012**
1. Ortaklardan Alacaklar	4.624.230	113.807
2. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	3.471.129	3.440.571
3. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	45.406.790	42.446.096
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-785.258	-412.462
E. Stoklar	**168.169**	**43.738**
1. Diğer Stoklar	93.949	20.334
2. Verilen Sipariş Avansları	74.220	23.404
F. Diğer Dönen Varlıklar	**125.963.167**	**41.371.602**
II. DURAN VARLIKLAR	**182.062.256**	**301.879.797**
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	**1.151.573**	**854.585**
1. Alıcılar	5.196.477	4.333.899
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	1.106.366	679.941
3. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	242.561	350.298
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-5.393.831	-4.509.553
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	**362.089**	**96.114**
1. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	279.189	0
2. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	317.627	230.841
3. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-234.727	-134.727
C. Finansal Duran Varlıklar	**97.797.868**	**197.858.428**
1. Bağlı Menkul Kıymetler	58.140.269	96.393.608
2. İştirakler	16.385.795	41.560.237
3. Bağlı Ortaklıklar	12.489.326	33.432.269
4. Diğer Finansal Duran Varlıklar	10.782.478	26.472.314
D. Maddi Duran Varlıklar	**67.551.855**	**88.597.758**
1. Arazi ve Arsalar	63.188	53.804
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	12.305	0
3. Binalar	39.309.949	58.140.694
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	24.514.223	30.225.597
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	11.181.755	14.328.672
6. Döşeme ve Demirbaşlar	28.275.950	41.000.340
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	8.521.389	10.905.415
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-47.311.375	-69.594.584
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	438.688	947.707
10. Verilen Sipariş Avansları	2.545.783	2.590.113
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	**11.222.863**	**11.113.072**
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	1.601.349	1.186.050
2. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	630.580	126.425
3. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.745.456	9.726.510
4. Verilen Avanslar	-754.522	74.087
F. Diğer Duran Varlıklar	**3.976.008**	**3.359.840**
AKTİF TOPLAMI	**949.963.220**	**996.672.520**

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL) PASİF	31.12.2001	31.12.2002
I. KISA VADELİ BORÇLAR	**355.517.643**	**260.879.476**
A. Finansal Borçlar	**46.201.783**	**53.005.067**
1. Banka Kredileri	26.192.689	34.589.173
2. U.V. Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	9.089.486	275.899
3. Diğer Finansal Borçlar	10.919.608	18.139.995
B. Ticari Borçlar	**134.364.417**	**100.014.196**
1. Satıcılar	28.372.662	29.755.637
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	3.632.935	9.537.077
3. Diğer Ticari Borçlar	102.358.820	60.721.482
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	**43.213.324**	**39.840.785**
1. Ortaklara Borçlar	1.802.113	4.451.006
2. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	11.753	2.960.987
3. Ödenecek Giderler	4.096.714	3.426.318
4. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	13.708.391	11.462.853
5. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	6.078.521	206.573
6. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	17.515.832	17.333.048
D. Alınan Sipariş Avansları	**4.473.088**	**2.048.279**
E. Borç ve Gider Karşılıkları	**127.265.031**	**65.971.149**
1. Vergi Karşılıkları	116.331.716	55.103.214
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	10.933.315	10.867.935
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	**20.542.503**	**21.005.684**
A. Finansal Borçlar	**2.198.695**	**248.664**
1. Banka Kredileri	1.041.487	248.580
2. Diğer Finansal Borçlar	1.157.208	84
B. Ticari Borçlar	**40.719**	**618.829**
1. Satıcılar	26.899	604.364
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	13.820	14.465
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	**230.879**	**41.479**
1. Ortaklara Borçlar	41.225	16.225
2. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	157.819	23.465
3. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	31.835	1.789
D. Alınan Sipariş Avansları	**0**	**41.059**
E. Borç ve Gider Karşılıkları	**18.072.210**	**20.055.653**
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	16.125.013	19.545.423
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1.947.197	510.230
III. ÖZ SERMAYE	**573.903.074**	**714.787.360**
A. Sermaye	**268.351.106**	**439.757.603**
B. Sermaye Taahhütleri (-)	**-8.018.751**	**-11.593.092**
C. Emisyon Primi	**3.621.228**	**2.735.706**
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	**28.200.694**	**48.626.827**
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	16.287.650	37.384.666
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	1.669.387	2.988.070
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	10.243.657	8.254.091
E. Yedekler	**76.217.443**	**147.655.158**
1. Yasal Yedekler	19.514.038	31.147.427
2. Statü Yedekleri	466.348	734.846
3. Özel Yedekler	2.410.767	1.369.117
4. Olağanüstü Yedek	53.273.367	111.374.549
5. Maliyet Artış Fonu	119.656	471.596
6. Geçmiş Yıl Karı	433.267	2.557.623
F. Net Dönem Karı	**218.349.801**	**105.811.223**
G. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	**-12.818.447**	**-18.206.065**
PASİF TOPLAMI	**949.963.220**	**996.672.520**

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.2001	31.12.2002
A. Brüt Satışlar	**169.185.175.249**	**103.147.911.036**
1. Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	11.769.218.751	10.021.244.960
2. Özel Kesim Tahvil Satışları	554.495.564	113.625.503
3. Finansman Bonosu Satışları	3.820.151	0
4. Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	4.635.509	33.739.254
5. Devlet Tahvili Satışları	128.489.848.657	61.424.080.754
6. Hazine Bonosu Satışları	20.426.890.071	27.086.438.128
7. Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	5.202.618.393	3.148.741.226
8. Diğer Menkul Kıymet Satışları	2.097.720.062	863.764.919
9. Aracılık Komisyonları	340.915.902	377.150.175
10. Diğer Hizmet Satışları	295.012.189	79.126.117
B. Satışlardan İndirimler (-)	**-81.093**	**-74.066.112**
1. Satış İskontoları (-)	-81.093	-30.414.695
2. Diğer İndirimler (-)	0	-43.651.417
C. Net Satışlar	**169.185.094.156**	**103.073.844.924**
D. Satışların Maliyeti (-)	**-168.639.641.457**	**-102.615.028.608**
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	**545.452.699**	**458.816.316**
E. Faaliyet Giderleri (-)	**-452.559.378**	**-458.491.134**
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1.981.158	-3.549.091
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-60.639.884	-49.229.367
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-389.938.336	-405.712.676
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	**92.893.321**	**325.182**
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	**431.711.460**	**277.392.705**
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	4.217.463	8.777.973
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	923.331	4.031.918
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	266.270.452	196.606.242
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	160.300.214	67.976.572
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	**-76.839.146**	**-102.807.990**
H. Finansman Giderleri (-)	**-129.472.034**	**-26.202.030**
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-74.024.130	-26.070.417
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-55.447.904	-131.613
FAALİYET KARI (ZARARI)	**318.293.601**	**148.707.867**
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	**27.781.828**	**19.632.116**
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	11.232.689	10.165.977
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	1.983.409	2.196.422
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	14.565.730	7.269.717
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	**-12.476.136**	**-6.173.467**
1. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-1.665.125	-1.750.653
2. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-10.811.011	-4.422.814
DÖNEM KARI (ZARARI)	**333.599.293**	**162.166.516**
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	**-115.249.492**	**-56.355.293**
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**218.349.801**	**105.811.223**

AYRINTILI BİLANÇO (Bin $) AKTİF	31.12.2001	31.12.2002
I. DÖNEN VARLIKLAR	**528.270**	**423.720**
A. Hazır Değerler	**81.732**	**96.613**
1. Kasa ve Bankalar	76.165	92.239
2. Diğer Hazır Değerler	5.567	4.374
B. Menkul Kıymetler	**170.801**	**149.414**
1. Hisse Senetleri	35.434	32.298
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	938	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	128.284	114.049
4. Diğer Menkul Kıymetler	7.178	5.135
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	-1.033	-2.068
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	**152.700**	**124.634**
1. Alıcılar	78.058	82.358
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	2.291	1.989
3. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	83.192	50.925
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-10.842	-10.639
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	**36.266**	**27.802**
1. Ortaklardan Alacaklar	3.181	69
2. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	2.388	2.098
3. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	31.237	25.886
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-540	-252
E. Stoklar	**116**	**27**
1. Diğer Stoklar	65	12
2. Verilen Sipariş Avansları	51	14
F. Diğer Dönen Varlıklar	**86.655**	**25.231**
II. DURAN VARLIKLAR	**125.248**	**184.102**
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	**792**	**521**
1. Alıcılar	3.575	2.643
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	761	415
3. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	167	214
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-3.711	-2.750
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	**249**	**59**
1. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	192	0
2. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	219	141
3. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-161	-82
C. Finansal Duran Varlıklar	**67.279**	**120.664**
1. Bağlı Menkul Kıymetler	39.997	58.786
2. İştirakler	11.272	25.346
3. Bağlı Ortaklıklar	8.592	20.389
4. Diğer Finansal Duran Varlıklar	7.418	16.144
D. Maddi Duran Varlıklar	**46.472**	**54.031**
1. Arazi ve Arsalar	43	33
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	8	0
3. Binalar	27.043	35.457
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	16.864	18.433
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	7.692	8.738
6. Döşeme ve Demirbaşlar	19.452	25.004
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	5.862	6.651
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-32.547	-42.442
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	302	578
10. Verilen Sipariş Avansları	1.751	1.580
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	**7.721**	**6.777**
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	1.102	723
2. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	434	77
3. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.704	5.932
4. Verilen Avanslar	-519	45
F. Diğer Duran Varlıklar	**2.735**	**2.049**
AKTİF TOPLAMI	**653.518**	**607.822**

AYRINTILI BİLANÇO (Bin $) PASİF	31.12.2001	31.12.2002
I. KISA VADELİ BORÇLAR	**244.575**	**159.098**
A. Finansal Borçlar	**31.784**	**32.325**
1. Banka Kredileri	18.019	21.094
2. U.V. Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	6.253	168
3. Diğer Finansal Borçlar	7.512	11.063
B. Ticari Borçlar	**92.435**	**60.994**
1. Satıcılar	19.519	18.147
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	2.499	5.816
3. Diğer Ticari Borçlar	70.417	37.031
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	**29.728**	**24.297**
1. Ortaklara Borçlar	1.240	2.714
2. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	8	1.806
3. Ödenecek Giderler	2.818	2.090
4. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	9.431	6.991
5. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	4.182	126
6. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	12.050	10.571
D. Alınan Sipariş Avansları	**3.077**	**1.249**
E. Borç ve Gider Karşılıkları	**87.551**	**40.233**
1. Vergi Karşılıkları	80.029	33.605
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	7.521	6.628
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	**14.132**	**12.810**
A. Finansal Borçlar	**1.513**	**152**
1. Banka Kredileri	716	152
2. Diğer Finansal Borçlar	796	0
B. Ticari Borçlar	**28**	**377**
1. Satıcılar	19	369
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	10	9
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	**159**	**25**
1. Ortaklara Borçlar	28	10
2. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	109	14
3. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	22	1
D. Alınan Sipariş Avansları	**0**	**25**
E. Borç ve Gider Karşılıkları	**12.433**	**12.231**
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	11.093	11.920
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1.340	311
III. ÖZ SERMAYE	**394.811**	**435.914**
A. Sermaye	**184.609**	**268.187**
B. Sermaye Taahhütleri (-)	**-5.516**	**-7.070**
C. Emisyon Primi	**2.491**	**1.668**
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	**19.400**	**29.655**
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	11.205	22.799
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	1.148	1.822
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	7.047	5.034
E. Yedekler	**52.433**	**90.048**
1. Yasal Yedekler	13.424	18.995
2. Statü Yedekleri	321	448
3. Özel Yedekler	1.658	835
4. Olağanüstü Yedek	36.649	67.922
5. Maliyet Artış Fonu	82	288
6. Geçmiş Yıl Karı	298	1.560
F. Net Dönem Karı	**176.888**	**70.210**
G. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	**-8.818**	**-11.103**
H. Kur Farkı Hesabı	**-26.676**	**-5.681**
PASİF TOPLAMI	**653.518**	**607.822**

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Bin $)	31.12.2001	31.12.2002
A. Brüt Satışlar	**137.058.965**	**68.443.135**
1. Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	9.534.387	6.649.533
2. Özel Kesim Tahvil Satışları	449.204	75.395
3. Finansman Bonosu Satışları	3.095	0
4. Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	3.755	22.387
5. Devlet Tahvili Satışları	104.091.187	40.757.555
6. Hazine Bonosu Satışları	16.548.072	17.973.032
7. Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	4.214.704	2.089.327
8. Diğer Menkul Kıymet Satışları	1.699.388	573.146
9. Aracılık Komisyonları	276.180	250.256
10. Diğer Hizmet Satışları	238.993	52.504
B. Satışlardan İndirimler (-)	**-66**	**-49.146**
1. Satış İskontoları (-)	-66	-20.181
2. Diğer İndirimler (-)	0	-28.965
C. Net Satışlar	**137.058.899**	**68.393.989**
D. Satışların Maliyeti (-)	**-136.617.021**	**-68.089.544**
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	**441.878**	**304.445**
E. Faaliyet Giderleri (-)	**-366.624**	**-304.229**
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1.605	-2.355
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-49.125	-32.666
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-315.894	-269.208
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	**75.254**	**216**
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	**349.735**	**184.062**
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	3.417	5.825
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	748	2.675
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	215.709	130.457
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	129.861	45.105
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	**-62.248**	**-68.218**
H. Finansman Giderleri (-)	**-104.887**	**-17.386**
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-59.968	-17.299
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-44.919	-87
FAALİYET KARI (ZARARI)	**257.854**	**98.674**
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	**22.506**	**13.027**
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	9.100	6.746
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	1.607	1.457
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	11.800	4.824
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	**-10.107**	**-4.096**
1. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-1.349	-1.162
2. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-8.758	-2.935
DÖNEM KARI (ZARARI)	**270.253**	**107.605**
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	**-93.365**	**-37.394**
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**176.888**	**70.210**

YATIRIMCI ANALİZİ

YATIRIMCI ANALİZİ

Yatırımcı profili...

Sermaye piyasası ile ilgili istatistiklerin belki de en önemlisi yatırımcılarla ilgili verilerdir. Çünkü, ortaya konan diğer tüm veriler yatırımcıların yatırım kararlarının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu açıdan, sermaye piyasası yatırımcısının analizinin yapılması, piyasanın sağlıklı gelişimi açısından önemli ipuçları sunabilmektedir.

...stratejik kararlara yardımcı olmaktadır.

Aracı kurumlar açısından bakıldığında, hisse senedi yatırımcısı ile ilgili bilgilere sahip olunması, alınacak stratejik kararlarda, sunulacak ürün çeşidinin belirlenmesinde ve hizmet kalitesini artırmada katkıda bulunabilmektedir.

