



Türkiye'de Tasarruflar (sayfa 8)



Türkiye'de ve Dünyada Özel Sektör Borçlanma Araçları (sayfa 13)



Avrasya Borsaları (sayfa 23)

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

Birliğin 101 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 40 banka olmak üzere toplam 142 üyesi vardır.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

Attila Köksal, CFA
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca
Müdür/Araştırma ve İstatistik

Tasarım

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Tanıtım
Efsun Ayça Değertekin

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Tanıtım

Yayın Türü: Yaygın, süreli

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

TSPAKB

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

Basım

Printcenter

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

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



Değerli *GüNDeM* okurları,

Bildiğiniz gibi, 10 Mart 2012 Cumartesi günü Birliğimiz, sermaye piyasasının gelişimi açısından büyük önem taşıyan yatırımcı seferberliği konusunu detaylı olarak ele almak üzere “Yatırımcı Seferberliği Arama Konferansı”nı düzenledi.

Konferansa, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Vedat Akgiray, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı İbrahim Turhan ve TCMB Başkan Yardımcısı Doç. Dr. Mehmet Yörükoğlu’nun yanı sıra, İstanbul Altın Borsası, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği gibi pek çok sermaye piyasası kurumu temsilcileri ile çeşitli banka, aracı kurum, portföy yönetim şirketi ve sivil toplum örgütü temsilcileri katıldı. Ayrıca, akademisyen ve basın mensupları da konferansa katkı sağladı.

İzninizle bu ay, söz konusu konferans ile ilgili izlenimlerimi sunmak istiyorum. Öncelikle belirtmem gerekir ki, haftasonu olmasına rağmen, konferansa yoğun bir katılımın olması ve katılımın gün boyu devam etmesi, sektör tarafından “Yatırımcı Seferberliği” projesine verilen önemin bir göstergesiydi. Bu nedenle, buradan tekrar tüm katılımcılara konferansa katkılarından dolayı teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

Bütün davetlilerin aktif olarak katıldığı arama konferansında önce yatırımcı seferberliğini etkileyecek olumlu ve olumsuz başlıkları belirledik, bu konuları grup çalışmalarıyla detaylandırdık. Türkiye ekonomisine olan güvenin artması, ülkenin demografik yapısı, siyasi ve bürokratik otoritenin geçmişte hiç

olmadığı kadar piyasamıza eğilmesi ve artan ürün çeşitliliği, olumlu gelişmelerden sadece birkaçıydı. Öte yandan, ekonomiye olan güven artarken sermaye piyasasındaki güven eksikliği, düşük tasarruf oranları, alternatif dağıtım kanallarımızın azlığı ve hukuk sistemimizin bazı eksiklikleri ise yatırımcı seferberliğinin önündeki ilk akla gelen engeller olarak sıralandı. Finansal okuryazarlığın artırılması gerektiği ise hepimizin mutabık olduğu konuydu.

Bu kapsamda, tasarruf kültürünü geliştirmek için “nasıl bir strateji izlenmeli ve hangi faaliyetlerde bulunulmalı, hangi iletişim mekanizmaları geliştirilmeli, nasıl bir zamanlama ve kaynakla yapılmalı” sorularına yanıt arandı. Yapılan grup çalışmalarında yatırımcıların güveninin artırılmasından, yeni neslin yatırım alışkanlığını nasıl elde edeceğine; ailede ve iş hayatında kadının rolünü göz önünde bulundurarak, finansal piyasalarda kadın yatırımcı sayısının nasıl artırılacağına kadar pek çok konuda mikro ve makro düzeyde öneriler geldi. Yatırımcı bilgilendirme konferansları, sosyal medya olanaklarının kullanılması, portföy yarışmaları gibi mevcut faaliyetlerimizi genişletmeye yönelik önerilerin yanı sıra tasarruf haftası düzenlenmesi, kadın yatırım kulüplerinin oluşturulması gibi pek çok yaratıcı fikirler sunuldu. Önerilerin ve beklentilerin dile getirildiği bu konferans ile hepimizin arzu ettiği şekilde, “Yatırımcı Seferberliği” projesinin yol haritasının çizilmesine katkı sağladığımızı inanıyorum.

Projenin birçok bacağı ve paydaşı olduğundan seferberliğin yürütülmesi için kamu ve sivil toplum örgütlerinin yer aldığı bir üst kurul oluşturulması da arama konferansında ortaya atılan fikirlerdendi. Biliyorsunuz, Mart ayı başında SPK, İMKB, VOB, Takasbank, MKK, SPL ve Birliğimizin taraf olduğu “Sermaye Piyasası Kuruluşları Yatırımcı Seferberliği İşbirliği Protokolü”nü imzaladık. Bu kapsamda, protokolün de sektörün beklentileri doğrultusunda, yapılacak faaliyetlerin tek elden yürütülmesi açısından yararlı olacağını düşünüyorum.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

Yatırımcı Seferberliği İşbirliği Protokolü

Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu ve Birliğimizin taraf olduğu "Sermaye Piyasası Kuruluşları Yatırımcı Seferberliği İşbirliği Protokolü" 5 Nisan 2012 tarihinde imzalanmıştır. Protokol ile; sermaye piyasası farkındalığını artırmaya yönelik eğitim faaliyetlerinde bulunulması ve sermaye piyasasının yurtiçi ve yurtdışında tanıtılması amaçlanıyor.



Yatırımcı Seferberliği Arama Konferansı

Birliğimiz, 10 Mart 2012 tarihinde Çırağan Palace Kempinski Otelinde "Yatırımcı Seferberliği Arama Konferansı" düzenlemiştir. Etkinliğe, SPK Başkanı Prof. Dr. Vedat Akgiray, İMKB Başkanı Dr. İbrahim



Turhan, TCMB Başkan Yardımcısı Doç. Dr. Mehmet Yörükoğlu'nun yanı sıra, üyelerimiz, çeşitli sermaye piyasası kurumlarının temsilcileri, akademisyenler ve ekonomi basınından toplam 140 kişi katılmıştır.

Sermaye piyasası ve sektörün gelişimi açısından büyük önem taşıyan "Yatırımcı Seferberliği" konusunun detaylı olarak ele alındığı konferansta yapılan



tüm çalışmalar rapor haline getirilerek, katılımcılar ile paylaşılmıştır. Yatırımcı Seferberliği Arama Konferansının sonucunda, uzun vadeli olan bu projenin sürdürülebilirliği için bütün tarafların, şimdiye kadar olduğu gibi, uyumlu çalışmasının önemi bir kez daha vurgulanmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Taslağı

9 Mart 2012 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kamuoyunun görüşlerine açılan Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Taslağı hakkında 19 Mart 2012'de Birliğimiz merkezinde bir toplantı yapılmıştır.

Taslakla getirilen yeniliklerin aracılık sektörüne etkilerinin ele alındığı toplantıda, öncelikle Birliğin yaptığı çalışmalar ve tespitler hakkında Birliğimiz İnceleme ve Hukuk İşleri Müdürü Av. Aslı Özkan tarafından bir sunum yapılmıştır. Sunumun ardından üyelerle görüş alışverişinde bulunulmuş ve tüm üyelerden görüşlerini Birliğe yazılı olarak bildirmeleri talep edilmiştir.

Gerek toplantıda ifade edilen hususlar, gerekse üyelerimizce yazılı olarak belirtilen konular dikkate alınarak Birlik Yönetim Kurulu tarafından değerlendirilmiştir. Yapılan değerlendirme sonucunda Birlik görüşü oluşturulmuş olup Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmiştir.

Tüm üyelerimizi ilgilendiren bu tür çalışmalarda etkinliğin sağlanmasında geniş katılım büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle görüş oluşturma çalışmaları sırasında, gerek yazılı gerek şifahi olarak yaptıkları katkılar nedeniyle üyelerimize teşekkürlerimizi sunarız.



The Handbook of the Turkish Capital Markets 2012

Birliğimizin hazırladığı ve Türkiye sermaye piyasasının yapısı ve mevcut düzenlemelerini konu alan "The Handbook of the Turkish Capital Markets 2012" başlıklı İngilizce rapor Mart ayı içinde kamuoyuna sunulmuştur. Üyelerimize, üniversitelere ve sermaye piyasası çevrelerine gönderilen rapora, Birliğimizin internet sitesinden ulaşılabilir.



Kurumlar Üniversitelerde Sermaye Piyasasını Anlatıyor

SPK, İMKB ve Birliğimiz tarafından üniversitelerin İktisadi ve idari bilimler fakültelerinde okuyan öğrencilere sermaye piyasalarını tanıtmaya yönelik seminerlere geçtiğimiz ay da devam edilmiştir. Mart ayında Çanakkale Onsekiz Mart, Giresun, Niğde, Süleyman Demirel ve Uşak üniversitelerinde "Türkiye Sermaye Piyasasının İşleyişi ve Lisanslama Sınavları" konulu sunumlar yapılmıştır.

7 Bölge 7 Üniversite

7-9 Mart 2012 tarihleri arasında "7 Bölge 7 Üniversite" etkinliği kapsamında Çukurova Üniversitesi'nde SPK, TSPAKB, İMKB, VOB ve İAB'nin katılımları ile 50 öğrenciye yönelik sermaye piyasası sertifika programı düzenlenmiştir. Bu kapsamda, Birliğimiz Eğitim Müdürü Dr. Gökhan Büyüksengür "Aracılık Faaliyetlerinin Tanıtımı ve Aracı Kuruluşlarda Kariyer İmkânları" başlıklı bir sunum yapmıştır. Ayrıca, yapılan çekiliş sonrasında 4 öğrenciye Birliğimizin düzenlediği lisanslama sınavlarına hazırlık veya mesleki gelişim eğitimlerinden birine katılma hakkı verilmiştir.