Takasbank A.Ş. yatırımcı verilerini güncellemiştir.

Son yıllarda yurtdışındaki borsalarda da yatırımcı analizi ile ilgili çalışmalara önem verildiği görülmektedir. Ülkemizde, geçtiğimiz yıla kadar sermaye piyasamızın en önemli eksikliklerinden biri yatırımcılarla ilgili verilere erişim olmuştur. Fakat Takasbank A.Ş., ilk defa olarak 2002 yılı içinde yatırımcı verilerini TSPAKB ile paylaşmış ve kamuya açıklanmasını sağlamıştır. İlki 5 Nisan 2002 tarihi itibarı ile derlenen veriler Takasbank A.Ş. tarafından 31 Ocak 2003 tarihi itibarı ile güncellenmiştir.

Detaylı veriler internet sitemizde yayınlanmaktadır.

Bu bölümdeki analizde genel büyüklükler yukarıda belirtilen 9 aylık dönem için karşılaştırılmalı olarak verilecek, detay veriler ise 31 Ocak 2003 tarihi itibarı ile sunulacaktır. İki döneme ait tüm veriler ise www.tspakb.org.tr adresli internet sitemizde yayınlanmaktadır.

HESAP VE YATIRIMCI SAYILARI

Aşağıdaki tablo hesap sayıları ile ilgili özet verileri içermektedir.

Hesap Sayıları Özet Verileri			
	05.04.2002	31.01.2003	Değişim
Toplam Açık Hesap	2.003.690	2.058.359	2,7%
İsimsiz Hesap	222.478	206.744	-7,1%
Tanımlı Açık Hesap	1.781.212	1.851.615	4,0%
Bireysel Açık Hesap	1.773.021	1.842.652	3,9%
Kurumlar Açık Hesap	8.191	8.963	9,4%
Toplam Bakiyeli Hesap	1.139.039	1.104.728	-3,0%
Bakiyeli Bireysel Hesaplar	1.135.732	1.101.242	-3,0%
Bakiyeli Kurum Hesapları	3.307	3.486	5,4%
Toplam Bakiyesiz Hesap	642.173	746.887	16,3%
Bakiyesiz Bireysel Hesaplar	637.289	741.410	16,3%
Bakiyesiz Kurum Hesapları	4.884	5.477	12,1%
Kaynak: Takasbank A.Ş.			

Tablodaki verilerin açıklanması ve tanımlanması sonraki bölümlerin anlaşılmasını da kolaylaştıracaktır. 31 Ocak 2003 verilerine bakılırsa, Takasbank A.Ş. nezdinde açık olan toplam

2,06 milyon adet hesap bulunmaktadır. İsimsiz Hesaplar, kimlik bilgileri henüz Takasbank A.Ş.'ye ulaştırılmamış yatırımcılara ait hesapları ifade etmektedir.

Kimlik bilgileri alınmış, tanımlı yatırımcılara ait 1,85 milyon adet "tanımlı açık hesap" bulunmaktadır. Bu hesapların 1,84 milyonu bireysel yatırımcılara, yaklaşık 9,000 adeti kurumlara aittir. Bu tabloda kurumlar, gerçek kişiler dışında kalan yatırım fonları, anonim ve limited şirketler, vakıflar, kooperatifler vb. tüm tüzel kişileri kapsamaktadır.

1,85 milyon adet "tanımlı açık hesap" bulunmaktadır.

Bakiyeli hesaplar, içinde hisse senedi veya yatırım fonu bulunan hesapları ifade etmektedir. Toplam 1,85 milyon adet hesabın sadece 1,1 milyonu bakiyelidir. Diğer bir deyişle, toplam açık hesapların %40'ında menkul kıymet bulunmamaktadır. Kurumlarda ise bakiyesiz hesap oranı %61'dir.

Açık hesapların %40'ı bakiyesizdir.

Bakiyesiz hesaplar, genel olarak piyasadan çekilmiş yatırımcılarla ilgili bir gösterge olarak yorumlanabilir. Yatırımcı bir aracı kuruluşta hesap açmış, menkul kıymet yatırımı yapmış, fakat daha sonra çeşitli sebeplerle menkul kıymetlerini satmış ve hesabı bakiyesiz kalmıştır. Özetle, bakiyesiz hesaplar menkul kıymet yatırımına aşina olan fakat verilerin alındığı tarih itibarı ile menkul kıymet yatırımı olmayan yatırımcıları göstermektedir.

Takasbank A.Ş. nezdinde yatırımcı bazında saklama esas alınsa da hesap sayıları ile yatırımcı sayıları farklı olmaktadır. Fark, birden fazla aracı kurumda hesabı olan yatırımcılardan, müşterek hesaplardan ve isimsiz hesaplardan kaynaklanmaktadır. Aşağıdaki tabloda mükerrer sayımlardan ve diğer etkilerden arındırılmış yatırımcı sayıları sunulmaktadır.

Hesap sayıları ile yatırımcı sayıları farklıdır.

Yatırımcı Sayıları Özet Verileri			
	05.04.2002	31.01.2003	Değişim
Toplam Yatırımcı Sayısı	1.563.659	1.626.405	4,0%
Bireysel Yatırımcı Sayısı	1.557.778	1.619.844	4,0%
Kurum Sayısı	5.881	6.561	11,6%
Toplam Bakiyeli Yatırımcı	1.032.776	973.439	-5,7%
Bakiyeli Bireysel Yatırımcı	1.027.470	971.156	-5,5%
Bakiyeli Kurumlar	5.306	2.283	-57,0%
Toplam Bakiyesiz Yatırımcı	530.883	652.966	23,0%
Bakiyesiz Bireysel Yatırımcı	530.308	648.688	22,3%
Bakiyesiz Kurumlar	575	4.278	644,0%
Kaynak: Takasbank A.Ş.			

Hesap ve yatırımcı sayıları verileri birleştirildiğinde, toplam 1,85 milyon adet hesaba sahip olan 1,63 milyon yatırımcı bulunduğu görülmektedir. Öte yandan, toplam 6.561 kurumun 8.963 adet açık hesabı bulunmaktadır. Bu kurumların ise sadece 2.283'üne ait olan 3.486 adet hesapta menkul kıymet bulunmaktadır.

1,63 milyon yatırımcının 1,85 milyon adet açık hesabı bulunmaktadır.

Toplam yatırımcı sayısı artmıştır.

Nisan 2002-Ocak 2003 arasındaki 9 aylık dönem dikkate alındığında, toplam tanımlı hesap sayısının %4 artışla 1,85 adete çıktığı görülmektedir. Aynı dönemde toplam yatırımcı sayısı da 1,56 milyondan 1,63 milyona çıkmıştır. Fakat, bakiyeli hesap ve bakiyeli yatırımcı sayısı düşmüştür.

Fakat artışın tamamı yeni yatırımcılardan kaynaklanmamaktadır.

Tanımlı hesap ve yatırımcı sayısındaki artışların tamamı yeni yatırımcılardan kaynaklanmamaktadır. Öncelikle, isimsiz hesap sayısı 15.734 adet azalmıştır. Dolayısıyla, tanımlı hesap ve yatırımcı sayısı bu ölçüde artmıştır. Artışın ikinci kaynağı ise özellikle yabancı yatırımcılara saklama hizmeti veren kurumlardaki hesapların detaylandırılmış olmasıdır.

Artışın en önemli sebebi alt hesap detaylandırmasıdır.

Finansal işlemlerde vergi kimlik numarası kullanma zorunluluğu getirilmesi ile beraber, saklama hizmeti veren kurumlarda toplu olarak takip edilen hesapların alt müşteri detaylarının da ayrı hesaplar haline getirilmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır.

İsimsiz hesap sayısındaki azalma ve detaylandırılan hesaplar dışında kalan yatırımcı sayısındaki artış, yeni yatırımcılardan kaynaklanmaktadır.

Toplam açık hesap sayısı, yatırımcı tabanının göstergesidir. Bakiyeli hesap sayısı ise tasarrufların sermaye piyasasına yönelimi açısından önemli olmaktadır.

Bakiyeli hesap ve yatırımcı sayısı ise düşmüştür.

Bakiyeli hesap sayısı 1,14 milyon adetten %3 düşüşle 1,1 milyon adete gerilemiştir. Bakiyeli yatırımcı sayısı ise %5,7 azalarak 1,03 milyon adetten 0,97 milyon adete düşmüştür.

Özetlemek gerekirse, dikkate alınan 9 aylık dönemde piyasaya yeni yatırımcılar katılmıştır. Fakat, menkul kıymetlerini satarak piyasadan çekilen yatırımcı sayısı daha fazla olmuştur.

YATIRIMCI KATEGORİLERİ

Hesap ve yatırımcı sayılarındaki genel gelişmelerin ardından hesap sayıları biraz daha detaylı incelenebilir. Tabloda Takasbank A.Ş. nezdindeki hesaplar yatırımcı kategorileri bazında sunulmuştur.

Bu tabloda tüzel kişiler anonim ve limited şirketleri ifade etmektedir. "Diğer" kategorisi ise vakıflar, kooperatifler vb. tüzel kurumları kapsamaktadır.

Yabancı yatırımcılarda bakiyesiz hesap oranı daha yüksektir.

İlk dikkati çeken bakiyesiz hesap oranlarındaki artıştır. Yabancı yatırımcıların bakiyesiz hesaplarının yerli yatırımcılardan çok daha yüksek olduğu da görülmektedir.

Takasbank Nezdindeki Hesaplar	05.04.2002			31.01.2003		
Yatırımcı Kategorisi	Bakiyeli Hesap Sayısı	Açık Hesap Sayısı	Bakiyesiz Hesap Oranı	Bakiyeli Hesap Sayısı	Açık Hesap Sayısı	Bakiyesiz Hesap Oranı
Yabancı	**4.596**	**7.899**	**41,82%**	**4.652**	**8.694**	**46,49%**
Fon	71	206	65,53%	205	632	67,56%
Tüzel	418	1.458	71,33%	398	1.557	74,44%
Gerçek	4.099	6.210	33,99%	4.042	6.485	37,67%
Diğer	8	25	68,00%	7	20	65,00%
Yerli	**1.134.443**	**1.773.313**	**36,03%**	**1.100.076**	**1.842.921**	**40,31%**
Fon	126	270	53,33%	132	292	54,79%
Tüzel	2.496	5.975	58,23%	2.559	6.173	58,55%
Gerçek	1.131.633	1.766.811	35,95%	1.097.200	1.836.167	40,25%
Diğer	188	257	26,85%	185	289	35,99%
Toplam	**1.139.039**	**1.781.212**	**36,05%**	**1.104.728**	**1.851.615**	**40,34%**
İsimsiz Hesaplar	103.754	222.478	53,36%	88.461	206.744	57,21%
Genel Toplam	**1.242.793**	**2.003.690**	**37,97%**	**1.193.189**	**2.058.359**	**42,03%**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

İkinci olarak, yabancı fon sayısındaki artış dikkat çekmektedir. Yabancı fonlara ait bakiyeli hesap sayısı 71 adetten 205 adete, açık hesap sayısı da 206'dan 632'ye çıkmıştır. Fakat bu artış, yabancı yatırımcı sayısının artmasından çok, yukarıda bahsedilen alt hesap detaylandırmasından kaynaklanmaktadır.

Yabancı fon hesaplarındaki artış alt hesap detaylandırmasından kaynaklanmaktadır.

YATIRIMCI PORTFÖYLERİ

Yatırımcı kategorilerine göre hisse senedi portföy büyüklükleri incelendiğinde genel portföy büyüklüğünün dolar bazında %22 oranında azaldığı görülmektedir. Aynı dönemde İMKB-100 endeksi dolar bazında %26 gerilemiştir.

Takasbank A.Ş.'deki hisse senedi değeri %22 azalmıştır.

Takasbank Nezdindeki Hesaplar	05.04.2002			31.01.2003		
Yatırımcı Kategorisi	Portföy Değeri (milyar TL)	Portföy Değeri (milyon $)	Portföy Değeri (% Pay)	Portföy Değeri (milyar TL)	Portföy Değeri (milyon $)	Portföy Değeri (% Pay)
Yabancı	**6.721.838**	**5.095**	**46,82%**	**5.952.596**	**3.625**	**42,76%**
Fon	3.100.363	2.350	21,60%	2.269.068	1.382	16,30%
Tüzel	3.478.988	2.637	24,23%	3.547.244	2.160	25,48%
Gerçek	64.697	49	0,45%	83.361	51	0,60%
Diğer	77.790	59	0,54%	52.923	32	0,38%
Yerli	**7.258.355**	**5.502**	**50,56%**	**7.756.297**	**4.723**	**55,71%**
Fon	175.364	133	1,22%	179.825	110	1,29%
Tüzel	905.831	687	6,31%	1.199.282	730	8,61%
Gerçek	6.009.486	4.555	41,86%	6.204.647	3.778	44,57%
Diğer	167.674	127	1,17%	172.543	105	1,24%
Toplam	**13.980.193**	**10.597**	**97,38%**	**13.708.893**	**8.348**	**98,47%**
İsimsiz Hesaplar	376.486	285	2,62%	212.536	129	1,53%
Genel Toplam	**14.356.679**	**10.882**	**100,00%**	**13.921.429**	**8.477**	**100,00%**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

Toplam portföy büyüklüğü içinde yabancı yatırımcıların payı azalmıştır. Değer azalışı özellikle yabancı fonlarda belirgindir.

Yerli yatırım fonları toplam hisse senetlerinin %1,3'üne sahiptir.

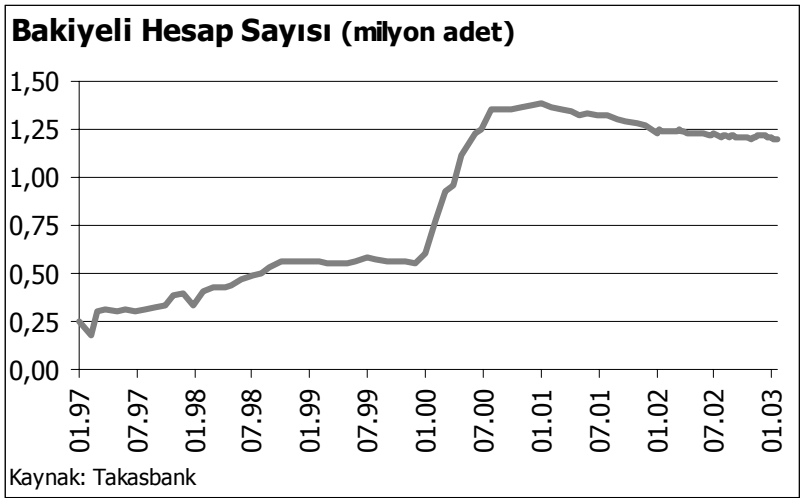
Ülkemizde hisse senedine yatırım yapan fonların küçüklüğü tablodan kolaylıkla izlenebilmektedir. Yerli fonlar, toplam 110 milyon $ tutarındaki hisse senedi portföyleri ile toplam hisse senetlerinin %1,3'ünü ellerinde bulundurmaktadırlar.