Üniversite Öğrencilerine Ücretsiz Eğitim

Birliğimiz, sermaye piyasasına yönelik farkındalığın artırılması amacıyla üniversitelerin ilgili fakültelerinde okuyan öğrencilere eğitimlerimizde ücretsiz kon-

tenjan açmıştır. Öğrenciler, kişisel gelişim, mesleki gelişim, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası eğitimleri ile Sermaye Piyasası Kurulu lisanslama sınavlarına hazırlık eğitimlerine katılabilmektedir. Kontenjan sayısı her eğitim için 5 kişiyle sınırlı olup öğrenciler eğitimlere, başvuru önceliğine göre alınmaktadır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Mart ayında düzenlenen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası eğitimlerine 48 kişi katılmıştır. Tamamlanan eğitimlerinin katılımcı sayılarına ilişkin detaylar tablodan izlenebilir. Nisan ayında düzenlenecek eğitimlere de tabloda yer verilmiştir.

Nisan 2012 VOB Eğitim Programı		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
2-9 Nisan	VOB-Üye Temsilciliği	6
10 Nisan	VOB-Uygulama	1
11-12 Nisan	VOB-Bilgisayarlı Yeni Alım Satım Sistemi ve Yeni Ürünler Uygulama	2

Mart 2012 Eğitim Katılımcı Sayıları	
VOB Eğitimleri	Katılımcı Sayısı
Bilgisayarlı Yeni Alım Satım Sistemi ve Yeni Ürünler Uygulama	20
Temel Düzey Opsiyon Piyasaları	14
VOB-Portföy Bazında Teminatlandırma Yöntemi: Span	14
Toplam	48
Mesleki Gelişim Eğitimleri	
Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler ve Uygulaması	17
Makroekonomik Göstergeler ve Finansal Piyasalara Etkileri	14
Vergi - Sermaye Piyasası Araçlarının ve Kurumlarının Vergilendirilmesi	41
Aracı Kurumlarda Bilgi Güvenliği Farkındalık	18
Türkiye’de Yatırım Fonu Organizasyonlarında Yapısal Dönüşüm -AB’ye Uyum ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu	34
Sermaye Piyasasında Finansal Raporlama	31
Yeni Borçlar Kanunu	25
Tezgaüstü Türev Piyasaları	26
Hazine ve Yatırım Ürünleri (Kuruma Özel)	7
Uluslararası Muhasebe Standartları ve Bu Standartlara Göre Düzenlenmiş Mali Tabloların Okunması	25
Toplam	238

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Mart ayında düzenlenen mesleki gelişim eğitimlerine 238 kişi katılmıştır. Tamamlanan eğitimlerinin katılımcı sayılarına ilişkin detaylar tablodan izlenebilir.

Mart ayı içinde üniversite öğrencilerine tanınan kontenjan ile düzenlediğimiz mesleki gelişim eğitimlerimizde 6 farklı üniversiteden 21 öğrenciye ücretsiz katılım imkanı sağlanmıştır.

Nisan ayı için planlanan Mesleki Gelişim eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır. Eğitimlere başvurular internet sitemizden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapılmaktadır. Eğitimlere ilişkin detaylar Birliğimizin internet sitesinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden de takip edilebilir.

Nisan 2012 Mesleki Gelişim Eğitim Programı		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
3 Nisan	Katma Değer Vergisi Tevkifatı Yapma Sorumluluğu, Güncel Gelişmeler ve Uygulamadaki Sorunlar	1
4-5 Nisan	Yöneticiler İçin Bilgi Sistemleri	2
6-7 Nisan	Teknik Analiz Bilgisayar Simülasyonlu	2
10 Nisan	Sermaye Piyasalarında Teknoloji, Algoritmalar ve Hızlı Alım Satım	1
12 Nisan	Hazine ve Yatırım Ürünleri (Kuruma Özel)	1
18-19 Nisan	Global Sabit Getirili Menkul Kıymetler Analizi	2
26 Nisan	Vergi - Sermaye Piyasası Araçlarının ve Kurumlarının Vergilendirilmesi	1
27 Nisan	Enerji ve Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri ve Fiyatlaması	1
27-30 Nisan	İş Analizi Yönetimi	4
30 Nisan	Yeni Türk Ticaret Yasasının Finansal Tablolara, Denetime ve Kredilendirme Süreçlerine Getirdiği Düzenlemeler	1

Birliğimiz ve British Side İngilizce Dil Okulu İşbirliği

Birliğimiz ve British Side İngilizce Dil Okulu İşbirliği ile “İngilizce Konuşma Teknikleri” eğitim programından sonra “İngilizce Sunum Teknikleri”

eğitim programı 14-15 Nisan 2012 tarihlerinde yapılması planlanmaktadır. Eğitime ön kayıtlar 4 Nisan 2012 tarihine kadar devam edecektir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 28 Mart 2012 itibarıyla 58.090'a ulaşmıştır. 34.892 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 21.432 adet lisans bulunmaktadır.

Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 29.164'ünün lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 28.859 adedi sonuçlandırılmıştır.

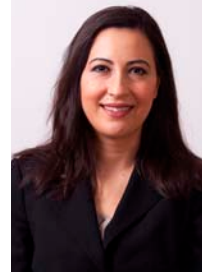
Lisans Başvuruları	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Lisans Türü			
Temel Düzey	13,321	13,299	100%
İleri Düzey	5,805	5,786	100%
Türev Araçlar	2,459	2,449	100%
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	2,037	1,950	96%
Takas ve Operasyon	790	783	99%
Kredi Derecelendirme	615	588	96%
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	755	714	95%
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	2,053	1,990	97%
Konut Değerleme	208	200	96%
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	653	647	99%
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	359	348	97%
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	109	105	96%
Toplam	29.164	28.859	99%

Hava Oyunları ve Osmanlı Anonim Şirketi

SPK İstanbul temsilcisi Dr. Celali Yılmaz'ın, "Hava Oyunları" ve "Osmanlı Anonim Şirketleri" isimli kitapları yayımlandı. Yılmaz'ın, Abidin Paşa'nın 1874 yılında yazdığı Hava Oyunları Risalesi'ni günümüz Türkçesine çevirdiği kitabı "Hava

Oyunları"nda ilgili dönemin borsa üyeleri, borsa işlem türleri ve Borsa Başkanı Abidin Paşa'nın yatırım tavsiyeleri yer alıyor. "Osmanlı Anonim Şirketleri" ise Osmanlıca kataloğun günümüz Türkçesine uyarlanmış hali. Kitap, Osmanlı anonim şirketlerini gün ışığına çıkarmaya yönelik üç kitaplık serinin ilk cildini oluşturuyor.





TÜRKİYE'DE TASARRUFLAR

Yatırımcı eğitimi projesine basit bir temel oluşturmak amacıyla bu çalışmada önce tasarrufların milli gelirdeki rolü açıklanacak, ardından Türkiye'deki finansal tasarrufların dağılımı incelenecektir.

Milli Gelir ve Tasarruflar

Milli gelir bir ülkede belirli bir dönemde üretilen mal ve hizmetlerin piyasa değerini gösterir ve birkaç yoldan hesaplanır. "Üretim yöntemiyle GSYH", tarım, imalat sanayi, ticaret, ulaştırma-haberleşme, mali kurumlar vb. sektörlerin yaratmış oldukları tüm mal ve hizmetlerin değerlerinin toplamından bu mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan girdiler toplamının

çıkarılmasıyla hesaplanır. "Gelir yöntemiyle GSYH", katma değeri oluşturan maliyetlerin (ücretler, kâr, vergiler vs.) toplanmasıyla hesaplanır.

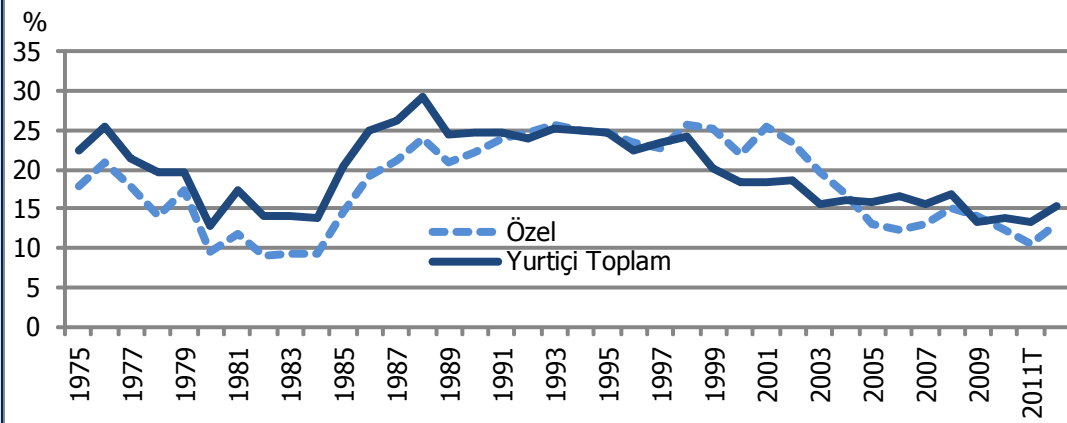
Üretimin alıcısı olduğu mantığıyla, "harcama yöntemiyle GSYH", hanehalkı ve devletin tüketim harcamaları, kamu ve özel sektör yatırımları (makina, inşaat vs.) ve ihracattan ithalatın düşülmesiyle hesaplanır. Bu denklemde tasarruflar, milli gelirden kamu harcamaları (ücret ve mal-hizmet alımını kapsar) ve özel tüketimin düşülmesiyle bulunur. Kast edilen, harcanmayan gelirdir. Tasarrufların finansal sistem içinde olması gerekmez, örneğin yastık altı altın da

tasarruf olarak değerlendirilir.

Kabaca tasarruflar, yatırımlar ve cari işlemler dengesi toplamına denk gelir. Tasarrufların yatırım tutarından daha az olması dolayısıyla, yabancı sermaye (dış tasarruf), yatırımları finanse eder. Türkiye'deki yüksek cari açık (dış tasarrufun karşı bacağı) da düşük tasarruflarla ilişkilidir. Yurtiçindeki yatırımlar yabancı tasarruflarla finanse edilmekte, bu da büyümenin dış kaynak girişine dayalı, uluslararası likidite ve risk iştahına bağımlı olarak kırılgan bir yapıda olmasına neden olmaktadır.