Hisse senedi piyasasının, %45 pay ile ağırlıklı olarak yerli bireysel yatırımcının elinde olduğu görülmektedir.

BAKİYELİ HESAP SAYISI

Bakiyeli hesap sayısı düşüş trendindedir.

Hisse senetleri piyasasında son üç yıldır yaşanmakta olan reel kayıplar yatırımcıların piyasadan çekilmelerine yol açmıştır. 2000 yılındaki olumlu piyasa koşulları ve geniş tabanlı halka arzlarla hızla artan bakiyeli hesap sayısı 2001 yılı kriziyle beraber düşüş trendine girmiştir.



Ocak 2001'de 1,4 milyon adet ile en yüksek seviyesine ulaşan bakiyeli hesap sayısı düzenli bir azalışla Ocak 2003 itibarı ile 1,19 milyon adete inmiştir. Grafikte kullanılan veriler, isimsiz bakiyeli hesap sayılarını da içermektedir.

Aracı kurum kategorileri bazında bakiyeli hesap sayılarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

	Hesap Sayısı	
	2001	2002
Büyük	79,2%	80,0%
Orta	12,6%	12,5%
Küçük	8,2%	7,5%
Toplam	100,0%	100,0%
Kaynak: TSPAKB		

Bazı banka kökenli aracı kurumlarda yatırımcı hesapları sadece aracı kurumda değil, acentesi olan bankada da bulunmaktadır. Fakat, yatırım hesabına sahip olan müşterilerin, acente vasıtası ile de olsa, hisse senedi işlemleri için nihai olarak aracı kurumun müşterisi olduğu varsayılmış ve tabloda banka kökenli aracı kurumdaki hesap sayıları ile bankada bulunan yatırım hesabı sayılarının toplamı dikkate alınmıştır.

Acentelerdeki hesap sayıları da dikkate alınmıştır.

Büyük kategorisindeki 28 aracı kurumda toplam hesap sayısının %80'i bulunmaktadır. Fakat tek bir aracı kurum, Büyük kategorisindeki aracı kurumlarda bulunan hesapların %48'ini, toplam hesapların ise %38'ini temsil etmektedir. 2002 yılında kategoriler arasında hesap sayısı dağılımı önemli bir değişiklik göstermemiştir.

Hesapların %80'i Büyük kurumlarda bulunmaktadır.

PORTFÖY BÜYÜKLÜĞÜNE GÖRE YATIRIMCILAR

Bireysel ve tüzel tüm yatırımcılar portföy büyüklüklerine göre sıralandığında, ilk on yatırımcının 1,75 milyar $ portföy değeri ile toplam hisse senetlerinin %21'ini ellerinde bulundurdukları görülmektedir. 5 Nisan 2002 tarihli verilerde ise bu rakam %35 idi. 31 Ocak 2003 itibarı ile ilk on yatırımcının toplam hisse senetleri içindeki payının düşmesindeki en önemli sebep alt hesap detaylandırmasıdır.

Alt hesap detaylandırmasıyla portföy dağılımı daha dengeli hale gelmiştir.

Daha önce toplu olarak tek hesap altında izlenen yatırımcılar alt hesaplardaki yatırımcılar bazında takip edilmeye başlanmasıyla ilk on yatırımcının portföy değerleri de düşmüştür.

Portföy Büyüklüklerine Göre Toplam Yatırımcı Sayısı

31.01.2003	Portföy Değeri (milyar TL)	Portföy Değeri (milyon $)	Toplam P. Değeri Payı
10	2.865.133	1.745	20,73%
100	6.131.963	3.734	44,36%
1.000	8.879.615	5.407	64,23%
10.000	10.701.330	6.516	77,41%
100.000	12.685.261	7.724	91,76%
500.000	13.750.454	8.373	99,47%
973.439	13.824.306	8.418	100,00%

Kaynak: Takasbank A.Ş.

Tablodaki en büyük portföye sahip ilk on yatırımcının dokuzu tüzel kişi olup, biri yerli gerçek kişidir. Tüzel kişilerden bir tanesi yerli kurum, 3 tanesi yabancı fondur. Kalan 5 kurum ise yabancı tüzel kişi niteliğindeki banka ve aracı kurum gibi alt hesaplarında daha fazla müşteri bulunduran kurumlardır. Dolayısıyla, sözkonusu ilk on yatırımcı, gerçekte çok sayıda yatırımcı kitlesini temsil etmektedirler.

En büyük portföye sahip ilk 10 yatırımcının 9'u tüzel kişidir.

İlk 10 bireysel yatırımcı 204 milyon $'lık hisse senedi portföyüne sahiptir.

Tüzel kişilerin dışında bireysel yatırımcıların portföy büyüklükleri göz önüne alındığında ilk on yatırımcının toplam 204 milyon $ tutarında hisse senedine sahip olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, kişi başına ortalama portföy büyüklüğü 20,4 milyon $ olarak hesaplanmaktadır. Bireysel yatırımcılarda portföy konsantrasyonu daha dengelidir.

Portföy Büyüklüklerine Göre Bireysel Yatırımcı Sayısı

31.01.2003	Portföy Değeri (milyar TL)	Portföy Değeri (milyon $)	Toplam P. Değeri Payı
10	335.096	204	5,31%
100	840.641	512	13,31%
1.000	1.810.983	1.103	28,68%
10.000	3.271.257	1.992	51,81%
100.000	5.186.827	3.158	82,15%
500.000	6.241.351	3.801	98,85%
971.156	6.314.170	3.845	100,00%

Kaynak: Takasbank A.Ş.

470.000 yatırımcının ortalama portföyü 94 $'dır.

Bireysel yatırımcılarda dikkati çeken bir diğer unsur tabloda portföy değeri en düşük olan yatırımcıların bulunduğu son satırdadır. En düşük portföye sahip 471.156 adet yatırımcının toplam portföy büyüklüğü 44,3 milyon $'dır. Bu kategorideki yatırımcıların kişi başına ortalama portföy büyüklüğü 94 $ olarak hesaplanmaktadır.

Portföy büyüklüklerine başka bir açıdan da bakmak mümkündür. Belirli portföy büyüklüğü aralıkları bazındaki yatırımcı sayıları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Tablo gerçek ve tüzel kişilerin toplamı olarak verilmiştir.

Portföy Değeri (milyar TL)	Toplam Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (milyar TL)	Portföy Değeri (milyon $)	PD Payı
0	652.966	0	0	0,00%
< 10	886.511	1.260.081	767	9,11%
10 - 50	70.001	1.423.665	867	10,30%
50 - 100	8.881	615.540	375	4,45%
100 - 500	6.463	1.268.192	772	9,17%
500 - 1.000	714	497.409	303	3,60%
1.000 >	869	8.759.418	5.334	63,36%
Toplam	**1.626.405**	**13.824.306**	**8.418**	**100,00%**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

Yatırımcıların %91'inin portföyü 10 milyar TL'nin altındadır.

Bakiyesiz yatırımcılar hariç tutulduğunda, bakiyeli 973.439 yatırımcının %91'inin 10 milyar TL'nin (≈6.100 $) altında portföye sahip olduğu görülmektedir. Bu yatırımcıların toplam 767 milyon $ olan portföy büyüklüğü ise toplam hisse

senetlerinin %9'unu oluşturmaktadır. Bu kategorideki yatırımcıların ortalama portföy büyüklüğü 866 $'dır.

Toplam yatırımcıların geriye kalan %9'u ise hisse senetlerinin %91'ine sahiptir. Hisse senedi portföy konsantrasyonunun bu derece yüksek görünmesinde kurumların sahip olduğu portföylerin etkisi büyüktür. Bu nedenle aşağıda bireysel yatırımcılar için benzer bir tablo sunulmuştur.

Portföy Değeri (milyar TL)	Bireysel Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (milyar TL)	Portföy Değeri (milyon $)	PD Payı
0	648.688	0	0	0,00%
< 10	885.411	1.258.462	766	19,93%
10 - 50	69.747	1.417.476	863	22,45%
50 - 100	8.764	606.932	370	9,61%
100 - 500	6.199	1.202.582	732	19,05%
500 - 1.000	583	403.993	246	6,40%
1.000 >	452	1.424.724	868	22,56%
Toplam	**1.619.844**	**6.314.170**	**3.845**	**100,00%**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

Bu tabloda da benzer konsantrasyon rakamlarına ulaşılmaktadır. Bakiyeli bireysel yatırımcı sayısı 971.156'dır. Bu toplamın %91'i 10 milyar TL'nin altında portföye sahip olan yatırımcılardır. Portföy değerleri ise 766 milyon $ ile toplam bireysel yatırımcı portföylerinin %20'sini oluşturmaktadır. Bireysel yatırımcıların %9'u (85.745 kişi) toplam bireysel portföylerin %80'ine sahiptir.

Bireysel yatırımcıların %9'u toplam bireysel portföylerin %80'ine sahiptir.

1 trilyon TL'nin üzerinde hisse senedi portföyüne sahip olan 452 kişi vardır. Bu kategoride kişi başına ortalama portföy büyüklüğü 1,92 milyon $'dır.

Aşağıdaki tablo ise bireysel yatırımcı dışında kalan kurumların portföy büyüklüklerine göre verilerini içermektedir. Bakiyeli kurum sayısı 2.283'tür. Bu kurumların %48'inin portföyü 10 milyar TL'den az tutarda hisse senedinden oluşmaktadır. Bu kategorideki kurumların ortalama portföy büyüklüğü 896 $dır.

Bakiyeli kurum hesaplarının yarısının portföyü 10 milyar TL'nin altındadır.

Portföy Değeri (milyar TL)	Kurum Sayısı	Portföy Değeri (milyar TL)	Portföy Değeri (milyon $)	PD Payı
0	4.278	0	0	0,00%
< 10	1.100	1.619	1	0,02%
10 - 50	254	6.189	4	0,08%
50 - 100	117	8.608	5	0,11%
100 - 500	264	65.610	40	0,87%
500 - 1.000	131	93.416	57	1,24%
1.000 >	417	7.334.694	4.466	97,66%
Toplam	**6.561**	**7.510.136**	**4.573**	**100,00%**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

417 kurum, toplam tüzel kişi portföylerinin %98'ine sahiptir.

En büyük hisse senedi portföyüne sahip 417 adet kurum, toplam kurum portföylerinin %98'ini ellerinde bulundurmaktadır. Kurum başına ortalama portföy büyüklüğü ise 11 milyon $'dır.

YAŞ GRUPLARINA GÖRE YATIRIMCILAR

Bireysel yatırımcıların ve portföy değerlerinin yaş gruplarına göre dağılımı aşağıda sunulmuştur. Toplam bireysel yatırımcı sayısı 1.619.844, toplam portföy büyüklüğü ise 6,31 trilyon TL'dir.

Yaş Gruplarına Göre Yatırımcılar ve Portföy Büyüklüğü Dağılımı

	0-19 Yaş		20-39 Yaş		40-59 Yaş		60 Yaş ve Üzeri	
Port. Değ. (milyar TL)	Yatırımcı Sayısı	Toplam Tutar	Yatırımcı Sayısı	Toplam Tutar	Yatırımcı Sayısı	Toplam Tutar	Yatırımcı Sayısı	Toplam Tutar
0	0,19%	0,00%	22,97%	0,00%	14,16%	0,00%	2,73%	0,00%
< 10	0,25%	0,06%	25,81%	8,00%	24,24%	9,96%	4,36%	1,91%
10 - 50	0,01%	0,07%	1,43%	7,26%	2,33%	12,18%	0,54%	2,95%
50 - 100	0,00%	0,04%	0,15%	2,75%	0,29%	5,15%	0,09%	1,67%
100 - 500	0,00%	0,04%	0,10%	4,83%	0,20%	10,28%	0,08%	3,90%
500 - 1.000	0,00%	0,04%	0,01%	1,42%	0,02%	3,38%	0,01%	1,57%
1.000 >	0,00%	0,02%	0,01%	3,87%	0,02%	12,81%	0,01%	5,87%
Toplam	**0,46%**	**0,26%**	**50,48%**	**28,14%**	**41,25%**	**53,74%**	**7,82%**	**17,86%**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

Yatırımcıların yarısı 40 yaşın altındadır.

Yatırımcıların yarısı 20-39 yaş aralığındadır. Bu yaş grubu toplam bireysel portföy değerinin %28'ine sahiptir. 40-59 yaş grubundaki yatırımcılar ise sayıca toplam yatırımcıların %41'ini oluştursa da toplam portföy değerinin %54'üne sahiptirler.

Yaş Gruplarına Göre Ortalama Portföy Büyüklükleri

Port. Değ. (milyar TL)	0-19 Yaş	20-39 Yaş	40-59 Yaş	60 Yaş +	Genel Ortalama
< 10	0,89	1,21	1,60	1,71	1,42
10 - 50	21,01	19,80	20,40	21,37	20,32
50 - 100	73,95	69,40	69,18	69,12	69,25
100 - 500	166,54	187,94	196,08	196,69	194,00
500 - 1.000	759,04	684,93	696,45	691,44	692,96
1.000 >	1.207,14	2.658,16	3.287,02	3.277,52	3.152,05
Ortalama	**2,24**	**2,17**	**5,08**	**8,91**	**6,50**
Ortalama $	**1.362**	**1.323**	**3.092**	**5.423**	**3.959**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

Yaşla beraber portföy büyüklüğü artmaktadır.

Yaş gruplarına göre ortalama portföy büyüklükleri dikkate alındığında ilk görülen, yaşla beraber ortalama portföy büyüklüğünün de arttığıdır.

20 yaşın altındaki grubun ortalama portföy büyüklüğü 1.362 $ iken 60 yaş üstünde bu rakam 5.423 $'a çıkmaktadır.

Bireysel hisse senedi yatırımcısının ortalama portföy büyüklüğü 3.959 $'dır.

10 milyar TL'den az portföyü olan 20 yaş altındaki grup en düşük ortalama portföye sahiptir. Bu grupta kişi başına ortalama portföy büyüklüğü 890 milyon TL'dir (542 $).

En yüksek ortalama portföye sahip olan grup ise 1 trilyon TL'nin üzerinde hisse senedine sahip olan 40-59 yaş grubudur. Bu grupta 246 kişi bulunmaktadır.

En yüksek ortalama portföye 40-59 yaş grubu sahiptir.