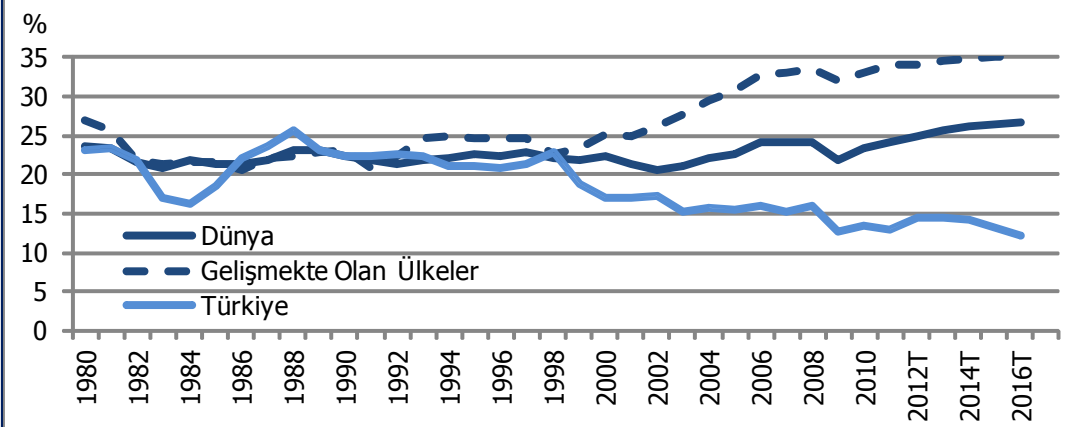
Kalkınma Bakanlığı

Türkiye'de Tasarrufların GSYH İçindeki Payı



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Dünyada Tasarrufların GSYH İçindeki Payı



Kaynak: IMF

2012 yılı programına göre, 2011’de milli gelirin 1,3 trilyon TL olması beklenmektedir. Özel tasarrufların üretilen katma değer 134 milyar TL’lik kısmı kadar arttığı tahmin edilmektedir. Diğer bir deyişle, özel tasarrufların milli gelire oranı %10,4 olarak tahmin edilmektedir. 1990’lı yıllarda %25’ler seviyesinde olan özel tasarrufların milli gelirdeki payı 2000’li yıllarda düzenli şekilde gerileyerek %10-15 bandına inmiş durumdadır.

IMF dünyadaki tasarruf oranlarına ilişkin veriler yayınlanmaktadır. Grafikte görüleceği üzere, Türkiye’nin aksine, gelişmekte olan ülkeler grubunda tasarruf oranı %30’ların üzerindedir. Türkiye dünya ortalamasının dahi altında kalmaktadır.

Finansal Sistemdeki Tasarruflar

Türkiye’de finansal sistemde yer alan tasarrufların dağılımı Kalkınma Bakanlığı tarafından açıklanmaktadır. Kalkınma Bakanlığı yurtiçi ve yurtdışındaki yatırımcıların tasarrufunun dağılımını 2003 yılından itibaren yayınlanmaktadır. Toplam tasarrufların dağılımı aşağıdaki tabloda olabildiğince diğer kaynaklardan beslenerek ve bazı varsayımlar altında 1996 yılına kadar geri çekilmiştir.



Yurtiçi ve yurtdışı tasarrufların toplamının dağılımına bakıldığında, yıllar itibariyle toplam mevduatın payında önemli bir değişimin yaşanmadığı görülmektedir. Yurtiçindeki finansal tasarrufların üçte ikisinden fazlası mevduatta değerlendirilmektedir. 1996 yılında toplam tasarrufun %70’ini temsil eden mevduatın payı 2003-2008 arası diğer yatırım araçlarındaki hızlı artışla gerilese de, 2008 yılından sonra, özellikle SGMK payındaki azalışla, tekrar yükselmiş ve 2011 yılında %67 olmuştur.

Kamunun borçlanma ihtiyacının azalması ve

Yurtiçinde Toplam Portföy Dağılımı

	Mevduat	DİBS	Eurobond	Repo	Yatırım Fonları	Emeklilik Yatırım Fonu	Hisse Senedi	Toplam (myr. TL)
1996	70%	10%	M.D.	9%	M.D.	-	11%	8
1997	61%	11%	M.D.	13%	M.D.	-	16%	18
1998	70%	13%	M.D.	8%	1%	-	7%	28
1999	61%	12%	M.D.	6%	2%	-	19%	66
2000	65%	14%	M.D.	7%	2%	-	12%	85
2001	69%	15%	M.D.	2%	3%	-	11%	151
2002	68%	17%	2%	1%	5%	-	7%	200
2003	59%	20%	2%	1%	8%	0%	9%	256
2004	56%	23%	2%	0%	7%	0%	11%	337
2005	55%	19%	1%	0%	7%	0%	16%	424
2006	59%	19%	1%	0%	5%	1%	15%	491
2007	58%	16%	1%	0%	5%	1%	19%	579
2008	70%	15%	1%	0%	4%	1%	9%	611
2009	65%	13%	1%	0%	4%	1%	16%	746
2010	64%	12%	1%	0%	3%	1%	18%	899
2011	67%	14%	1%	0%	3%	1%	14%	986

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, TCMB, BDDK, Rasyonet

1996-2001 yılları arasında DİBS şeklindeki tasarrufun iç borç nakit stokunun %40’ı (2000’lerdeki ortalama) kadar olduğu varsayılmıştır.

M.D.: Mevcut Değil

Yurtiçi Yerleşiklerin Portföy Dağılımı										
	TL	Döviz	Katılım					Emeklilik		Toplam
	Mevduat	Tevdiat	Bankaları	DİBS	Eurobond	Repo	Yatırım	Yatırım	Hisse	(myr.
		Hesabı	Hesabı				Fonları	Fonu	Senedi	TL)
1996	38%	37%	0%	9%	M.D.	10%	0%	-	7%	7
1997	32%	34%	0%	9%	M.D.	14%	0%	-	10%	16
1998	41%	33%	0%	12%	M.D.	9%	1%	-	3%	26
1999	38%	33%	0%	12%	M.D.	7%	2%	-	8%	55
2000	38%	33%	0%	12%	M.D.	8%	3%	-	7%	76
2001	31%	43%	0%	14%	M.D.	2%	4%	-	6%	136
2002	31%	41%	2%	15%	M.D.	2%	6%	-	4%	181
2003	32%	30%	2%	22%	0%	1%	8%	0%	5%	234
2004	35%	26%	2%	20%	2%	1%	8%	0%	6%	294
2005	42%	22%	2%	16%	2%	0%	8%	0%	7%	346
2006	43%	25%	3%	14%	1%	1%	6%	1%	7%	399
2007	46%	23%	3%	12%	1%	1%	6%	1%	7%	455
2008	50%	24%	4%	12%	1%	0%	5%	1%	4%	535
2009	49%	22%	4%	10%	1%	0%	5%	1%	7%	622
2010	52%	20%	5%	8%	1%	0%	4%	2%	8%	726
2011	52%	22%	5%	8%	1%	0%	3%	2%	7%	807

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, TCMB, BDDK, Rasyonet

1996-2003 için DİBS yatırımlarının %80'inin, mevduatın %98'inin, repo ve fonların ise %100'ünün yurtiçi yatırımcılarda olduğu varsayılmıştır.

M.D.: Mevcut Değil

reel faizlerin gerilemesiyle tahvil (DİBS+Eurobond) ve repo işlemlerinin payının 2000'li yıllarda önemli ölçüde azaldığı görülmektedir. Payları 2004 yılında %25'e kadar çıkan SGMK'ların toplam tasarruflar içindeki payı, son yıllarda faiz oranlarının düşmesine paralel olarak gerilemiş, 2011 yılında %15 olmuştur.

Karşılaştırılan araçlar içinde hisse senetlerinin payı daha dalgalı bir seyir izlemiş, 2011'de %14 olmuştur. Bununla birlikte, hisse senetlerinin toplam finansal tasarruf içindeki payı 2009 yılından itibaren SGMK'ların önüne geçse de, bu yatırımların ağırlıklı olarak yabancı yatırımcılarda olduğu belirtilmelidir.

Yatırım fonları 2003-2005 yılları arası hızla yükselmiş, toplam tasarruflar içindeki payını %8'e kadar çıkarmış, ancak devam eden dönemlerde diğer araçların gerisinde kalmıştır. 2011 sonu itibarıyla bu araçların toplam tasarruflardaki payı %3 civarındadır. Bununla birlikte, A tipi fonların toplam yatırım fonları içindeki payı 2000 yılında %28 iken, devam eden yıllarda %10'un altına inmiş, 2011 sonunda %5 olmuştur. Emeklilik fonlarının toplam tasarruflardaki payı ise %1 seviyesindedir.

Yatırımcı seferberliği ve makroekonomik dengeler açısından daha anlamlı olan büyüklük yurtiçi yerleşiklerin tasarruflarıdır. Tabloda Kalkınma Bakanlığından alınan yurtiçi yerleşiklerin portföy tercihleri verisi, diğer kaynaklardan alınan veriler ve bazı varsayımlarla 1996 yılına kadar geriye dönük oluşturulmaya çalışılmıştır.

1996-2004 arasında DİBS'lerin payındaki artışa paralel olarak mevduatın payında bir gerileme meydana gelmiştir. Ancak, 2004 yılında %63 olan mevduatın payı 2011'de %79'a kadar çıkmıştır. Toplam mevduat içerisinde, döviz tevdiat hesapları neredeyse yarı yarıyken, 2003 yılından itibaren hızla gerileyerek toplam mevduatın üçte birine inmiştir.

Mevduatın payı artarken, sabit getirili menkul kıymetlerin (DİBS+Eurobond+Repo) payı %23'ten %9'a gerilemiştir. 2004-2011 arasında yatırım fonlarının payı da azalmıştır. Emeklilik yatırım fonlarıyla beraber kurumsal yatırımcılarca yönetilen portföy 2011 sonunda yerli yatırımcıların tasarruflarının %5'i kadardır. Hisse senetlerinin payı ise aynı dönemde %7 civarında dalgalanmıştır.