VATANDAŞLIK VE CİNSİYET GRUPLARINA GÖRE YATIRIMCILAR

Aşağıdaki tablo, genel anlamda bir yatırımcı profili çıkarılmasını sağlamaktadır.

Yabancı yatırımcılar, ikametgahından bağımsız olarak vatandaşlık bazında tanımlanmıştır. Yerli yatırımcılar, yurtdışında yerleşik dahi olsa, T.C. vatandaşı olanları kapsamaktadır.

Vatandaşlık ve Cinsiyet Gruplarına Göre Yatırımcı Sayıları

			Adet	Pay
0-19 Yaş	Yerli	Erkek	4.536	0,28%
		Kadın	2.823	0,17%
	Yabancı	Erkek	23	0,00%
		Kadın	10	0,00%
20-39 Yaş	Yerli	Erkek	612.306	37,80%
		Kadın	202.297	12,49%
	Yabancı	Erkek	2.233	0,14%
		Kadın	797	0,05%
40-59 Yaş	Yerli	Erkek	478.179	29,52%
		Kadın	187.272	11,56%
	Yabancı	Erkek	1.930	0,12%
		Kadın	815	0,05%
60 Yaş +	Yerli	Erkek	86.465	5,34%
		Kadın	39.437	2,43%
	Yabancı	Erkek	524	0,03%
		Kadın	197	0,01%
Toplam	Yerli	Erkek	1.181.486	72,94%
		Kadın	431.829	26,66%
	Yabancı	Erkek	4.710	0,29%
		Kadın	1.819	0,11%
	Toplam	Erkek	1.186.196	73,23%
		Kadın	433.648	26,77%
		Genel Toplam	**1.619.844**	**100,00%**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

Hisse senedi yatırımcısının dörtte üçü erkektir. Yerli ve yabancı uyruklu yatırımcılarda cinsiyet dağılımı benzerdir.

Yatırımcıların dörtte üçü erkektir.

Kadınların %47'si 40 yaşın altında, %43'ü 40-59 yaş aralığında, %9'u ise 60 yaş üstündedir. Erkeklerde ise bu oranlar sırasıyla %52, %41 ve %7'dir.

Bireysel yatırımcıların %0,4'ü yabancı uyrukludur. Yabancı uyrukluların %46'sı 20-39 yaş, %42'si 40-59 yaş aralığındadır.

Sayıca en ağırlıklı yatırımcı kategorisini 20-39 yaş aralığındaki Türk vatandaşı erkekler oluşturmaktadır. Toplam yatırımcıların %38'i bu kategoridedir.

İKAMETGAHA GÖRE YATIRIMCILAR

Bu bölümdeki yatırımcılar yerleşim yerlerine göre sıralanmıştır. Tabloda "Yurtdışı" olarak gösterilenler, yurtdışında yerleşik T.C. vatandaşı ve yabancı uyruklu kişileri kapsamaktadır.

İstanbullu yatırımcılar en yüksek ortalama portföy değerine sahiptir.

Yatırımcıların önemli bir çoğunluğu İstanbul'da ikamet etmektedir. İstanbullu yatırımcılar toplam bireysel portföylerin %54'üne sahiptir. Kişi başına en yüksek ortalama portföy büyüklüğüne sahip olan yatırımcılar da İstanbul'da yerleşiktir.

Yatırımcı sayısına göre sıralanmış ilk 10 il, toplam yatırımcıların %70'ini oluşturmaktadır.

Hisse senedi portföyünün %83'ü 10 ilde bulunmaktadır.

Bu illerdeki yatırımcılar ise toplam hisse senetlerinin %83'üne sahiptir. Diğer 71 ildeki yatırımcıların portföyleri, toplamın %16'sını oluşturmaktadır.

Yatırımcı Sayılarına Göre Sıralanmış İlk 10 İl

İl Adı	Bay	Bayan	Bireysel Yatırımcı Sayısı	Yatırımcı Payı	Portföy Değeri (milyar TL)	Portföy Değeri Payı	Ortalama Portföy (milyon TL)
İSTANBUL	67,75%	32,25%	494.816	30,55%	3.388.437	53,66%	11.460
ANKARA	70,00%	30,00%	195.957	12,10%	589.686	9,34%	4.868
İZMİR	68,44%	31,56%	171.387	10,58%	513.409	8,13%	4.909
BURSA	75,43%	24,57%	60.722	3,75%	207.903	3,29%	5.757
ANTALYA	74,89%	25,11%	43.180	2,67%	117.420	1,86%	4.654
ADANA	73,56%	26,44%	41.876	2,59%	133.913	2,12%	5.357
BALIKESİR	75,01%	24,99%	32.962	2,03%	70.128	1,11%	3.288
KOCAELİ	77,28%	22,72%	31.471	1,94%	70.414	1,12%	3.587
İÇEL	75,50%	24,50%	30.640	1,89%	72.676	1,15%	4.141
MANİSA	76,71%	23,29%	29.576	1,83%	51.664	0,82%	2.809
İlk 10 İl			**1.132.587**	**69,92%**	**5.215.651**	**82,60%**	**7.618**
Diğer 71 İl			**479.439**	**29,60%**	**1.008.570**	**15,97%**	**3.583**
Yurtdışı	**75,22%**	**24,78%**	**7.818**	**0,48%**	**89.949**	**1,42%**	**17.900**
Genel Toplam	**73,23%**	**26,77%**	**1.619.844**	**100,00%**	**6.314.170**	**100,00%**	**6.502**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

En düşük yatırımcı sayısı 829 kişi ile Bayburt, 886 kişi ile Ardahan'dadır. İl bazında en düşük portföy değerleri toplam 877 milyar TL ile Ardahan'da ve 1.037 milyar TL ile Muş'tadır.

Ortalama portföy değerleri, illerin toplam portföy değerinin bakiyeli yatırımcı sayılarına bölünmesi suretiyle elde edilmiştir. İstanbul'un ardından Kayseri ve Gaziantep, kişi başına en

yüksek hisse senedi portföyüne sahip illerdir. En düşük ortalama portföy değeri ise, kişi başına 1,49 milyar TL ile Muş'taki ve 1,77 milyar TL ile Şırnak'taki yatırımcılara aittir. Yurtdışında yerleşik yatırımcıların ortalama portföy büyüklükleri genel ortalamanın üç katına yakındır.

Yatırımcı başına en yüksek portföy değerinde İstanbul'un ardından Kayseri ve Gaziantep gelmektedir.

Yatırımcı Başına Ortalama Portföy Büyüklüğüne Göre Sıralanmış İlk 10 İl

İl Adı	Bay	Bayan	Bireysel Yatırımcı Sayısı	Yatırımcı Payı	Portföy Değeri (milyar TL)	Portföy Değeri Payı	Ortalama Portföy (milyon TL)
İSTANBUL	67,75%	32,25%	494.816	30,55%	3.388.437	53,66%	11.460
KAYSERİ	81,55%	18,45%	13.471	0,83%	55.482	0,88%	7.144
GAZİANTEP	80,82%	19,18%	13.481	0,83%	43.652	0,69%	6.861
RİZE	84,39%	15,61%	4.362	0,27%	16.556	0,26%	6.317
DÜZCE	80,82%	19,18%	928	0,06%	3.392	0,05%	6.201
BURSA	75,43%	24,57%	60.722	3,75%	207.903	3,29%	5.757
ADANA	73,56%	26,44%	41.876	2,59%	133.913	2,12%	5.357
K.MARAŞ	86,65%	13,35%	4.824	0,30%	14.052	0,22%	5.095
İZMİR	68,44%	31,56%	171.387	10,58%	513.409	8,13%	4.909
ANKARA	70,00%	30,00%	195.957	12,10%	589.686	9,34%	4.868
İlk 10 İl			**1.001.824**	**61,85%**	**4.966.483**	**78,66%**	**4.957**
Diğer 71 İl			**610.202**	**37,67%**	**1.257.737**	**19,92%**	**2.061**
Yurtdışı	**75,22%**	**24,78%**	**7.818**	**0,48%**	**89.949**	**1,42%**	**17.900**
Genel Toplam	**73,23%**	**26,77%**	**1.619.844**	**100,00%**	**6.314.170**	**100,00%**	**6.502**

Kaynak: Takasbank A.Ş.

Cinsiyet bazındaki dağılımda ise bayan yatırımcıların en yüksek oranda olduğu İstanbul'un ardından İzmir ikinci sırada gelmektedir. Bayan yatırımcı oranının en düşük olduğu iller ise %5,43 ile Şırnak ve %6,6 ile Batman'dır.

Bayan yatırımcı oranının en yüksek olduğu iki il İstanbul ve İzmir'dir.

İl nüfuslarına oranla yatırımcı sayıları, hisse senedi yatırımına olan ilginin bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Buna göre, Karabüklü yatırımcıların toplam il nüfusu içindeki oranı çok farklı bir biçimde öndedir. Bu durumun Kardemir hisse senedi sahipliğinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Nüfusa oranla hisse senedi sahipliğinde İstanbul dördüncü sıradadır.

Bireysel yatırımcı sayısının ülke nüfusuna oranı %2,3'tür. En yüksek yatırımcı sayısına sahip ilk on ilin ortalamasının genel ortalamanın iki katına yakın olduğu görülmektedir. Nüfusa oranla en düşük yatırımcı sayısına sahip iller Muş ve Şanlıurfa'dır.

Genel toplamda görülen bireysel yatırımcı sayısının bir önceki tablo ile farklı olması yurtdışında yerleşiklerin hesaplarından kaynaklanmaktadır.

Yatırımcı Oranına Göre İlk 10 İl			
İl Adı	Nüfus 2002T*	Bireysel Yatırımcı	Yatırımcı/ Nüfus
KARABÜK	219.319	18.788	8,57%
İZMİR	3.484.627	171.387	4,92%
ANKARA	4.136.373	195.957	4,74%
İSTANBUL	10.526.331	494.816	4,70%
MUĞLA	741.354	23.384	3,15%
BALIKESİR	1.088.961	32.962	3,03%
DENİZLİ	863.853	26.100	3,02%
UŞAK	326.371	9.117	2,79%
BURSA	2.218.264	60.722	2,74%
YALOVA	174.211	4.539	2,61%
İlk 10 İl	**23.779.664**	**1.037.772**	**4,36%**
Diğer 71 İl	**45.846.336**	**574.254**	**1,25%**
Genel Toplam	**69.626.000**	**1.612.026**	**2,32%**
Kaynak: Takasbank A.Ş., DİE			

*: 2002 yılı nüfus projeksiyonu DİE'den alınmıştır.

Bireysel yatırımcıların iller bazında dağılımı verilerinin ardından, aşağıdaki tabloda gerçek ve tüzel tüm yatırımcıları kapsayan bakiyesiz hesap oranları sunulmuştur.

Bakiyeli hesap oranı en yüksek iki il Karabük ve Uşak'tır.

Bakiyesiz hesap oranları en yüksek iller Doğu ve Güneydoğu bölgesindedir. En düşük bakiyesiz yatırımcı oranı, veya başka bir ifade ile, bakiyeli yatırımcı oranları en yüksek olan iki il Karabük ve Uşak'tır.

İl Adı	Bakiyesiz Yatırımcı	Toplam Yatırımcı	Bakiyesiz/ Toplam
GAZİANTEP	7.144	13.520	52,84%
ARDAHAN	436	886	49,21%
ŞANLIURFA	2.054	4.197	48,94%
HAKKARİ	582	1.190	48,91%
ŞIRNAK	651	1.345	48,40%
AĞRI	732	1.556	47,04%
BARTIN	1.634	3.511	46,54%
ERZURUM	2.824	6.110	46,22%
VAN	1.752	3.811	45,97%
TOKAT	2.919	6.353	45,95%
Yurtdışı	**4.563**	**10.112**	**45,12%**
Genel Toplam	**652.966**	**1.626.405**	**40,15%**
Kaynak: Takasbank A.Ş.			

Hisse senedi piyasasından çıkan yatırımcı sayısı yeni katılanlardan daha fazla olmuştur.

Yatırımcı profili ile ilgili tüm verileri özetlemek gerekirse, hisse senedi piyasasına yeni yatırımcılar katılmıştır. Fakat, hisse senetlerini satıp piyasadan çekilen yatırımcı sayısı çok daha fazla olmuştur.

Yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasındaki ağırlığı azalmıştır. Yurtiçi kurumsal yatırımcı boyutu çok düşük kalmaktadır.

85.745 gerçek kişi toplam bireysel portföylerin %80'ini ellerinde tutmaktadır. 417 kurum ise toplam kurum portföylerinin %98'ine sahiptir.

Yatırımcıların yaşı arttıkça kişi başına ortalama hisse senedi portföyü artmaktadır. Yatırımcıların önemli çoğunluğunu 40 yaşın altındaki Türk vatandaşı erkekler oluşturmaktadır. Yatırımcıların dörtte üçü erkek olup %99,6'sı Türk vatandaşıdır.

Toplam bireysel yatırımcıların %31'i İstanbul'da ikamet etmekte olup, toplam bireysel portföylerin %54'üne sahiptirler.

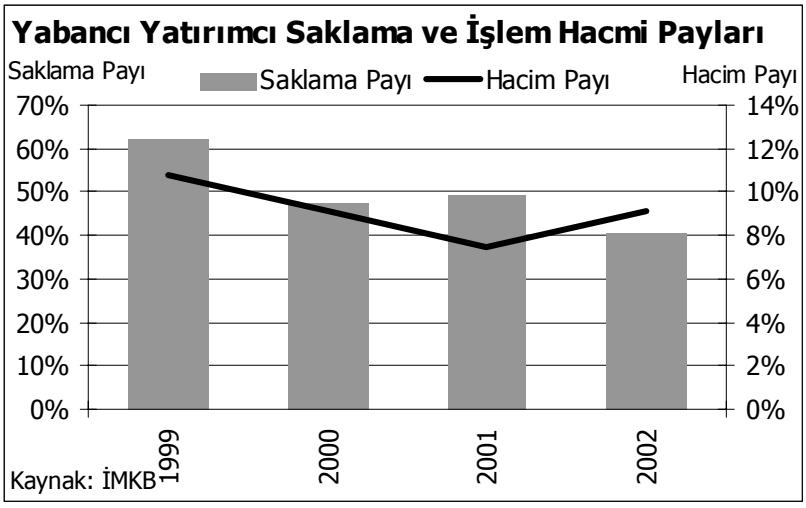
YABANCI YATIRIMCILAR

Yabancı yatırımcıların varlığı ve boyutu, ülkenin sermaye piyasasının güvenilirliğinin göstergesidir.

Yabancı yatırımcıların, bir ülkenin sermaye piyasasında yatırımcı tabanını genişletmenin yanı sıra yeni sermaye akışı sağlamaları açısından da önemleri ortadadır. Öte yandan, yabancı yatırımcıların varlığı ve boyutu ülkenin sermaye piyasasının güvenilirliğinin de bir göstergesi olmaktadır.

İMKB içinde yabancı yatırımcıların önemli bir payı bulunmaktadır.

İMKB içinde yabancı yatırımcıların önemli bir payı bulunmaktadır. Ancak, son dört yılda, yabancı yatırımcıların Takasbank'taki saklama bakiyeleri, ekonomide yaşanan olumsuz gelişmeler neticesinde İMKB şirketlerinin halka açık kısmının %60'ından %40'ına gerilemiştir. İşlem hacmindeki payları ise 1999 yılında %11 iken, 2001 yılında %7,4'e gerilemiş, 2002 yılında %9'a çıkmıştır.



Yabancı Yatırımcı Portföy Büyüklükleri

Portföy büyüklükleri ve işlem hacmi düşmüştür.

Dolar bazında rakamlara bakıldığında son dört yıl içinde yabancı yatırımcıların portföy büyüklüğü ve işlem hacimlerinin düştüğü gözlemlenmektedir. Fakat bu düşüş ağırlıklı olarak piyasanın performansı ile ilgilidir.

Yabancı Yatırımcı Verileri			
(milyon $)	Saklama Bakiyesi	İşlem Hacmi	Net Alış/Satış
1999	15.358	17.879	1.024
2000	7.404	33.410	-3.134
2001	5.635	12.139	509
2002	3.450	12.869	-15

Kaynak: İMKB

Portföy değeri net sermaye çıkışından veya değer azalışından dolayı düşmüş olabilir.

Rakamlardaki genel düşüş ilk bakışta yabancı yatırımcıların piyasamızdan çekildiklerini düşündürmektedir. Örneğin, son üç yılda yabancı yatırımcıların portföy büyüklüğü 11,9 milyar $ azalarak 15,4 milyar $'dan 3,45 milyar $'a gerilemiştir. Düşüşün iki kaynağı olabilir; net sermaye çıkışı ve portföy değer azalışı. Saklama bakiyelerindeki düşüşün kaynağını bulmaya dönük hesaplamalar aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Yabancı Yatırımcı Verileri					
(milyon $)	Saklama Bakiyesi	Birincil Piyasa Alış*	İkincil Piyasa Net Alış/Satış**	Net Sermaye Giriş/Çıkışı	Portföy Değer Artış/Azalışı
1999	15.358	10	1.024	1.034	10.624
2000	7.404	2.677	-3.134	-457	-7.497
2001	5.635	10	509	518	-2.287
2002	3.450	64	-15	49	-2.234

Kaynak: İMKB

*: Birincil piyasa işlemleri birincil ve ikincil halka arzlarda yabancı yatırımcıların aldığı hisse senedi tutarlarını göstermektedir.
**: İkincil piyasa işlemleri İMKB hisse senedi piyasasındaki net alışlar-net satışlar rakamından oluşmaktadır.

Yabancı yatırımcılar halka arzlar yolu ile de yatırım yapmaktadırlar.

Tabloda "İkincil Piyasa Net Alış/Satış" sütununda, yabancı yatırımcıların İMKB'de gerçekleştirdikleri net hisse senedi alış-satış işlemleri gösterilmektedir. Fakat, bunun haricinde yabancı yatırımcılar birincil ve ikincil halka arzlar yoluyla da hisse senedi yatırımı yapmaktadırlar. Yabancı sermaye yatırımlarını görebilmek için birincil piyasa işlemlerini de dikkate almak gerekmektedir. Bu işlemler tabloda "Birincil Piyasa Alış" sütununda gösterilmiştir.

2000 yılında yabancı yatırımcılar ağırlıklı olarak portföy değiştirmişlerdir.

"Net Sermaye Giriş/Çıkışı", yabancı yatırımcıların birincil ve ikincil piyasada yaptıkları yatırımların toplamını göstermektedir. Örneğin 2000 yılına bakıldığında yabancıların İMKB'de 3,1 milyar $ satış yaptığı görülmektedir. Fakat aynı yıl birincil ve ikincil halka arzlarda 2,7 milyar $ tutarında hisse senedi almışlardır. Dolayısıyla, net sermaye çıkışı sadece 457 milyon $ olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, yabancı yatırımcıların 2000 yılında ağırlıklı olarak portföy değiştirdikleri, piyasadan önemli ölçüde çıkmadıkları görülmektedir.

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

yıl içi toplamlarıdır. Portföy değer artış/azalışını bir örnekle açıklamak faydalı olacaktır.

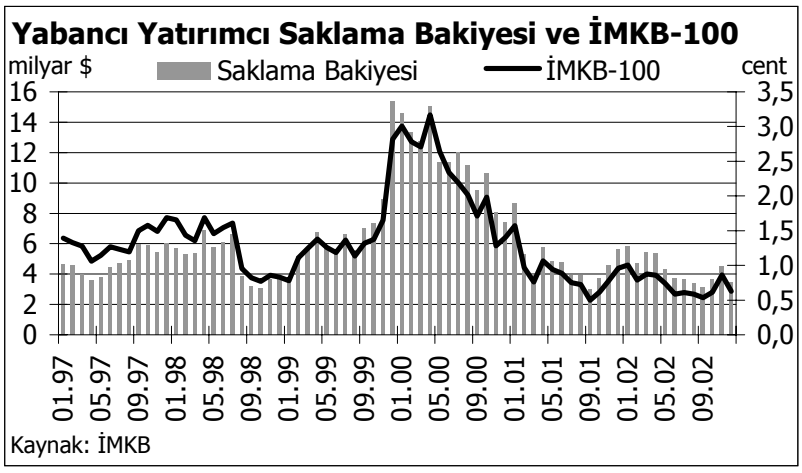
1999 yılı sonundaki 15.358 milyon $ olan saklama bakiyesi, yabancı yatırımcıların 2000 yılına girerken sahip oldukları portföy büyüklüğünü göstermektedir. Yıl içinde yabancılar, halka arzlardan 2.677 milyon $ alış, ikincil piyasada 3.134 milyon $ satış yapmışlar ve net pozisyonları 457 milyon $ azalmıştır. Dolayısıyla, yabancı yatırımcıların 2000 yılı sonunda 14.901 milyon $ (=15.358-457) portföye sahip olmaları beklenmektedir. Fakat, 2000 yılı sonunda yabancı yatırımcılar 7.404 milyon $'lık portföye sahip olduklarından 7.497 milyon $ (=7.404-14.901) zararda oldukları hesaplanmaktadır.

Bu hesaplamalar ışığında, 2000-2002 yılları arasındaki saklama bakiyelerinin düşüşünün kaynağına bakılırsa, yabancıların kriz ortamına rağmen net 111 milyon $ alış yaptıkları, buna karşın portföy değerlerinin 12 milyar $ azaldığı, sonuçta da saklama bakiyesinin 11,9 milyar $ düştüğü görülmektedir.

Kriz ortamına rağmen yabancı yatırımcılar son üç yılda net 111 milyon $ yatırım yapmışlardır.

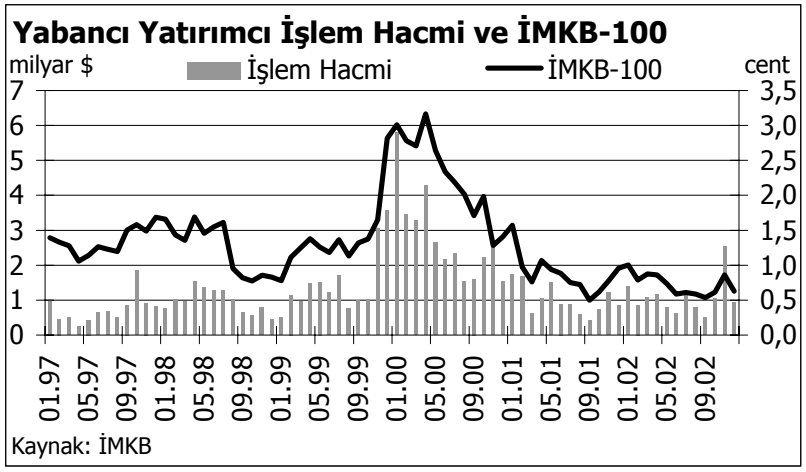
Özetle, yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasasında kalmaya devam etmiş, hatta yatırımlarını bir ölçüde artırmış olmalarına rağmen, piyasanın performansından dolayı saklama bakiyeleri azalmıştır.

Piyasanın performansı ile yabancı yatırımcı portföylerinin değeri aşağıdaki grafikte sunulmaktadır.



Yabancı Yatırımcı İşlemleri

Saklama bakiyelerinin ardından yabancı yatırımcı aktivitesi ile ilgili önemli bir gösterge olan işlem hacimleri incelenebilir. Aşağıdaki grafikte yabancı yatırımcı işlem hacimleri ile dolar bazında İMKB-100 endeksi sunulmaktadır.



Yabancı yatırımcı işlem hacminin en yüksek olduğu ay Ocak 2000'dir.

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

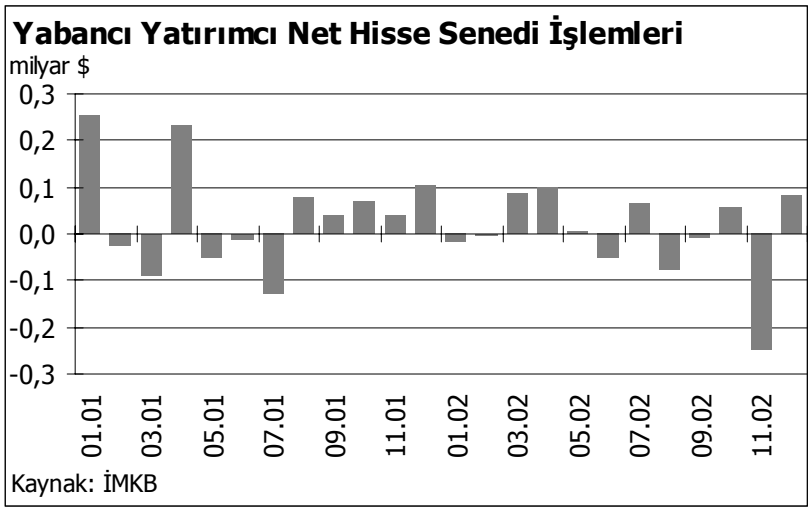
Yabancı yatırımcıların en yüksek aylık işlem hacmi payı %15 olmuştur.

Toplam İMKB hisse senedi işlem hacmi içindeki paylarına bakıldığında, yabancı yatırımcılar en yüksek işlem hacmi payına %14,6 ile Ağustos 1999'da ulaşmışlardır. 17 Ağustos 1999 depreminin olduğu ay İMKB bir süre kapalı kalmış, aylık toplam işlem hacmi de oldukça düşük bir seviyede gerçekleşmiştir. Bu düşük hacim içinde yabancı yatırımcıların payı yüksek kalmıştır.

İşlem hacminde yabancı yatırımcı payı aylık %5'in altına düşmemiştir.

En düşük hacim payı ise %4,9 ile Mart 1997'de gerçekleşmiştir. Diğer bir deyişle, yabancı yatırımcıların İMKB'nin aylık işlem hacmi içindeki payı %5'in altına düşmemiştir.

Aylık bazda işlem hacmi kadar önemli bir başka veri ise net sermaye giriş-çıkışının göstergesi olan net hisse senedi alış-satış rakamlarıdır. Aşağıdaki grafik aylık bazda net yabancı yatırımcı işlemlerini göstermektedir.



Yabancı yatırımcılar 2002 yılının 5 ayında net alıcı, 7 ayında net satıcı olmuşlardır.

2001 yılının 7 ayında yabancı yatırımcılar net alıcı, 5 ayında net satıcı iken, 2002 yılının 5 ayında net alıcı, 7 ayında net satıcı

konumundadırlar. Kasım 2002 seçiminin ardından gelişen olumlu piyasa koşullarını yabancı yatırımcıların satış yönünde değerlendirdikleri görülmektedir.

Aylık bazda veriler incelendiğinde, yabancı yatırımcıların en yüksek net alıcı oldukları ay 259 milyon $ ile Şubat 1999 olmuştur. Net satışların en yüksek olduğu ay ise 1,4 milyar $ ile Ocak 2000'dir. Ocak 2000, aynı zamanda 5,8 milyar $ ile yabancı işlem hacminin en yüksek seviyeye ulaştığı aydır.

En yüksek net alım tutarı aylık 259 milyon $ olmuştur.

Yabancı yatırımcıların en yüksek getiri sağladıkları ay, aylık %71 getiri ile Aralık 1999 olurken portföy değer artışından kazançları bir ayda 6,4 milyar $ olmuştur. En yüksek kayıp Şubat 2001'de %40 oranında gerçekleşmiş olup, portföy değerleri 3,4 milyar $ azalmıştır.

Getiri Karşılaştırması

Yabancı yatırımcıların portföy değerlerini ve alım-satım işlemlerini inceledikten sonra, yatırımlarından elde ettikleri ortalama getiriler de hesaplanabilmektedir. Fakat, buna geçmeden önce yerli yatırımcılar ile bazı kıyaslamalar yapmak gerekmektedir.

Yerli ve yabancı yatırımcıların getirileri kıyaslanabilmektedir.

Aşağıdaki tablo yabancı yatırımcılar için olan tablo ile benzer şekilde hazırlanmıştır. Saklama bakiyesi, İMKB'de işlem gören şirketlerin halka açık kısmının piyasa değerinden yabancı yatırımcıların saklama bakiyesi çıkarılarak bulunmuştur. Birincil piyasa alışları, birincil ve ikincil halka arzlarda yerli yatırımcının yatırım yaptığı tutarları göstermektedir.

Yerli Yatırımcı Verileri (milyon $)	Saklama Bakiyesi	Birincil Piyasa Alış*	İkincil Piyasa Net Alış/Satış**	Portföy Değer Artış/Azalışı
1999	9.273	99	-1.024	6.744
2000	8.206	1.765	3.134	-5.966
2001	5.750	0	-509	-1.947
2002	5.056	168	15	-877

Kaynak: İMKB

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

**: İkincil piyasa işlemleri yabancı yatırımcıların tersi pozisyonu göstermektedir.

"İkincil Piyasa Net Alış/Satış" sütunu yabancı yatırımcıların net alış/satış işlemlerinin tersidir. Yatırımcılar yabancı ve yerli olarak iki gruba ayrılabilir ve İMKB'deki alım-satım işlemlerinin bu iki grup arasında gerçekleştiği düşünülebilir. Yabancı yatırımcılar pozisyonlarını artırıyorlarsa yerli yatırımcıların pozisyonu azalıyor demektir.