Hanehalkı Finansal Varlıkları

	Dolaşımdaki Para	TL Mevduat	Döviz Mevduat	Kıymetli Maden Hesabı	DİBS+ Eurobond	Repo	Yatırım Fonu	EYF	Hisse Senedi	Toplam (myr. TL)
2003	6%	29%	35%	0%	22%	2%	M.D.	-	5%	158
2004	7%	33%	32%	0%	21%	1%	M.D.	0%	6%	191
2005	8%	41%	27%	0%	15%	1%	M.D.	1%	7%	220
2006	9%	41%	27%	0%	10%	1%	6%	1%	6%	280
2007	8%	45%	25%	0%	6%	1%	7%	1%	6%	313
2008	8%	51%	24%	0%	5%	1%	6%	2%	3%	367
2009	8%	50%	23%	0%	3%	1%	6%	2%	6%	420
2010	9%	53%	20%	0%	2%	0%	6%	3%	7%	482
2011/09	10%	52%	20%	2%	2%	0%	5%	3%	6%	538

Kaynak: TCMB

M.D.: Mevcut Değil

Yukarıdaki verilere ek olarak, Merkez Bankası yurtiçindeki gerçek kişilerin (hanehalkı) finansal varlıklarını hesaplayıp açıklamaktadır. Hanehalkına dair veri seti 2003 yılına kadar gitmektedir. Dolaşımdaki para dahil, hanehalkının finansal varlıkları 2011 Eylül itibarıyla 538 milyar TL'dir. Hanehalkı finansal varlıklarında mevduatın payı 2003'te %64 iken, 2011/09'da %74'e çıkmıştır. Yurtiçi tasarruflardaki dağılıma paralel şekilde döviz tevdiat hesaplarından TL mevduata yönelik dikkat çekmektedir. Hanehalkı varlıklarında SGMK yatırımlarının payı incelenen dönemde

20 puan kadar düşerek 2011 Eylül sonu itibarıyla %2'ye kadar gerilemiştir. Hisse senetlerinin payında ise önemli bir değişim olmamış, bu yatırımlar toplam varlıkların %6'sı kadar olmuştur. Hanehalkı varlıkları arasında hisse senetlerinin payı, sabit getirili menkul kıymetler, yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonlarının üzerindedir.

Tasarruf tercihlerindeki gelişmeleri kısmen açıklamak için çeşitli finansal araçların getirilerinin incelenmesi faydalı olacaktır. Bu bölümde 1996 başı ile 2011

Çeşitli Yatırım Araçlarının Yıllık TÜFE'den Arındırılmış Getirisi (%)

	Gecelik Repo	Kısa Vadeli Bono	Uzun Vadeli Bono	1 ay TL Mevduat	3 ay TL Mevduat	1 ay USD Mevduat	3 ay USD Mevduat	İMKB- 100	Altın	USD
1996	20.3	34.8	24.6	18.6	16.6	5.1	6.1	35.6	-3.2	0.5
1997	1.7	18.6	19.5	2.4	3.2	1.7	2.5	77.6	-25.3	-4.2
1998	24.1	28.8	25.6	23.4	23.5	-2.3	-1.8	-55.6	-9.1	-9.9
1999	23.1	25.2	19.0	24.1	24.2	13.7	13.9	246.8	-0.3	2.0
2000	23.8	12.5	3.9	10.9	8.3	-2.2	-0.9	-55.4	-12.8	-10.5
2001	37.7	-3.9	1.9	42.7	9.5	39.9	41.6	-13.3	31.2	27.8
2002	26.4	34.0	17.6	19.2	21.0	-10.3	-9.7	-42	7.3	-12.6
2003	21.2	37.5	20.3	19.0	20.0	-26.4	-26	51.8	-11.2	-28.2
2004	13.9	19.5	13.1	12.7	13.1	-10.2	-9.7	22.6	-3.4	-12.3
2005	7.6	17.7	7.6	8.9	9.9	-4.4	-3.9	47.9	2.9	-6.8
2006	6.5	1.7	7.9	6.0	6.5	-0.9	-0.3	-10.3	20.6	-4.5
2007	9.7	11.8	10.0	8.6	9.5	-20.6	-20.2	31.0	-4.8	-23.9
2008	6.7	8.4	7.0	6.4	7.1	23.5	24.2	-56.1	20.5	19.3
2009	2.9	8.1	6.3	4.5	6.8	-6.0	-4.7	84.6	28.5	-8.3
2010	-0.4	5.5	1.3	1.6	2.6	-0.9	-0.1	17.4	16.4	-2.8
2011	-6.9	-1.5	-3.8	-2.9	-1.4	13.7	15.1	-29.7	31.7	11.2
Yıllık Ort. Reel Getiri	13.0	15.5	11.0	12.4	11.0	-0.3	0.4	3.7	4.2	-4.9

Kaynak: TCMB, İMKB, Hazine, TÜİK

sonu arasındaki dönemde mevduat, devlet tahvili ve Hazine bonosu, hisse senedi, altın ve dövizin getirileri karşılaştırılmıştır. Hesaplamada kullanılan veriler, çeşitli vergi ve kesintiler düşülmeden, brüt getirileri baz almaktadır. Yapılan tüm hesaplamalar TÜFE ile enflasyondan arındırılmıştır. (Sermaye Piyasasında Gündem'in Şubat 2012 sayısında yayınlanan ve Gökben Altaş tarafından yazılan "Yatırım Araçlarının Karşılaştırmalı Getirileri" makalesinde hesaplamaların detayları yer almaktadır.)

Sabit getirili menkul kıymetlerin payının düşmesinin, repo ve DİBS'lerin reel getirilerinin düşmesiyle paralellik içerdiği gözlenmektedir. Fakat, aynı dönemde mevduatta da reel faizlerin gerilemesine rağmen mevduatın payının arttığı gözlenmektedir. Mevduatın dağılımındaki değişim de dövizdeki reel değer kaybıyla açıklanabilmektedir. İMKB-100'ün reel getirisi ise 2008 yılı haricinde yüksek olmakla beraber, hisse senedi yatırımlarının payı fazla değişmemektedir. Hisse senedi fiyatlarındaki oynaklık ve uluslararası kriz ortamında oluşan güvensizliğin bu sonuçta etkisi olabileceği düşünülmektedir.



Özcan Çikot
ocikot@tspakb.org.tr

TÜRKİYE'DE VE DÜNYADA ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI

Mart 2012 sayımızda dünyada yaygın olarak kullanılan borçlanma araçlarını tanıtmış, bu araçların işleyiş ve yapısal modellerinden bahsetmiştik. Finansman konusunda banka kredisine alternatif olarak değerlendirilebilen borçlanma araçları, kamu kurumlarının yanında özel sektörün de kullandığı enstrümanlardır. Türkiye'de son yıllarda düzenlemelerde yapılan iyileştirmelerin de katkısıyla, özel sektör borçlanma araçları piyasası canlanmış ve bu piyasalarda işlem gören enstrüman çeşidi artmıştır.

Bu ayki makalemizde, dünyadaki özel sektör borçlanma araçları piyasası incelenmektedir. Ardından Türkiye'deki özel sektör borçlanma araçları düzenlemeleri, İMKB'de işlem görme koşulları, ihraç maliyetleri ve yıllar itibariyle rakamsal büyüklüklere değinilecektir.

I. DÜNYADA ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI

1. Stok

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) ülke bazında yerel piyasalarda ihraç edilen tahvil-bono türü borçlanma aracı stoklarını açıklamaktadır. Açıklanan veriler içinde, özel sektörün borç stoku finansal kurum ve şirket ayrımında verilmektedir. BIS'te Türkiye'deki finansal kurumların borç stoku verileri yer almadığından, Türkiye için SPK'nın açıkladığı veriler kullanılmıştır.

Finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilen tahvil stoku 1990 yılında 6 trilyon \$ iken, 2000 yılında iki katına, 12 trilyon \$'a çıkmıştır. Ardından borç stoku 2007 yılına kadar tekrar yaklaşık iki katına çıkarak 23 trilyon \$'a ulaşmıştır.

Borç stoku 2005-2007 yılları arasında artış gösterirken, küresel finansal krizle beraber yavaş bir düşüş görülmektedir. Toplam stokun %50'sini bulunduran ABD'deki stok, Haziran 2011 sonunda 11 trilyon

\$'dır. Onu sırasıyla Fransa, Japonya ve Çin takip etmektedir. SPK verilerine göre Türkiye'de finansal kuruluşların borç stoku 2011/06 itibariyle 4,85 milyar \$ seviyesinde iken, bu tutar ile Türkiye 38. sırada yer almaktadır.