İMKB'deki işlemlerin tarafları yerli ve yabancı yatırımcılardır.

Bu verilerle, yerli yatırımcıların "Portföy Değer Artış/Azalışı" daha önce açıklandığı şekilde hesaplanmıştır.

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

	İMKB-100 Getirisi	Yabancı Yatırımcıların Getirisi	Yerli Yatırımcıların Getirisi
1999	239%	224%	267%
2000	-50%	-50%	-42%
2001	-32%	-29%	-25%
2002	-34%	-39%	-15%

Kaynak: İMKB

Yatırımcı gruplarının getirisi, yıllık portföy değer artış/azalışının toplam yatırım tutarına bölünmesi ile bulunmuştur. Toplam yatırım tutarı, yıl başındaki portföy büyüklüğüne yıl içinde yapılan birincil ve ikincil piyasa yatırımlarının eklenmesi ile bulunmaktadır.

Örneğin, yerli yatırımcılar 2000 yılı başında 9.273 milyon $'lık portföye sahiptir. Yıl içinde 1.765 milyon $ halka arzlardan, 3.134 milyon $ ikincil piyasadan alış yapmışlardır. Toplam yatırım tutarları 14.172 milyon $'dır. Fakat, 2000 yıl sonunda saklama bakiyeleri 8.206 milyon $ olduğu için portföy değerleri 5.966 milyon $ azalmıştır. Dolayısıyla 2000 yılı için getirileri –5.966/14.172=-%42 olarak hesaplanmaktadır.

Son dört yılda yerli yatırımcılar yabancıların üzerinde getiri sağlamışlardır.

Tablodan görüleceği üzere, son dört yılda yerli yatırımcılar düzenli olarak yabancı yatırımcıların üzerinde getiri sağlamışlardır.

Ortalama Elde Tutma Süresi

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

	Ortalama Portföy Büyüklüğü	İşlem Hacmi	Devir Hızı (Oran)	Devir Hızı (Gün)
1999	6.927	17.879	2,58	283
2000	11.440	33.410	2,92	250
2001	4.849	12.139	2,50	292
2002	4.265	12.869	3,02	242

Kaynak: İMKB

Devir Hızı, ortalama elde tutma süresinin göstergesidir.

Ortalama elde tutma süresini hesaplamak için yabancı yatırımcıların ay sonları itibarı ile Takasbank'ta bulunan saklama bakiyelerinin ortalaması alınmış ve Ortalama Portföy Büyüklüğü rakamına ulaşılmıştır. Yıllık toplam işlem hacmi, yıl içindeki ortalama portföy büyüklüğüne bölünerek portföyün kaç katı kadar işlem yapıldığını gösteren Devir Hızı hesaplanmıştır. Devir Hızı, aynı zamanda portföyün yıl içinde kaç defa değiştirildiğinin

de göstergesidir. Devir Hızı gün bazında hesaplandığında ise, portföyün ortalama elde tutma süresine ulaşılmaktadır.

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

Bu hesaplamalar ışığında görüldüğü üzere, son dört yılda yabancı yatırımcılar portföylerini ortalama 250-300 günde bir değiştirmişlerdir. Diğer bir deyişle, yabancı yatırımcıların ortalama yatırım vadesi 9 aydır.

Yabancı yatırımcıların ortalama yatırım vadesi 9 aydır.

SERMAYE PİYASASI DÜZENLEMELERİ-2002

SERMAYE PİYASASI DÜZENLEMELERİ - 2002

BAKANLAR KURULU KARARLARI

07.12.2001 Tarih ve 2001/3463 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı

02.10.1984 tarih ve 84/8581 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla yürürlüğe konulan Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 14. maddesini "Üyeler, borsada aracı olarak yaptıkları her işlem için, müşterilerinden kurtaj namıyla komisyon alırlar. Kurtaj tarifesi ile müşterilerden alınacak diğer ücret ve gider karşılıkları, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin önerisi üzerine, piyasa gelişmeleri ve ihtiyaçları gözönüne alınarak SPK onayıyla kesinleşir." şeklinde değiştiren "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 07.12.2001 tarih ve 2001/3463 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ekinde 05.01.2002 tarih ve 24631 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

22.12.2001 Tarih ve 2001/3500 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı

Türk Ticaret Kanunu'nun 272 ve 507'nci maddelerinde anonim ve limited şirketler için öngörülen asgari esas sermaye miktarlarının, Kararın yayınlandığı 19.01.2002 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere anonim şirketler için 50 milyar liraya, limited şirketler için ise 5 milyar liraya yükseltilmesine ilişkin karar 19.01.2002 tarih ve 24645 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

19.06.2002 Tarih ve 2002/4412 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı

02.10.1984 tarih ve 84/8581 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla yürürlüğe konulan Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin Borsa Başkanının görev ve yetkilerini düzenleyen 27. ve borsa eksperleri ve diğer borsa personeline ilişkin düzenleme getiren 30. maddelerinde değişiklik yapan "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 19.06.2002 tarih ve 2002/4412 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ekinde 25.07.2002 tarih ve 24826 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

DEVLET BAKANLIĞI YÖNETMELİKLERİ

Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik

Emeklilik şirketlerinin kuruluş ve çalışma esaslarına ilişkin hususları düzenleyen "Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik

Türkiye'de kurulmuş emeklilik şirketlerinin, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sistemine dahil olmak isteyen katılımcılar ile yapacakları emeklilik sözleşmesine ilişkin esas ve usulleri düzenlemeyi amaçlayan "Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik" 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik

Bireysel emeklilik sisteminin geliştirilmesi ve güven içinde yürütülmesi için bireysel emeklilik aracılığı faaliyeti ile bireysel emeklilik aracılarının çalışma esas ve usullerini düzenlemeyi amaçlayan "Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik" 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

SERMAYE PİYASASI KURULU YÖNETMELİKLERİ

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin 40. ve 41. Maddelerinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik

19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin kurtajı düzenleyen 40. ve borsa ücretlerinin ödenmesini düzenleyen 41. maddelerinde değişiklik yapan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin 40. ve 41. Maddelerinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 06.01.2002 tarih ve 24632 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik

Emeklilik yatırım fonlarının türleri, kuruluşları, örgüt yapısı, faaliyet ilke ve esasları, katkıların bu fonlarda toplanması ve değerlendirilmesi, fon malvarlığı, fon portföyündeki varlıkların saklanması, portföyün yönetimi, fonların birleşme ve devir esasları, iç ve dış denetimi ile kamunun aydınlatılmasına ilişkin esas ve usulleri düzenleyen "Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik" 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik

19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin üye temsilcileri ve temsilci yardımcılarının niteliklerini düzenleyen 11. ve üyeliğe giriş aidatı, üyelik teminatı, teminat türleri ve teminatların iadesini düzenleyen 12. maddelerinde değişiklik yapan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 15.06.2002 tarih ve 24786 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik

19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği'nin birincil piyasasında işlem yöntemini düzenleyen 30. maddesinde değişiklik yapan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 15.06.2002 tarih ve 24786 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Uluslararası Pazar Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik

14.06.1996 tarih ve 22666 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Uluslararası Pazar Yönetmeliği'nin UP kot içi pazara kabul şartlarını düzenleyen 8. maddesinde değişiklik yapan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Uluslararası Pazar Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 15.06.2002 tarih ve 24786 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik

19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği'nin bir hisse senedine dair işlemlerin geçici olarak durdurulmasını düzenleyen 25. maddesine; Yönetim Kurulunun, işlemleri geçici olarak durdurulan hisse senedi ile ilgili olarak belirsizlik halinin giderilmesi için ilgili şirkete, Yönetim Kurulu karar tarihinden itibaren en fazla 2 aya kadar süre verebileceği, Yönetim Kurulunun bu sürenin sona ermesini müteakip yapılan değerlendirmede gerek görülmesi halinde en fazla 1 aya kadar daha süre verebileceği, bu süre içerisinde hisse senetlerinin yeniden işlem

görmeye başlaması ya da borsa dışında alım satıma konu olmasına yönelik gerekli çalışmaların İMKB tarafından yürütüleceği, Yönetim Kurulunun süre sonunda şirketin durumu hakkında ilgili mevzuat hükümleri doğrultusunda şirket hisse senetlerinin İMKB'nin ilgili pazarlarında yeniden işleme açılması, pazarlardan çıkarılması veya borsa dışında alım satımının yapılması hususunda gerekçeli kararı vererek kamuya duyuracağına ilişkin hükmü getiren "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 31.12.2002 tarih ve 24980 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik
19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği'nin İdari İşler Müdürlüğü'nü düzenleyen 65. maddesinde değişiklik yapan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" 31.12.2002 tarih ve 24980 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

SERMAYE PİYASASI KURULU TEBLİĞLERİ

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:VII, No:19 Sayılı Tebliğ
19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:VII, No: 10 Sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 3. maddesindeki "saklayıcı" kısaltmasını değiştiren ve fon türlerini düzenleyen 5., saklama hizmetlerine ilişkin esasları düzenleyen 14., fon portföyüne ilişkin sınırlamaları düzenleyen 42., fonların yapabilecekleri diğer işlemleri düzenleyen 43. ve fonun sona ermesini düzenleyen 53. maddelerinde değişiklik yapan Seri:VII, No:19 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 31.01.2002 tarih ve 24657 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:XI, No:23 Sayılı Tebliğ
28.11.2001 tarih ve 24597 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:XI, No: 20 Sayılı Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'in geçici 1. maddesini yürürlükten kaldıran ve 41. maddesini değiştirerek, uygulamanın, 1.1.2003 tarihinden sonra sona eren yıllık ve bundan sonra gelecek ilk ara mali tablolardan geçerli olmak üzere, dileyen işletmelerin ise 31.12.2001 tarihinde ve daha sonra sona eren yıllık hesap döneminden başlamak üzere, uygulanmasına olanak sağlayan Seri:XI, No:23 Sayılı "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 17.01.2002 tarih ve 24643 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Seri: XI, No:22 Sayılı Tebliğ
13.11.2001 tarih ve 24582 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: XI, No: 21 Sayılı Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'in 23. maddesini değiştirerek, uygulamanın, 1.1.2003 tarihinden sonra sona eren yıllık ve bundan sonra gelecek ilk ara mali tablolardan geçerli olmak üzere, dileyen işletmelerin, 31.12.2001 tarihinde ve daha sonra sona eren yıllık hesap döneminden başlamak üzere uygulanmasına olanak sağlayan Seri:XI, No:22 Sayılı "Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar

Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 17.01.2002 tarih ve 24643 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:V, No:54 Sayılı Tebliğ

07.09.2000 tarih ve 24163 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V, No:46 Sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği'ne 65. maddesinden sonra gelmek üzere "Aracı kuruluşlar, bunların yönetici ve çalışanları ile diğer gerçek ve tüzel kişiler, yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımı fiillerine katkıda bulunmak, yardımcı olmak veya zemin hazırlamak sonucunu doğurabilecek iş ve işlemlerde bulunmazlar." hükmünü içeren ek maddeyi ekleyen Seri:V, No:54 Sayılı "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 04.04.2002 tarih ve 24716 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Seri:V, No:55 Sayılı Tebliğ

Yatırım danışmanlığı faaliyeti ve bu faaliyeti yapacak olan kurumlar ile sermaye piyasasında medya ve elektronik ortam da dahil yatırım tavsiyelerinde bulunacak kişi ve kuruluşlara ilişkin ilke ve esasları düzenleyen Seri:V, No:55 Sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" 22.04.2002 tarih ve 24734 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:VII, No:20 Sayılı Tebliğ

19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:VII, No: 10 Sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin sirkülerin ilanı ve katılma belgelerinin satışını düzenleyen 31., artırım giderlerini düzenleyen 32. ve Kurul fonuna yatırılacak ücreti düzenleyen 51. maddelerinde değişiklik yapan Seri:VII, No:20 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 22.04.2002 tarih ve 24734 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:VIII, No:36 Sayılı Tebliğ

12.08.2001 tarih ve 24491 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Seri:VIII, No:35 Sayılı Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in başvuru koşulları başlıklı 4. ve pay devirleri başlıklı 8. maddelerinde değişiklik yapan Seri:VIII, No:36 Sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 12.06.2002 tarih ve 24783 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:V, No:56 Sayılı Tebliğ

26.06.1998 tarih ve 23384 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V, No:34 Sayılı Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği'nin 26. maddesinde değişiklik yapan ve aracı kurumlara, mali tablolarını denetlemekle yükümlü bağımsız denetleme kuruluşlarından, altışar aylık ara dönem ve yıl sonu itibarıyla hazırlayacakları risk karşılığı, sermaye yeterliliği tabanı ve likidite yükümlülüğü hesaplama tablolarının, bu Tebliğ'de getirilen hükümlere uygun olarak hazırlanıp hazırlanmadığına ilişkin görüş alma, bu

görüşleri, her dönemi takip eden 5 iş günü içinde Kurula gönderme, ayrıca bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tablolar esas alınarak hazırlanan sermaye yeterliliği tablolarına ilişkin bağımsız denetim raporlarını, bağımsız denetimden geçmiş ara mali tablolar esas alınarak hazırlanan sermaye yeterliliği tablolarına ilişkin bağımsız denetim raporlarını Kurula gönderme zorunluluğu getiren Seri:V, No:56 Sayılı "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 29.06.2002 tarih ve 24800 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik Hükümlerine Göre Sürekli ve Sınırlı Denetlemeye Tabi Ortaklık ve Kuruluşların Belirlenmesi Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:X, No:18 Sayılı Tebliğ

18.02.1992 tarih ve 21146 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Seri: X, No: 12 Sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik Hükümlerine Göre Sürekli ve Sınırlı Denetlemeye Tabi Ortaklıklar ve Kuruluşların Belirlenmesi Hakkında Tebliğ'in l. maddesinde değişiklik yapan ve bu ortaklık ve kuruluşlarca Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması ve kamuya açıklanması zorunlu yıllık mali tabloların tümü sürekli denetim; ilgili maddenin (b), (c), (d) ve (e) bentlerinde belirtilen ortaklık ve kuruluşların altışar aylık ara bilanço ve gelir tablolarının bağımsız sınırlı denetim yaptırma yükümlülüğü kapsamında olduğu hükmünü getiren Seri:X, No:18 Sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik Hükümlerine Göre Sürekli ve Sınırlı Denetlemeye Tabi Ortaklık ve Kuruluşların Belirlenmesi Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 29.06.2002 tarih ve 24800 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:V, No:57 Sayılı Tebliğ