Finansal kuruluşlar dışındaki şirketlerin ihraç ettiği özel sektör tahvil stoku da 1990-2000 yılları arasında iki kata yakın bir artış yaşamıştır. Diğer taraftan, finansal kuruluşların aksine kriz döneminde şirketlerin borç stoku artmıştır. 2005 yılında 5 trilyon \$ olan stok, 2011/06 itibariyle 7 trilyon \$'dır. Bu tutarın %43'ü ABD'li şirketler tarafından ihraç edilmiştir. Onu sırasıyla Japonya, Çin ve Kore takip etmektedir. Türkiye'de ise özellikle son iki yılda önemli bir yük-



Yerel Piyasa Özel Sektör Borçlanma Aracı Stoku (Milyar \$)

Ülke	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011/06
Finansal Kuruluşlar									
1 ABD	2,778	7,323	11,194	12,530	13,849	13,747	12,716	11,170	10,940
2 Fransa	586	332	569	770	1,061	1,159	1,175	1,182	1,316
3 Japonya	1,030	1,428	1,061	987	982	1,172	1,085	1,201	1,180
4 Çin	11	88	244	328	446	607	752	886	1,053
5 İspanya	47	53	399	599	869	890	934	823	833
6 İtalya	283	289	443	496	604	676	783	701	785
7 Avustralya	36	130	322	407	646	500	606	660	692
8 Brezilya	-	48	126	178	251	306	424	497	575
9 Almanya	644	1,095	749	884	1,049	925	909	530	521
10 Hollanda	56	139	369	434	520	492	510	471	513
38 Türkiye	0.02	0.00	-	-	-	-	0.04	0.97	4.85
Toplam	6,310	12,033	17,585	20,208	23,406	23,374	23,121	21,398	21,828
Diğer Şirketler									
1 ABD	1,260	2,308	2,646	2,745	2,881	2,914	2,777	2,875	2,928
2 Japonya	277	656	705	672	728	767	783	900	902
3 Çin	-	3	39	70	104	186	354	522	603
4 Kore	46	199	225	231	231	218	310	381	430
5 Almanya	1,743	25,059	118	143	190	300	345	352	415
6 İtalya	27.63	26.265	199	233	271	358	436	364	384
7 Fransa	108	146	191	226	268	289	278	287	306
8 Kanada	47.868	78.435	115	114	131	110	143	165	185
9 Hollanda	10	49	52	61	77	79	115	120	127
10 Malezya	1.112	21.694	27	33	52	56	61	85	91
34 Türkiye	0.55	0.00	-	0.09	0.32	0.37	0.31	0.90	1.79
Toplam	1,985	3,786	4,705	4,987	5,466	5,761	6,197	6,671	6,879
Genel Toplam	8,295	15,818	22,290	25,195	28,872	29,135	29,318	28,068	28,706
BIS Ülkeleri Milli Gelir									
GSYH	20,404	30,987	43,349	46,706	52,552	57,367	54,277	58,944	65,437
Stok/GSYH	40.7%	51.0%	51.4%	53.9%	54.9%	50.8%	54.0%	47.6%	43.9%

Kaynak: Uluslararası Ödemeler Bankası, SPK



seliş yaşanmış ve 2011/06 itibariyle şirketlerin 2 milyar \$'a yakın borç stoku oluşmuştur.

Özel sektörün toplam borç stokuna bakıldığında ise 2007 krizine kadar hızlı bir büyüme görülürken, kriz sonrasında bir durgunluk yaşanmış, hatta 2009 yılında %5 düşüş olmuştur. Sonuç olarak 2011/06 itibariyle tüm dünyada özel sektörün 29 trilyon \$'a yakın bir borç stoku mevcuttur. Yıllar itibariyle borç stokunun GSYH'ya oranına bakıldığında ise 2007 yılında %55 olan oranın, devam eden süreçte azaldığı, 2011/06 itibariyle %44'e indiği görülmektedir.

2. Sayı

Özel sektör tahvilleri ağırlıklı tezgahüstü piyasalarda işlem görürken, organize borsalarda da işlem göre-

Kote Şirket Tahvili Sayısı									
Sıra	Borsa	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	Londra Grubu	5,576	6,159	6,990	8,120	8,903	9,503	10,289	11,188
2	Deutsche Börse	-	7,496	11,612	6,231	10,957	11,830	11,370	10,625
3	G. Kore	2,436	2,440	2,273	2,114	2,014	4,915	4,940	5,282
4	İrlanda	107	2,229	4,266	6,546	6,873	6,682	5,702	4,952
5	OMX Nordic	3,634	3,787	4,095	4,177	4,412	4,574	4,472	4,494
6	İspanya	267	2,843	3,707	4,334	4,665	4,102	3,794	3,707
7	Viyana	1,031	2,384	2,530	2,656	2,777	2,924	3,000	3,028
8	Bombay	-	-	-	-	1,108	1,235	1,626	2,065
9	Hindistan	-	601	705	881	1,159	1,175	1,365	1,909
10	Oslo Børs	425	598	548	454	892	925	1,044	1,122
27	İMKB	-	-	2	2	2	2	11	43
Toplam		20,554	36,516	43,920	44,156	52,331	53,300	53,390	54,700
Kote Özel Sektör Tahvilleri İşlem Hacmi (Milyar \$)									
1	İspanya	1	1,082	1,144	1,530	3,461	5,129	4,840	7,626
2	OMX Nordic	301	1,410	1,256	1,157	1,602	1,544	1,584	1,548
3	Kolombiya	-	289	649	442	126	183	244	177
4	MICEX	-	-	-	-	-	79	146	177
5	Londra Grubu	10	31	37	56	23	44	61	104
6	Şili	6	0	0	64	53	59	65	94
7	Şanghay	-	0	19	16	23	27	53	77
8	JSE	-	-	-	-	-	-	62	73
9	Oslo Børs	11	24	25	22	24	29	41	64
10	Tel Aviv	0	41	0	156	49	45	46	49
16	İMKB	-	-	0.0	0.1	0.2	0.3	0.9	5.2
Toplam		1,102	3,009	3,586	4,012	5,511	7,223	7,238	10,090
Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, İMKB									

3. Hacim

Dünya genelindeki toplam işlem hacmi yıllar itibarıyla artış gösterirken, 2005-2011 yılları arasında üç kat büyümüştür. İspanya Borsası, şirket tahvili sayısında 6. sırada yer alırken, işlem hacminde ilk sırada yer almaktadır. Onu sırasıyla Nasdaq OMX'in İskandinav bölgesi borsası OMX Nordic, Kolombiya ve Rus MICEX borsaları takip etmektedir. Kote tahvil sıralamasında 27. sırada yer alan İMKB ise, işlem hacmi sıralamasında 5 milyar \$ ile 16.

sırada yer almaktadır. Borsalar WFE'ye verilerini iletirken, tezgahüstü piyasa ve repo gibi işlemleri de raporlayabilmektedir. Raporlamalarda mutlak bir ölçüt olmadığı için kıyaslama yapılırken borsaların farklı raporlama ve hesaplama metodları kullanabildiği göz önünde tutulmalıdır.

4. ABD Piyasaları

Özel sektör borçlanma araçları stokunda dünyada birinci olan ABD'nin yıllar itibarıyla bu ürünlere dair ihrac tutarları tabloda verilmektedir. Öncelikle toplam boyuta bakıldığında, 1990-2006 yılları arasında ihracatların çok hızlı bir büyüme sergilediği ve yıllık 3 trilyon \$'a yaklaştığı görülmektedir. Mortgage tahvilleri ile diğer varlığa dayalı menkul kıymetler 2006 yılına kadar hızla artarken, küresel krizin etkisiyle 2007 yılında gerilemeye başlamış, 2008 yılında ise 1990'lı yılların seviyesine kadar inmiştir. Özellikle mortgage tahvillerinde, 2007 sonrası bu piyasanın faaliyetlerinin artık neredeyse bitmesi söz konusu-

bilmektedir. Dünya Borsalar Federasyonu (World Federation of Exchanges-WFE), 50'nin üzerinde üyesi olan ve dünya genelindeki borsaların tamamına yakını temsil eden bir oluşumdur. Federasyon, üye borsalarda işlem gören finansal ve finansal olmayan kuruluşlarca ihraç edilmiş özel şirket tahvillerinin verilerini yayınlamaktadır.

Dünya geneline bakıldığında toplam kote özel sektör tahvili sayısı 2000 yılında 20.554 adet iken 2005 yılında 36.000 adeti geçmiştir. 2005 ile 2011 arasında kote tahvil sayısı düzenli bir yükselişle 1,5 kat artmıştır. WFE'nin verilerine göre üye borsalar arasında 2011 itibarıyla en fazla özel sektör tahvilinin kote olduğu borsa Londra Borsası Grubudur. Onu sırasıyla Deutsche Börse ve Güney Kore Borsası takip etmektedir. Üye borsalarda kote tahvillerin yarısı bu ilk üç borsadadır. İMKB'de ise son yıllarda işlem gören özel sektör tahvili sayısı artarak 43'e ulaşmıştır. Türkiye hakkındaki gelişmeler ileride ayrıca ele alınacaktır.

ABD Özel Sektör Borçlanma Aracı İhraçları (Milyar \$)					
Yıl	Şirket Tahvili	Çevrilebilir Tahvil	VDMK	Mortgage Tahvilleri	Toplam
1990	77	6	44	43	169
1991	160	9	52	59	281
1992	240	8	56	83	386
1993	340	15	63	118	535
1994	222	12	82	74	390
1995	280	12	113	37	441
1996	343	21	168	52	584
1997	466	26	223	69	785
1998	611	18	287	192	1,107
1999	629	27	287	141	1,083
2000	588	50	282	102	1,020
2001	776	78	326	219	1,399
2002	637	31	374	289	1,330
2003	776	73	462	441	1,751
2004	781	33	652	533	1,997
2005	753	30	754	901	2,438
2006	1,059	63	754	917	2,793
2007	1,128	76	510	774	2,488
2008	707	42	140	45	934
2009	902	33	151	32	1,118
2010	1,063	29	107	19	1,218
2011	1,006	21	125	23	1,174

Kaynak: SIFMA

dur. Krizin ardından düşüş gösteren şirket tahvili ihraçları ise, 2010 yılında 1 trilyon \$'ı geçerek 2007 yılı seviyesine yaklaşmıştır.

5. Sukuk Piyasası

Uluslararası İslami Finans Piyasaları (International Islamic Financial Market-IIFM), özel ve kamu kesimi tarafından ihraç edilen sukukların boyutunu gösteren verileri yayınlamaktadır. IIFM'in raporuna göre, 2000'li yılların başında 1 milyar \$ civarında

2001-2010 Yılları Arası Sukuk İhracı Dağılımı			
İhraççı	İhraç Sayısı	İhraç Tutarı (Myr. \$)	Pay
Özel Şirket	1,688	124	63%
Devlet	405	67	34%
Uluslararası Kuruluş	21	6	3%
Toplam	2,114	198	100%

Kaynak: IIFM

Küresel Sukuk İhracı (Myr. \$)										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tutar	1.2	1.4	6.4	8.1	12.2	30.0	48.9	18.6	25.7	45.1

Kaynak: IIFM

olan sukuk ihracı, 2007 yılında 49 milyar \$ ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Krizin etkisiyle gerileyen sukuk ihraçları 2010 yılında toparlanarak kriz öncesi seviyeye yaklaşmıştır.

10 yıllık süreç içinde ihraç edilen sukuk sayısı 2.114 iken, bunların toplam tutarı da 198 milyar \$'dır. En fazla ihraç, özel şirketler tarafından yapılmıştır. Şirketler, toplam tutarın %63'ü kadar ihraç gerçekleştirmiştir. Diğer taraftan, kamu kurumlarının ihraç ettiği 405 adet sukukun ihraç tutarı 67 milyar \$'dır. Uluslararası Finans Kurumu ve İslam Kalkınma Bankası gibi uluslararası kuruluşlar ise 10 yıllık süreçte 6 milyar \$'lık 21 adet sukuk ihracı yapmıştır.

II. TÜRKİYE'DE ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI

Özel sektör borçlanma araçlarının Türkiye'deki gelişimine bakıldığında hisse senetlerine kıyasla hayli geride kaldığı görülmektedir. Raporun ilerleyen bölümlerindeki tablolarda da görüleceği gibi, 1980 ve 1990'lı yıllarda ağırlıklı tahvil ve banka bonusu şeklinde yapılan ihraçlar, 1995 yılına kadar yavaş da olsa bir yükseliş göstermiştir.

1994 krizinden önce yüksek iç faiz oranları, özel sektörün para ve finans piyasalarından dışlanmasına sebep olmuştur. 1994'ten sonra yılı kamunun borçlanma ihtiyacı giderek artarken, bunun bir sonucu olarak Hazine tarafından ihraç edilen tahvillerin reel getirileri de yüksek seviyelere ulaşmıştır. Hazine'nin artan bu borçlanma ihtiyacının karşılanması ve özel sektör tahvilleri ile rekabette güç kazanması için, kamu tahvilleri vergi konusunda avantajlı bir duruma getirilmiştir. Buna göre kamu tahvillerinin getirilerinde stopaj %0 olarak belirlenirken, özel sektör tahvillerindeki %10 oranı korunmuştur. Bu olumsuz gelişmeler özel sektör borçlanma piyasasının ortadan kalkmasına sebep olmuştur.

2000'li yıllara gelindiğinde ise düşen enflasyon ve reel faiz oranlarının yanında düzenlemelerde yapılan iyileştirmelerin katkısıyla özel sektör borç-

lanma aracı piyasası 2005 yılından itibaren tekrar canlanmaya başlamıştır.

A. DÜZENLEMELER

1. Birincil Piyasa

Son yıllarda borçlanma aracı ihraçlarının artışı, düzenlemelerde yapılan değişikliklerin katkısı olmuştur. Öncelikle, ortak kuralların yaratılması amacıyla, borçlanma araçlarına ilişkin düzenlemeler 2009 yılında tek bir tebliğ altında toplanmıştır. Bu doğrultuda, önceki 7 tebliğ ve 1 sirküler yürürlükten kaldırılırken, yerine "Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" getirilmiştir.

İlgili Tebliğ'de özel sektör borçlanma aracı türleri de tanımlanmıştır. Tebliğ'e göre vadesi bir yıldan fazla olan menkul kıymetler özel sektör tahvili, bir yıldan az olanlar finansman bonusu olarak tanımlanmıştır. Banka bonoları, bankaların iskontolu olarak sattıkları borçlanma araçlarıdır. Bunlar, eğer halka arz edilerek satılacak ise vadeleri 60 gün - 1 yıl, tahsisli olarak satılacak ise 15 gün-1 yıl arasında olabilmektedir. İstanbul Altın Borsası üyesi banka ve kıymetli maden aracı kurumlarının, kıymetli madenleri teminat olarak gösterdikleri menkul kıymetler altın, gümüş ve platin bonoları olarak adlandırılırken, bu araçların vade süreleri 60 gün ve 1 yıl arasında olabilmektedir. Organize borsalarda işlem gören şirketlerin çıkardığı ve vade sonunda ilgili tahvili ihraççı şirketin kendi paylarına dönüştürme hakkı veren menkul kıymetler hisse senedine dönüştürülebilir tahvil olarak tanımlanmaktadır. Diğer taraftan aynı yapıda olan, ancak vade sonunda ihraççı şirketin kendi hisse senetleri yerine portföyünde bulunan başka halka açık şirketlerin hisse senedi ile değiştirme hakkı veren menkul kıymetler ise değiştirilebilir tahvil olarak isimlendirilmiştir.

Türkiye'deki mevzuata göre, borçlanma araçları halka arz edilerek veya tahsisli şekilde satılabilmektedir. Tahsisli satışlarda yatırımcı sayısı 100'ü geçmemektedir. Nitelikli yatırımcıya satışta kişi sayısı konusunda bir sınırlama yokken satış, tahsisli ya da yalnızca bu yatırımcılara çağrıda bulunmak suretiyle de yapılabilmektedir. Nitelikli yatırımcı; fonlar, yatırım ortaklıkları, banka ve aracı kurum gibi finansal kuruluşlar



ile 1 milyon TL ve üzeri portföye sahip gerçek ve tüzel kişiler olarak tanımlanmaktadır.

Diğer taraftan ihraççı; ilgili borçlanma aracının varsa kredi derecelendirme notunu, faiz ödemesi, dönüştürme, değiştirme ve takas işlemleri ile ihraçlar için söz konusu garanti ve teminatlarını kamuoyuna açıklamakla yükümlüdür.

Eski düzenlemede halka açık şirketlerin ihraç edebileceği borçlanma aracının toplam tutarı, özkaynak tutarının 6 katı ile sınırlandırılmıştı. Eylül 2009'da yapılan düzenleme değişikliği sonrasında ise halka açık şirketler özkaynak toplamının 10 katına kadar borçlanma aracı ihraç edebilmektedir. Ancak bu borçlanma aracının en fazla yarısı halka arz şeklinde satılabilecektir.

Halka açık olmayan şirketlerde ise ihraç edilebilecek borçlanma aracı tutarı, özkaynak tutarının 6 katı ile sınırlandırılmıştı. Tebliğ değişikliğinde bu oran saklanırken, borçlanma aracının en fazla yarısının halka arz şeklinde satılabileceği belirtilmiştir.

Değişiklik, halka açık olmayıp tahsisli olarak borçlanma aracı ihraç edecek şirketleri, ihraç tutarının

ödenmiş sermayeyi geçmemesi koşuluyla, bağımsız denetimden muaf tutmuştur.

Banka bonoları daha önceden kalkınma ve yatırım bankaları tarafından ihraç edilebilirken, yapılan değişiklik ile mevduat ve katılım bankalarının da banka bonusu ihraç etmesinin önü açılmıştır. Önceden finansman bonolarının vadesi 60-360 gün arasında sınırlandırılırken, değişiklikle gün sayısındaki alt limit kaldırılmıştır.

Diğer taraftan BDDK, 2010 Ekim ayında, bankaların yurtiçinde Türk lirası cinsinden tahvil ve bono ihraç etmelerine izin veren bir karar almıştır.

Düzenleyici otoritelerin yaptıkları bu iyileştirmelerin yanında, Maliye Bakanlığı da vergi konusunda özel sektör borçlanma araçlarının ihracını kolaylaştırıcı bazı düzenleme değişiklikleri yapmıştır. Buna göre yatırımcıların, bu enstrümanlardan elde ettikleri gelir üzerinden alınan stopaj oranı 2006 yılında %15'ten %10'a çekilerek kamu tahvilleri ile eşitlenmiştir. 2007 yılında ise borçlanma araçlarının ihraç tutarı üzerinden %0,6 oranında alınan damga vergisi ile SPK kayda alma ve İMKB kotasyon ücretlerinin yarısı kadar olan finansal faaliyet harcı kaldırılmıştır.

Diğer taraftan, varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) "Varlık Finansmanı Fonlarına ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"de tanımlanmıştır. Buna göre VDMK'lar özel amaçlı şirket olarak kurulan varlık finansmanı fonunun portföyündeki varlıklar karşılığında ihraç edilen borçlanma senetleridir. Bu fonun portföyüne; banka ve finansman şirketlerinin ipotekli konut finansmanı kredileri dışındaki krediler, finansal kiralama şirketlerinin bu işlemlerden doğan alacakları, TOKİ'nin gayrimenkul satışından doğan alacakları dahil edilebilmektedir.

Bir diğer özel sektör borçlanma aracı olan varlık teminatlı menkul kıymetler (VTMK) ise "Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler Tebliği" ile tanımlanmıştır. VTMK'lar ihraççı şirketlerin bilançolarında olan belirli varlıkları teminat göstererek ihraç edilen borçlanma senetleridir. Teminat altına alınabilecek varlıklar arasında tüketici kredileri ve ticari krediler, finansal kiralama ve faktoring alacakları, ihracattan kaynaklı alacaklar, GYO'ların portföylerindeki gayrimenkullerin

satış veya satış vaadi sözleşme alacakları, anonim şirketlerin müşterilerine yaptıkları vadeli satışlardan doğan senede bağlanmış alacakları bulunmaktadır.

Şirket tarafından ihraç edilen VTMK için SPK, gerekli gördüğünde banka garantisi isteyebilmektedir. İhraççılar, ihraç ettikleri VTMK'nin teminatı olan varlıkları, kendi malvarlıklarından ayrı ve özel hesaplarda takip etmek durumundadır. Bu araçlarda teminatlar, ayrı bir şirkete satılmadığı için bilanço içinde kalmaktadır.