31.07.1992 tarih ve 21301 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V, No:7 Sayılı Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkındaki Tebliği'nin 4. maddesinde değişiklik yapan ve repo ve ters repo işlemlerini, Kanunun 34. maddesi uyarınca faaliyet izni almış bankalar ile daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık etmeye yetkili ve Kurulun sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemeleri uyarınca gerekli asgari özsermaye yükümlülüğünü sağlamış olan aracı kurumların yapabileceğine, repo ve ters repo işlemlerinde bulunacak aracı kuruluşların; bünyelerinde repo ve ters repo işlemlerini yürütebilecek yeterli sayıda müşteri temsilcisini, yeterli mekan, teknik donanım ve belge-kayıt düzenini sağlamış bulunmaları gerektiğine ilişkin hüküm getiren Seri:V, No:57 Sayılı "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 25.10.2002 tarih ve 24917 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:V, No:58 Sayılı Tebliğ

26.06.1998 tarih ve 23384 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V, No:34 Sayılı Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği'nin 7. maddesinde değişiklik yapan ve bu maddeye göre belirlenen asgari özsermaye tutarlarının, Maliye Bakanlığı'nca ilan edilen yeniden değerleme oranının %20 sinin altına inmemek kaydıyla her yıl Kurulca belirleneceğine, aracı kurumların, belirlenen yeni özsermaye tutarlarını ilgili yılın en geç 6. ayının sonu itibarıyla sağlayacağına ilişkin hüküm getiren Seri:V, No:58 Sayılı "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 25.10.2002 tarih ve 24917 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Seri:X, No:19 Sayılı Tebliğ

04.03.1996 tarih ve 22570 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:X, No:16 Sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ'in bağımsızlığı ortadan kaldıran durumları düzenleyen 11., bağımsız denetim sözleşmesinin yürürlüğüne ilişkin düzenleme getiren 24. maddelerinde değişiklik yapan ve denetimden sorumlu komiteleri düzenleyen 28/A, mali tablo ve yıllık rapor hazırlanması ve bildiriminde sorumluluğu düzenleyen 28/B maddelerini getiren Seri:X, No:19 Sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 02.11.2002 tarih ve 24924 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Seri:IV, No:28 Sayılı Tebliğ

Sermaye piyasası işlemlerinin güvenli, hızlı ve etkin bir şekilde yürütülebilmesi için, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenmesine ilişkin usul ve esaslarını düzenlemek amacıyla Seri:IV, No:28 Sayılı "Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ" 22.12.2002 tarih ve 24971 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI GENELGELERİ

Tahvil ve Bono Piyasası Takas ve Temerrüt Esaslarına İlişkin Genelge

İMKB'nin 07 Ocak 2002 tarih ve 167 sayılı Genelgesi ile Tahvil ve Bono Piyasası takas işlemlerine ilişkin esaslar ile temerrüt ve disiplin esaslarını düzenleyen 15 Ağustos 2001 tarih ve 159 nolu Genelgesi değiştirilerek, toplam repo yükümlülüğünün üyenin net işlem yapabilme limitini aştığı hallerde, limit aşım teminatının belirlenmesine ilişkin esaslar ile temerrüt alt ve üst sınırları belirlenmiş, söz konusu alt ve üst sınırın 2003 yılından itibaren yeniden değerleme oranı kadar artırılacağı düzenlenmiştir.

Borsa Dışında Gerçekleştirilen Sabit Getirili Menkul Kıymet İşlemlerinin Borsa'ya Bildirimine İlişkin Genelge

Aracı Kurum ve bankaların, Borsa dışında gerçekleştirdikleri sabit getirili menkul kıymet işlemlerine ilişkin tescil bildirimlerini, Tahvil ve Bono Piyasası OTASS sistemi uzak erişim ağı çalışmaları kapsamında kendi ofislerinden yapmalarına imkan sağlayacak şekilde tescil programının yeniden düzenlendiği 29 Ocak 2002 tarih ve 168 nolu Genelge ile Borsa üyelerine duyurulmuştur.

Gecikmeli Tescil İşlemlerine Uygulanacak Tescil Ücretlerinin Farklılaştırılması Hakkında Genelge

29 Ocak 2002 tarih ve 169 nolu Genelge ile, Borsa dışında gerçekleştirilip zamanında tescil ettirilmeyen işlemlere uygulanacak tescil ücreti, diğer işlemlerden farklılaştırılarak uygulanacak tescil ücreti oranları belirlenmiştir.

Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım Satım İşleyiş ve Takas Esasları Hakkında Genelge

01 Ocak 2002 tarihinden itibaren Euro'nun efektif olarak kullanılmaya başlaması sonucu Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım İşleyiş ve Takas Esasları 07 Şubat 2002 tarih ve 170 nolu Genelge ile yeniden düzenlenmiş ve konuya ilişkin 71 nolu Genelge ile bu Genelgede yer alan esaslarda değişiklik yapan 75, 89, 110 ve 142 nolu Genelgeler yürürlükten kaldırılmıştır.

Depo Sertifikaları Piyasası İşleyiş ve Takas Esasları Hakkında Genelge
01 Ocak 2002 tarihinden itibaren Euro'nun efektif olarak kullanılmaya başlanması ve 28 Şubat 2002 tarihinde Euro'ya dönüşecek ulusal para birimlerinin tedavülden kaldırılmasına karar verildiğinden Depo Sertifikaları Piyasası İşleyiş ve Takas Esasları 07 Şubat 2002 tarih ve 171 nolu Genelge ile yeniden düzenlenmiş, konuya ilişkin 17 Temmuz 1997 tarih ve 79 nolu Genelge ile bu Genelgede değişiklik yapan 87 nolu Genelge yürürlükten kaldırılmıştır.

Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası Repo-Ters Repo İşleyiş ve Takas Esasları Hakkında Genelge
01 Ocak 2002 tarihinden itibaren Euro'nun efektif olarak kullanılmaya başlanması ve 28 Şubat 2002 tarihinde Euro'ya dönüşecek ulusal para birimlerinin tedavülden kaldırılmasına karar verildiğinden, Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası Repo-Ters Repo İşleyiş ve Takas Esasları 07 Şubat 2002 tarih ve 172 nolu Genelge ile yeniden düzenlenmiş, konuya ilişkin 26 Ağustos 1997 tarih ve 84 nolu Genelge yürürlükten kaldırılmıştır.

Borsa Dışında Gerçekleştirilen ve T.C. Hazine Müsteşarlığı Tarafından İhraç Edilen Eurobond İşlemlerinin Borsaya Tescili Hakkında Genelge
12 Şubat 2002 tarihinden itibaren, Borsa dışında gerçekleştirilen ve T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen eurobond işlemlerinin Borsaya tescil ücreti oranının "0" olarak uygulanacağı 14 Mart 2002 tarih ve 173 nolu Genelge ile düzenlenmiştir.

Borsa Üyeleri Tarafından Ödenmesi Gereken Ücretler ve Bu Ücretlerin Tahsil Süresi ve Şekli Hakkında Genelge
Aracı kurumların müşterilerinden tahsil edecekleri komisyon ve Borsaya ödeyeceklere paya ilişkin olarak İMKB Yönetmeliği'nde yapılan değişiklikler 06 Ocak 2002 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Yönetmelik maddesinin değiştirilmeden önceki halinde işlemlere uygulanan kurtaj oranları üzerinden hesaplanan borsa payları, söz konusu Yönetmelik değişikliğine paralel olarak işlem hacmi üzerinden uygulanmaya karar verilmiş ve 28 Mart 2002 tarih ve 174 nolu Genelge ile yeni oranlar Borsa üyelerine duyurulmuştur.

Aracı Kuruluşların Birleşmesi veya Devri Hallerinde Uygulanacak Esaslar Hakkında Genelge
İMKB'de faaliyet gösteren aracı kuruluşlar arasında birleşme veya bir aracı kuruluşun bir başka aracı kuruluş tarafından devralınması veya bankaların Hisse Senetleri Piyasası faaliyetlerini Sermaye Piyasası Kurulu'nun 15 Ağustos 1996 tarihli ilke kararı uyarınca aracı kurumlar vasıtasıyla yürütmeleri veya bir aracı kuruluşun veya doğrudan ve/veya dolaylı olarak ortaklık ilişkisi içinde bulunan birden fazla aracı kuruluşun diğer bir aracı kuruluşun sermayesinin doğrudan %50'sinden fazlasına iştirak etmiş olması hallerinde uygulanacak esaslar 12 Nisan 2002 tarih ve 175 nolu Genelge ile düzenlenmiş olup, konuyla ilgili 25 Ekim 2000 tarih ve 141 nolu Genelge yürürlükten kaldırılmıştır.

Tahvil ve Bono Piyasası Borsa Payı Oranları
İşlem maliyetleri açısından Borsa dışında işlem gerçekleştirme ile İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda işlem gerçekleştirme arasında İMKB bünyesinde işlem gerçekleştirme avantajının korunabilmesi ve yatırım fonlarının maliyetlerinin düşürülüp kurumsal portföy yatırımları sektörünün desteklenmesi açısından İMKB Kesin Alım Satım Pazarı ve Repo Ters Repo Pazarı'nda saat 14:00-17:00 arasında gerçekleştirilen aynı gün valörlü işlemlere ait Borsa payı oranları 30 Temmuz 2002 tarih ve 177 nolu Genelge ile yeniden düzenlenmiştir.

İşlem Sırası Kapalı Hisse Senetlerinin Borsa Dışında Alım Satım İşlemlerinin Borsa'da Tesciline İlişkin Esaslar Hakkında Genelge
Sermaye Piyasası Kurulu'nun İMKB'de işlem sırası kapatılan şirketlere ait hisse senetlerinin Borsa dışında alış-satışına ilişkin 19 Temmuz 2002 tarihli düzenlemesine istinaden, aracı kurumların Borsa dışında gerçekleştirdikleri alım satım işlemlerinin tesciline ilişkin esaslar 08 Ağustos 2002 tarih ve 178 nolu Genelge ile düzenlenmiştir.

Devlet İç Borçlanma Senetlerinde Piyasa Yapıcılığı Sistemi Kapsamında Tahvil ve Bono Piyasasının İşleyişi Hakkında Genelge
Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ihracında ve ikinci el piyasa işlemlerinde etkinliği artırmak amacıyla T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından piyasa yapıcı olarak belirlenen kuruluşların İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında, Piyasanın işleyiş kuralları çerçevesinde, T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenecek ölçüt kağıtlar için sürekli ve çift taraflı alım satım kotasyonu verirken sağlamaları gereken koşullar ile bu işlemlerden alınacak borsa payı 02 Eylül 2002 tarih ve 179 nolu Genelge ile düzenlenmiştir.

Tahvil ve Bono Piyasası Takas ve Temerrüt Esaslarına İlişkin Genelge
Tahvil ve Bono Piyasası Takas İşlemlerine ilişkin 07 Ocak 2002 tarih ve 167 nolu Genelge'nin temerrüt ve disiplin esaslarını düzenleyen bazı bölümleri 30 Eylül 2002 tarih ve 180 nolu Genelge ile değiştirilmiş, üyenin menkul kıymet veya nakit yükümlülüğünü belirlenen saatlerde yerine getirmemesi Borsa, Takasbank, TCMB veya üyenin kendi iradesi dışında gelişen teknik ve benzeri nedenlerden kaynaklanıyorsa, bu hususun geçerli bilgi veya belgeler ile tespit edilmesi halinde, ön temerrüt veya temerrüt faizi uygulanmamasına karar verilebileceğine ilişkin daha önce Borsa Başkanı'nda bulunan yetki "Takasbank Temerrüt Komitesi"ne bırakılmış; üyelerin temerrüt haline ilişkin itirazlarını Takasbank'a yapacakları hükme bağlanmıştır.

Borsa Dışında Gerçekleştirilen İşlemlerin Borsaya Tescil Ettirilmesi Hk.
Piyasa yapıcılığı uygulaması kapsamında T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından düzenlenen DİBS ihaleleri sonrası değişim işlemi ile piyasa yapıcı bankalardan T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından geri alınan DİBS'lerin T.C. Hazine Müsteşarlığı nezdindeki kayıtlar esas alınmak suretiyle tescil edilmiş sayılarak ayrıca İMKB'ye bildirilmesine ve tescil ücreti ödemesine gerek bulunmamasına ilişkin düzenleme 30 Ekim 2002 tarih ve 181 nolu Genelge ile yapılmıştır.

Hisse Senetleri Piyasasında Uygulanan Maksimum İşlem Limiti ve Maksimum Lot Miktarlarında Değişiklik Yapılmasına İlişkin Genelge
Piyasa koşullarında meydana gelen gelişmeler dikkate alınarak, 19 Kasım 2002 tarih ve 182 nolu Genelge ile hisse senetlerinde geçerli tek bir emirle bir seferde gerçekleşebilecek en yüksek işlem limiti 1.5 trilyon TL'ye çıkarılmış; maksimum lot miktarlarında 100 lotluk kademe kaldırılarak, 10,000 lot ile 25,000 lotluk yeni kademeler eklenmiştir.

Borsa Dışı Lot Altı İşlemleri Hakkında Genelge
18 Aralık 2002 tarih ve 183 nolu Genelge ile, 31 Ocak 2001 tarih ve 146 nolu "Borsa Dışı Lot Altı İşlemleri Genelgesi"nin miktara ilişkin hükümleri, 19 Kasım 2002 tarih ve 182 nolu Genelge'de yapılan değişiklik doğrultusunda değiştirilmiş ve üyelerin, günlük olarak uygulanmak üzere, her hissede alış ve satışta İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda maksimum lot miktarı 250, 500, 1000 ve 2500 olarak belirlenen hisse senetlerinde 100 lotluk, maksimum lot miktarı 5000 ve üzerinde belirlenen hisse senetlerinde ise 250 lotluk tavan içinde, minimum alış yaptığı miktar kadar satış, satış yaptığı miktar kadar alış yapmak zorunluluğu getirilmiş; lot altı işlem yapmaya yetkili üyelerin nezdinde bulunan her bir hesap adına yapılacak alım satım toplamı, günlük bazda 5 milyar TL ile sınırlandırılmıştır.

VERGİ MEVZUATINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

2002 Mali Yılı Bütçe Uygulama Talimatı – Tasfiye Edilen Fonlar (Sıra No:3)

Uygulanmakta olan ekonomik istikrar programı çerçevesinde bazı fonların tasfiye edilmesine ilişkin, Resmi Gazete'nin 3 Mart 2001 tarih ve 24335 Mükerrer sayısında yayımlanan "Bazı Fonların Tasfiyesi Hakkında 4629 Sayılı Kanun" ile 3 Temmuz 2001 tarih ve 24451 sayılı nüshasında yayımlanan "Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair 4684 Sayılı Kanun" hükümleri çerçevesinde tasfiye edilen fonlarla ilgili Maliye Bakanlığı açıklamalarının yer aldığı "2002 Mali Yılı Bütçe Uygulama Talimatı-Tasfiye Edilen Fonlar-(Sıra No: 3)" 21.01.2002 tarih ve 24647 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

74 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği

4008 sayılı Kanunla Gelir Vergisi Kanununun 41'inci maddesine eklenen 8 ve Kurumlar Vergisi Kanununun 15'inci maddesine eklenen 13 numaralı bent hükümleri uyarınca, gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin 2001 yılı kazançları için gider indirimi kıstası uygulamasına esas alınacak indirim oranı yüzde 58.8 olarak tespit edilmesine ve mükelleflerin, kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin gider ve maliyet unsurlarının (% 58.8 x % 25) % 14.7'sinin kanunen kabul edilmeyen gider olarak dikkate alacağına ilişkin "74 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği" 21.01.2002 tarih ve 24647 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

32 Sıra No'lu Serbest Muhasebecilik, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanunu Genel Tebliği

VUK'nun Mükerrer 227'nci ve 3568 sayılı SM, SMMM ve YMM Kanunu'nun 12'nci maddelerinin Maliye Bakanlığı'na verdiği yetki kullanılarak, A tipi yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarına ilişkin istisna ile Kurumlar Vergisi Kanunu'nun geçici 28'nci maddesi hükmüne göre yararlanılacak istisna tutarının 50 milyar lirayı aşması halinde, mükelleflerin bu haddi aşan istisnalara ilişkin işlemlerini yeminli mali müşavirlere tasdik ettirmelerine ilişkin "32 Sıra No'lu Serbest Muhasebecilik, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanunu Genel Tebliği" 26.01.2002 tarih ve 24652 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

39 Seri No'lu Harçlar Kanunu Genel Tebliği

Yıllık harçların, her yıl Ocak ayının başında yıllık olarak tahakkuk ettirilmiş sayılacağına ve tahakkuk ettirilen harçların ayrıca mükelleflere tebliğ olunmaksızın Ocak ayı içerisinde ödeneceğine ilişkin "39 Seri No.lu Harçlar Kanunu Genel Tebliği" 26.01.2002 tarih ve 24652 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

28.01.2002 Tarih ve 2002/3550 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı

Resmi Gazete'nin 29.03.2001 tarih ve 24357 sayılı nüshasında yayımlanan 2001/175 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yüzde 10 oranında uygulanan, 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun'un 51'inci maddesinin 1'inci fıkrasında yer alan gecikme zammı nispetini, her ay için ayrı ayrı olmak üzere yüzde 7 olarak belirleyen "28.01.2002 tarih ve 2002/3550 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı" 31.01.2002 tarih ve 24657 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

303 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği

Borsada rayici olmayan yabancı paraların ve bu paralarla olan senetli ve senetsiz alacak ve borçların değerlemesinde 2001 yılı sonu itibariyle uygulanacak olan kurlara ilişkin "303 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği" 31.01.2002 tarih ve 24657 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

421 Seri No'lu Tahsilat Genel Tebliği
6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanunu'nun 48'inci maddesine göre yıllık yüzde 72 oranında uygulanan tecil faiz oranının 02.02.2002 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yıllık yüzde 60 olarak uygulanmasına ilişkin "421 Seri No.lu Tahsilat Genel Tebliği" 02.02.2002 tarih ve 24659 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

422 Seri No'lu Tahsilat Genel Tebliği
31.01.2002 tarih ve 24657 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan yayımlanan 2002/335 Sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile yüzde 7 olarak belirlenen 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun'un 51'inci maddesinin 1'inci fıkrasında yer alan gecikme zammı nispeti uygulaması hakkında "422 Seri No'lu Tahsilat Genel Tebliği" 02.02.2002 tarih ve 24659 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

3 Sıra No'lu Mali Suçları Araştırma Kurulu Genel Tebliği
31.12.1997 tari ve 23217 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış bulunan 2 Sıra No.lu Mali Suçları Araştırma Kurulu Genel Tebliği'nde şüpheli işlem bildirim yükümlülüğünün ifasında yükümlülere yardımcı olmak üzere belirlenen 19 adet şüpheli işlem tipine 20 no.lu işlem tipinin ilave edilmesine ilişkin "3 Sıra No.lu Mali Suçları Araştırma Kurulu Genel Tebliği" 07.02.2002 tarih ve 24664 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

304 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği
193 Sayılı Gelir Vergisi Kanununun mükerrer 120'nci maddesi uygulaması kapsamında 2002 yılı ilk üç aylık geçici vergi dönemi hesaplamalarında kullanılacak yeniden değerleme oranının yüzde 15,22 olarak tespit edilmesine ilişkin "304 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği" 05.04.2002 tarih ve 24717 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

75 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği
Gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin, 2002 yılı Ocak – Mart geçici vergi dönemi kazançları için gider indirimi kısıtlaması uygulamasına esas alınacak indirim oranının %83,3 olarak tespit edilmesine ve tespit edilen bu orana göre mükelleflerin kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin gider ve maliyet unsurlarının (%83,3 x %25 =) %20,8'ini kanunen kabul edilmeyen gider olarak dikkate alınmasına ilişkin "75 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği" 11.05.2002 tarih ve 24752 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

4760 Sayılı Özel Tüketim Vergisi Kanunu
Mal ve hizmetler üzerinden alınan 16 çeşit farklı vergi, fon payı ve benzeri yükümlülüklerin kaldırılarak yerine Özel Tüketim Vergisi adıyla yeni bir vergi ihdas edilmesine ilişkin 4760 sayılı "Özel Tüketim Vergisi Kanunu" 12.06.2002 tarih ve 24783 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

4761 Sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun
(a) Mevcut ve yeni kurulacak sermaye şirketlerine, Kanunun Resmi Gazete'de yayımlandığı tarihten 31.12.2002 tarihine kadar geçecek sürede, ayni veya nakdi sermaye olarak konulacak değerlerin, sermaye sahipleri yönünden bir vergi incelemesine ve vergi tarhiyatına konu edilmemesine; (b) bankalar arası kambiyo muamelelerinde BSMV oranını 0'a kadar indirme konusunda Bakanlar Kurulu'na yetki verilmesine; (c) Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan aracı kurumların, borsa para piyasasında yatırdıkları paralara ödenen faizlerin bir taraftan mevduat faizi olarak kabul edilmesine, diğer taraftan da da bu faizlerin, GVK'nun 94'üncü maddesine göre yapılan gelir vergisi tevkifatı kapsamına alınmasına; (d) Bankalar arasında veya bankanın taraf olduğu ya da bankalar aracılığı ile gerçekleştirilen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen değerli kağıtların damga vergisinden istisna edilmesine, (e) Kıymetli madenler borsalarında, kıymetli madenlerin ödünç

işlemlerine ilişkin olarak düzenlenen kağıtlar ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım-satım işlemlerinin damga vergisinden istisna edilmesine ve (f) diğer kanunlarda değişiklik yapılmasına ilişkin "4761 Sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" 22.06.2002 tarih ve 24793 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

76 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği
Aracı kurumların borsa para piyasasına yatırdıkları paralara istinaden faizler üzerinden, Gelir Vergisi Kanunu'nun 94'üncü maddesi hükmüne göre yapılması gereken gelir vergisi tevkifatı ile Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 24'üncü maddesi hükmüne göre yapılması gereken kurumlar vergisi tevkifatının, sorumlu sıfatıyla İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından yapılmasına ve ilgili vergi dairesine beyan edilerek ödenmesine ilişkin "76 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği" 26.06.2002 tarih ve 24796 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

25.06.2002 tarih ve 2002/4369 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı
193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun değişik 94'üncü maddesinin 1'inci fıkrasının (8) numaralı bendinde yazılı ödemelerden; bankalar ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasasında değerlendirilen paralara ödenen faizlerde yüzde 16 oranında tevkifat yapılacağına ilişkin "25.06.2002 tarih ve 2002/4369 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı" 29.06.2002 tarih ve 24800 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

25.06.2002 tarih ve 2002/4370 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı
Kurumlar Vergisi Kanunu'nun değişik 24'üncü maddesinde yazılı ödemelerden; bankalar ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasasında değerlendirilen paralara ödenen faizlerden %16 oranında tevkifat yapılacağına ilişkin "25.06.2002 tarih ve 2002/4370 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı" 29.06.2002 tarih ve 24800 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

308 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği
2002 yılının altı aylık geçici vergi döneminde uygulanacak yeniden değerleme oranının yüzde 27,65 olarak tespit edilmesine ilişkin "308 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği" 14.07.2002 tarih ve 24815 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

17.07.2002 tarih ve 2002/4480 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı
Mal teslimleri ile hizmet ifalarına uygulanacak katma değer vergisi oranlarının tespiti hakkında "17.07.2002 Tarih ve 2002/4480 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı" 30.07.2002 tarih ve 24831 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

17.07.2002 Tarih ve 2002/4482 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı
Özel tüketim vergisi tutarlarının belirlenmesine dair "17.07.2002 Tarih ve 2002/4482 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı" 30.07.2002 tarih ve 24831 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

24.07.2002 Tarih ve 2002/ 4506 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı
01.08.2002 tarihinden itibaren yürürlüğe girmek üzere BSMV oranının, kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden yüzde 1, bankalararası kambiyo muamelelerinde ise yüzde sıfır olarak uygulanmasına ilişkin "24.07.2002 Tarih ve 2002/ 4506 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı" 30.07.2002 tarih ve 24831 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

1 Seri No'lu Özel Tüketim Vergisi Genel Tebliği
Özel Tüketim Vergisi Kanunu hükümleri ile Kanunun uygulanmasına ilişkin usul ve esasları açıklayan "1 Seri No.lu Özel Tüketim Vergisi Genel Tebliği" 30.07.2002 tarih ve 24831 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

77 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği
Gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin, 2002 yılı Nisan – Haziran geçici vergi dönemi kazançları için gider indirimi kısıtlaması uygulamasına esas alınacak indirim oranının %78,66 olarak tespit edilmesine ve tespit edilen bu orana göre mükelleflerin kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin gider ve maliyet unsurlarının (%78,66 x %25 =) %19,66'sını kanunen kabul edilmeyen gider olarak dikkate alınmasına ilişkin "77 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği" 31.07.2002 tarih ve 24832 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

309 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği
2002 yılının dokuz aylık geçici vergi döneminde uygulanacak yeniden değerleme oranının yüzde 42,47 olarak tespit edilmesine ilişkin "309 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği" 01.10.2002 tarih ve 24894 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

78 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği
Gelir ve kurumlar vergisi mükelleflerinin, 2002 yılı Temmuz – Eylül geçici vergi dönemi kazançları için gider indirimi kısıtlaması uygulamasına esas alınacak indirim oranının %83,2 olarak tespit edilmesine ve tespit edilen bu orana göre mükelleflerin kullandıkları yabancı kaynaklara ilişkin gider ve maliyet unsurlarının (%83,2 x %25 =) %20,8'ini kanunen kabul edilmeyen gider olarak dikkate alınmasına ilişkin "78 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği" 26.10.2002 tarih ve 24918 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

310 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği
2002 yılına ilişkin vergi matrahı hesaplamalarında kullanılacak yeniden değerleme oranının yüzde 59 olarak tespit edilmesine ilişkin "310 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği" 08.12.2002 tarih ve 24957 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

18.12.2002 Tarih ve 2002/4983 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı
213 Sayılı Vergi Usul Kanunu'nun 177, 232, 252 ve 313'üncü maddelerinde yer alan tutarların artırılmasına ilişkin "18.12.2002 Tarih ve 2002/4983 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı" 28.12.2002 tarih ve 24977 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

245 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliği
2002 takvim yılında elde edilen menkul sermaye iratları ile diğer kazanç ve iratların vergilendirilmesine ilişkin açıklamalar hakkında "245 Seri No.lu Gelir Vergisi Genel Tebliği" 28.12.2002 tarih ve 24977 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

40 Seri No'lu Harçlar Kanunu Genel Tebliği
492 sayılı Harçlar Kanunu'nun mükerrer 138'nci maddesi hükmü gereğince, Kanuna bağlı tarifelerde yer alan ve 38 Seri No'lu Harçlar Kanunu Genel Tebliği ile tespit edilen maktu harçların (maktu ve nispi harçların asgari ve azami miktarlarını belirleyen hadleri dahil) yeniden değerleme oranında artırılmasına ilişkin "40 Seri No'lu Harçlar Kanunu Genel Tebliği" 28.12.2002 tarih ve 24977 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

40 Seri No'lu Damga Vergisi Kanunu Genel Tebliği
Damga Vergisi Kanunu'nun mükerrer 30'uncu maddesinin birinci fıkrası hükmü gereğince, Kanuna ekli (1) sayılı tabloda yer alan ve 39 Seri No'lu Damga Vergisi Kanunu Genel Tebliğ (3) ile tespit edilen maktu vergilerin (maktu ve nispi vergilerin asgari ve azami miktarlarını

belirleyen hadler dahil) yeniden değerleme oranında artırılmasına ilişkin "40 Seri No'lu Damga Vergisi Kanunu Genel Tebliği" 28.12.2002 tarih ve 24977 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

311 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği

Vergi Usul Kanunu'nun Mükerrer 414'üncü maddesinin üçüncü fıkrasında yer alan hükme göre, Vergi Usul Kanununun 104, Mükerrer 115, 343, 352 (Kanuna Bağlı Cetvel), 353, Mükerrer 355 ve 356'ıncı maddelerinde yer alıp 2002 yılında uygulanan miktarların, 2002 yılı için tespit edilen yeniden değerleme oranında (yüzde 59) artırılmasına ilişkin "311 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği" 28.12.2002 tarih ve 24977 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

20 Seri No'lu Değerli Kağıtlar Kanunu Genel Tebliği

Değerli Kağıtlar Kanunu'nun 2343 sayılı Kanunla değişik 1'inci maddesi ile Maliye Bakanlığına tanınan yetkiye istinaden, 210 sayılı Kanuna ekli ve 3239 sayılı Kanunla değişik Değerli Kağıtlar Tablosunda yer alan değerli kağıtların bedelleri 01.01.2003 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yeniden tespit eden "20 Seri No'lu Değerli Kağıtlar Kanunu Genel Tebliği" 28.12.2002 tarih ve 24977 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

246 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliği

Gelir Vergisi Kanunu'nun 21, Ek 2, 47 ve 48 inci maddelerinde yer alan maktu had ve tutarlar ile basit usule tabi mükelleflerin belge düzeni ile ilgili açıklamalar hakkında "246 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliği" 28.12.2002 tarih ve 24977 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.