Sermaye piyasası mevzuatındaki bir diğer borçlanma aracı, yurtdışında sukuk olarak bilinen "kira sertifikalarıdır". Bu menkul kıymetler Nisan 2010 tarihinde yürürlüğe giren "Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile uygulama alanı bulmuştur. Detaylarına Sermaye Piyasasında Gündem'in Mart 2012 tarihli sayısından ulaşabileceğiniz kira sertifikaları özetle şu şekilde işlemektedir:

Kaynak kuruluş, kurduğu özel amaçlı şirkete sahip olduğu varlıkları devretmektedir. Daha sonra kaynak kuruluş bu devrettiği varlıkları, özel amaçlı şirketten kiralamaktadır. Özel amaçlı şirket, kaynak kuruluştan varlıkları alabilmek için yatırımcılara arz edilmek üzere kira sertifikası ihraç etmektedir. Yatırımcıların elinde bulunan kira sertifikalarının ara ödemeleri kaynak kuruluşun ödediği kiralara ile yapılmaktadır. Vade sonunda ise kira sertifikasının itfası yapılırken, kiralanan varlık da kaynak kuruluşa geri satılmaktadır.

2. İkincil Piyasa

Türkiye'de özel sektör tahvilleri, İMKB'de Kesin Alım-Satım Pazarı'nda (KAS) işlem görebilirken, ihraçları KAS ve Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarlarında (NİP) yapılmaktadır. İlgili enstrümanların İMKB'ye kotasyon başvurusu, SPK'ya yapılan kayda alma başvurusu ile eş zamanlı olarak yapılır.

Kesin Alım-Satım Pazarında işlem görmek isteyen özel sektör borçlanma araçlarının ihracına ilişkin belirlenen kriterler aşağıdaki gibi sıralanmaktadır:

- Borçlanma aracı parçalı şekilde ihraç edilecek dahi olsa, kotasyon başvurusunun ihracın tamamı için yapılmış olması,
- İhracın nominal tutarının en az 1.220.000 TL ol-

- ması,
- İhracın tümünün halka arz yoluyla satışa sunulmuş olması,
- Halka açıklık oranı en az %25 olan şirketlerin en az 2 yıl, bu şartı taşımayan veya halka açık olmayan şirketlerin ise en az üç yıldır faaliyette olması,
- Halka açıklık oranı en az %25 olan şirketler için en son yılda kâr etmiş olması, bu şartı taşımayan veya halka açık olmayan şirketlerin ise başvurudan önceki son iki yılda vergiden önce kâr etmiş olması,
- Özsermayesinin en az 1.950.000 TL olması,
- SPK'nın "Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği" doğrultusunda izahnamede yer alması gereken dönemlere ait denetimden geçmiş mali tablolarının İMKB'ye iletilmesi gerekmektedir. İletilmesi gereken mali tablo dönemleri, ihracın gerçekleşeceği tarihe göre değişiklik göstermekte olup, son iki yıla ait 3 aylık, 6 aylık ya da yıllık dönemleri kapsamaktadır.

Eğer ihraç edilen araç hisse senedi ile değiştirilebilir bir tahvil ise, itfa tarihinde verilecek hisse senetlerinin de İMKB'ye kote olması gerekmektedir.

3 Mayıs 2010 tarihinde kurulan Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarına yapılan başvurular da yine SPK'ya yapılan kayda alma başvurusu ile eş zamanlı olarak yapılır. İhraççılar, daha önceden tanımlı verilen nitelikli yatırımcılara yapacakları satışları sadece bu pazarda gerçekleştirebilmektedir. İşlem görece enstrümanlar için özel bir şart aranmamakta, sa-

dece başvurunun ihraç edilecek borçlanma aracının tamamı için yapılması beklenmektedir. Ayrıca ihraç edilen borçlanma araçları KAS'ta sadece nitelikli yatırımcılar arasında ikinci el piyasa işlemlerine konu olabilmektedir.

Özel sektör borçlanma araçlarının takas ve mutabakatı Takasbank aracılığıyla yapılmaktadır. İşlem yapan taraflar arasında aksi bir durum belirtilmedikçe özel sektör borçlanma araçlarının takası T+0'da yapılmaktadır. İhracı yapılacak özel sektör borçlanma araçlarının kaydileştirilme işlemi ise Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından yapılmaktadır.

B. ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARACI İHRAÇ MALİYETLERİ

Borçlanma aracı ihraç edecek şirket için çeşitli maliyet kalemleri özet bir şekilde tabloda yer almaktadır. İhraç edilen menkul kıymetin vadesine bağlı olarak SPK'ya değişen oranlarda kayıt ücreti ödenmektedir. Diğer taraftan, İMKB'de işlem görece menkul kıymetler nominal değer üzerinden %0.1 (binde bir) kotasyon ücreti ödemek durumundadır. MKK tarafında ise, ilk defa MKK'ya üye olacak ihraççı şirketler 20.000 TL üyelik ücreti verir. Bunun yanı sıra, ihraç ve saklama işlemleri için de nominal değer üzerinden belirli bir oranda ücret ödemektedir.

Bunların dışında aracılık, denetim, hukuk danışmanlığı, pazarlama ve derecelendirme gibi işlemlerin maliyeti ise yapılan ihracın büyüklüğü ve çalışılan şirkete bağlı olarak değişkenlik göstermektedir.

Özel Sektör Borçlanma Aracı İhraç Maliyet Kalemleri

Gider Tanımı	Açıklamalar
SPK Kurul Kayıt Ücreti	Nominal değer üzerinden; - Vadesi 180 günden kısa olanlar için %0,05 (onbinde beş), - Vadesi 181 gün ile 1 yıl arasında (1 yıl dahil) olanlar için %0,07 (onbinde yedi), - Vadesi 1 yıl ile 2 yıl arasında (2 yıl dahil) olanlar için %0,1 (binde bir), - Vadesi 2 yıldan uzun olanlar için %0,2'dir (binde iki).
İMKB Kotasyon Ücreti	1.000 TL'den az, 10.000 TL'den fazla olmamak üzere; - Nitelikli yatırımcıya ihraç pazarında nominal tutarın %0,001'i (yüzbinde biri), - Bu pazar dışındakilerde nominal tutarın %0,1'dir (binde bir).
MKK Giriş Aidatı/İhraç Ücreti	20.000 TL giriş aidatı, - İhraç hizmeti için 1.500 TL'yi geçmemek üzere nominal tutarın %0,001'i (yüzbinde biri), - Saklama hizmeti ücreti olarak anapara için nominal tutarın %0,001'i (yüzbinde biri), - kuponlar için nominal tutarın %0.0001'idir (milyonda biri).

Kaynak: SPK, İMKB, MKK

C. RAKAMLARLA TÜRKİYE'DE ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI

SPK, kayda alınan ihraç başvurularının verisini yayınlamaktadır. Ancak kayda alınan bu tutarların tamamı, ihraççı şirketin kararı doğrultusunda, ihraç edilmemiş olabilir.

Türkiye'de ihraç başvurusu yapılan özel sektör borç-

lanma araçlarına bakıldığında, işlemlerin ağırlıklı tahvil ve banka bonosu şeklinde yapıldığı görülmektedir. 1990 yılında toplam 447 milyon \$ değerinde ihraç başvurusu kayda alınmışken, 1993 yılında bu tutar 4 milyar \$'a ulaşmıştır. 1995 yılından sonra kayda alınan ihraç tutarında bir gerileme yaşanırken, 1999-2004 yılları arasında yıllık ortalama 29 milyon \$'lık kayda alma gerçekleşmiştir. Daha önceden bahsedilen olumlu gelişmelerin etkisiyle 2005

yılında ihraç başvuruları yeniden artmaya başlamıştır. Özellikle son iki yılda başvuru tutarı çok hızlı yükselmiş, 2011 yılında 14 milyar \$'lık ihraç başvurusu yapılmıştır.

2009 yılına kadar şirketler, özel sektör borçlanma araçlarını halka arz etmeden satmak için başvurmuştur. Ancak son iki yıldır bu durum değişmiştir. Özel sektör tahvili ve banka bonolarında halka arz için de başvurular gelmiş, son iki yılda toplam başvuru tutarının %62'si halka arz için olmuştur.

Ekim 2010'da BDDK'nın bankaların yurtiçinde Türk lirası cinsinden tahvil ve bono ihraç etmelerine izin veren kararı sonucunda, banka bonolarının ihraç başvuruları özellikle 2011 yılında çok artmış, 9 milyar \$'a yaklaşmıştır.

10 yılı aşkın bir aradan sonra ilk defa Ekim 2011'de Aktif Yatırım Bankası, bir VDMK ihracı gerçekleştirmiştir. İhraç başvuru tutarı 192 milyon TL olan bu işlem, bi-

Türkiye'de Özel Sektör Borçlanma Araçları (Mn. \$)							
	Finansman	Banka				Kira	
	Tahvil	Bonosu	Bonosu	VDMK	VTMK	Sertifikalari	Toplam
SPK Kaydına Alınan İhraç Tutarları							
1990	260	73	113	-	-	-	447
1991	160	132	143	-	-	-	435
1992	93	118	90	1,692	-	-	1,993
1993	49	83	165	3,649	-	-	3,947
1994	13	4	53	1,101	-	-	1,171
1995	32	26	22	1,915	-	-	1,994
1996	11	27	22	387	-	-	447
1997	7	11	48	112	-	-	179
1998	8	-	-	35	-	-	43
1999-2004	2	-	172	-	-	-	174
2005	-	10	-	-	-	-	10
2006	107	-	-	-	-	-	107
2007	130	198	-	-	-	-	328
2008	131	33	-	-	-	-	164
2009	94	34	67	-	-	-	195
2010	2,087	68	1,496	-	-	-	3,651
2011	4,353	53	8,759	102	424	550	14,241
Stok							
1990	475	71	22	-	-	-	568
1991	322	105	92	-	-	-	519
1992	195	88	8	1,057	-	-	1,349
1993	115	83	89	2,530	-	-	2,817
1994	37	6	1	519	-	-	563
1995	40	26	16	1,122	-	-	1,204
1996	25	27	3	75	-	-	130
1997	19	11	0	64	-	-	94
1998	18	-	0	23	-	-	41
1999-2004	5	-	-	-	-	-	5
2005	-	-	-	-	-	-	-
2006	85	-	-	-	-	-	85
2007	121	198	-	-	-	-	319
2008	158	210	-	-	-	-	368
2009	242	67	37	-	-	-	347
2010	833	68	972	-	-	-	1,874
2011	2,235	53	5,120	99	216	350	8,073
Kaynak: Aktif Yatırım Bankası, Albaraka Türk Katılım Bankası, Kuveyt Türk Katılım Bankası, SPK, Şekerbank							

reysel kredilere dayalı olarak ihraç edilen ilk VDMK olmuştur.

Diğer taraftan Haziran 2011 itibariyle Şekerbank'ın KOBİ kredilerine dayalı VTMK ihraç başvurusu kayda alınmıştır. Türkiye'deki ilk VTMK ihracı olma özelliği taşıyan bu menkul kıymet, Şekerbank tarafından Eylül 2011 tarihinde ihraç edilmiştir. Banka, toplam 800 milyon TL'lik, KOBİ kredilerine dayalı 1 ila 5 yıl vadeli VTMK programının 407.5 milyon TL tutarındaki kısmını aralarında International Finance Corporation (IFC), Hollanda Yatırım Bankası (Nederlandse Financierings-Maatschappij Voor Ontwikkelingslanden N.V.-FMO) ve Unicredit Bank AG gibi kuruluşların da bulunduğu yatırımcılara satmıştır.

Türkiye'de kurulu bir şirket tarafından çıkarılan ilk kira sertifikası ise Kuveyt Türk Katılım Bankası tarafından 2010 yılında ihraç edilmiştir. 100 milyon \$ değerinde, yıllık %5.25 getiriye sahip bir kira sertifikası, 24 Ağustos 2013 vadeli olup, Londra Borsasında işlem görmektedir. Türkiye dışında yapılan bir işlem olduğu için, bu ihraç tabloda görülmemektedir.

Kuveyt Türk Katılım Bankası, Ekim 2011 tarihinde bu sefer SPK'nın ilgili tebliği doğrultusunda ilk kira sertifikasını ihraç etmiştir. Tebliğ gereği özel amaçlı şirket olarak kurulan KT Sukuk Varlık Kiralama şirketi, 5 yıl vadeli ve 350 milyon \$ (~661 milyon TL) değerindeki kira sertifikalarının ihracını yapmıştır. Kuveyt Türk'ün yanında, Kasım 2011 tarihinde SPK tarafından Albaraka Türk Katılım Bankası'nın kira sertifikası başvurusu da kayda alınmıştır. Banka, Bereket Varlık Kiralama ismiyle kurduğu özel amaçlı şirket aracılığı ile beş yıl vadeli, yurtdışı nitelikli yatırımcılara satmak üzere kira sertifikası başvurusunda bulunmuştur. Kira sertifikasının değeri 200 milyon \$ (~378 milyon TL) değerindedir.

Özel sektör borçlanma araçlarının stoku, yine 2005 sonrasında artan ihraç başvurularının bir sonucu olarak artış göstermektedir. Daha önceden bahsedilen BDDK düzenlemesinin ardından, banka bonolarının katkısıyla, 2010 ve 2011 yıllarında toplam stok hızla artarak sırasıyla 2 milyar \$ ve 8 milyar \$ olmuştur.

Diğer taraftan, MKK'nın açıkladığı verilere göre yıl

Kaydileştirilmiş Borçlanma Araçları				
Portföy Değeri (Mn. \$)		Hesap Sayısı		
Borçlanma		Borçlanma		
Senetleri	VDMK+VTMK	Senetleri	VDMK+VTMK	
2007	329	422		
2008	238	147		
2009	361	256		
2010	1857	4,467		
2011	7,271	114,227	297	34

Kaynak: MKK

sonları itibariyle yatırımcıların portföy değerleri ve hesap sayıları tabloda görüldüğü gibidir. Buna göre 2011 yılında yatırımcıların portföylerinde bulunan toplam borçlanma aracı büyüklüğü 8 milyar \$'a yaklaşmıştır. Diğer taraftan, borçlanma aracı bulunan hesap sayısı da çok hızlı büyümüştür. Son bir yılda borçlanma aracı bulunan hesap sayısı 110.000 adet artarak 114.261'e ulaşmıştır.

GENEL DEĞERLENDİRME

Sermaye piyasasından finansman sağlamanın önemli bir yöntemini borçlanma aracı ihracı oluşturmaktadır. İhraç edilen bu araçlar arasında tahvil, finansman bonusu, varlığa dayalı menkul kıymet, kira sertifikası gibi çok çeşitli enstrümanlar bulunmaktadır.

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) ülke bazında borçlanma aracı verilerini açıklamaktadır. BIS'e göre dünya genelinde finansal kurumlar tarafından ihraç edilen tahvil stoku 2007 yılına kadar artış gösterirken, küresel finansal krizle beraber bir düşüş görülmektedir. 2011 Haziran itibariyle toplam stokun %50'si ABD'ye aittir.

Finansal kuruluşlar dışındaki şirketlerin ihraç ettiği tahviller ise krize rağmen artmaya devam etmiştir. 2005 yılında 5 trilyon \$ olan stok tutarı, 2011/06 itibariyle 7 trilyon \$'a yaklaşmıştır. En yüksek stok, %43 payla yine ABD'dedir.

Özel sektör borçlanma araçları dünya genelinde ağırlıklı tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir. Bu sebeple bu enstrümanların gerçek işlem hacmi rakamlarına ulaşmak mümkün değildir. Ancak bu araçlar tezgahüstü piyasaların yanı sıra, organize piyasalarda da işlem görebilmektedir. Dünya Borsalar Federasyonu (World Federation of Exchanges-WFE) borsalarda işlem gören özel sektör tahvillerine dair

verileri yayınlamaktadır. Buna göre 2011 itibarıyla en fazla tahvilin kote olduğu borsa Londra Borsası Grubu iken, İMKB 43 tahvil ile 27. sırada yer almaktadır. İşlem hacmi sıralamasında ise İspanya Borsası ilk sırada yer alırken, İMKB 16. sıradadır.

ABD'deki VDMK ve mortgage tahvilleri 2006 yılına kadar hızla artarken, küresel krizin etkisiyle 2007 yılında gerilemeye başlamış, 2008 yılında ise 1990'lı yılların seviyesine kadar inmiştir. Hatta mortgage tahvil piyasasının bittiği söylenebilir.

Sukuklarda 2000'li yılların başında tüm dünyada 1 milyar \$ civarında olan yıllık ihracat tutarı 2007 yılında 49 milyar \$ ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Krizin etkisiyle gerileyen sukuk ihracatları tekrar artmaya başlamış, 2010 sonunda kriz öncesi seviyeye ulaşmıştır.

Türkiye'de özel sektör borçlanma araçları 1990'lı yıllarda hızlı bir yükseliş yakalamıştır. Ancak 1994 yılında kamunun yüksek faiz oranı ile borçlanması ve kamu tahvillerindeki stopajın %0'a indirilmesine karşın özel sektör borçlanma araçlarında bu oranın %10'da kalması, bu araçların ihracatının önünü kesmiştir. 2000'li yıllarda, ekonomik göstergelerdeki iyileşme ve düzenlemelerde yapılan değişikliklerle beraber özel sektör borçlanma araçlarının ihracı yeniden başlamıştır. Sonuç olarak, başta şirket tahvili ve banka bonoları olmak üzere varlığa dayalı menkul kıymetler, varlık teminatlı menkul kıymetler ve kira sertifikaları gibi yeni borçlanma araçları da Türkiye sermaye piyasasında uygulama alanı bulmuştur.

Türkiye'de ağırlıklı tahvil ve banka bonusu ihracı yapılmaktadır. Türkiye piyasasında dikkat çeken nokta, ihracat edilen borçlanma araçlarının 2010 yılına kadar tahsisli olarak satılmış olmasıdır. Ancak son iki yılda bu yapı değişmeye başlamış, toplam başvuruların %62'si halka arz için yapılmıştır.

BDDK'nın Ekim 2010'da bankaların yurtiçinde Türk lirası cinsinden tahvil ve bono ihracat etmelerine izin veren kararı sonucunda, banka bonolarının başvuru tutarı 2011 yılında 17 milyar TL'ye (9 milyar \$) yaklaşmıştır.

Banka bonoları ve şirket tahvillerinin yanında son

iki yılda VDMK, VTMK ve kira sertifikası ihracatları da yapılırken, işlemler henüz küçük tutardadır. Diğer taraftan, borçlanma aracı bulunan hesap sayısındaki hızlı artış da dikkat çekici olmuştur. 2011 yılında borçlanma aracı bulunan hesap sayısı 110.000 adet artarak 114.261'e ulaşmıştır.

KAYNAKÇA

"Özel Sektör Borçlanma Araçları Raporu, Mevcut Durum ve Öneriler", Alparslan Budak, TSPAKB, Haziran 2005

Aktif Yatırım Bankası A.Ş.: www.aktifbank.com.tr

Bank for International Settlements (BIS): www.bis.org

International Islamic Financial Market (IIFM): www.iifm.net

İMKB: www.imkb.gov.tr

Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.: www.kuveytturk.com.tr

MKK: www.mkk.com.tr

Sermaye Piyasası Kurulu: www.spk.gov.tr

SIFMA: www.sifma.org

Şekerbank T.A.Ş.: www.sekerbank.com.tr

World Federation of Exchanges: www.world-exchanges.org



Gökben Altaş
galtas@tspakb.org.tr

AVRASYA BORSALARI

Ekim 2009'da Resmi Gazetede yayınlanan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Strateji Belgesi ve Eylem Planında" belirtildiği gibi, İstanbul'un bölgesel bir finans merkezi olması hedeflenmektedir. İstanbul'un bu hedefinde Avrasya bölgesi özel bir önem taşımaktadır. Bu nedenle bu ayki raporumuzda bölgedeki ülke sermaye piyasalarının tanıtılması amaçlanmıştır.

Avrasya Borsalar Federasyonu (Federation of Euro-Asian Stock Exchanges-FEAS) 1995 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının dahil olduğu 12 kurucu üye öncülüğünde kurulmuştur. FEAS, üye borsaların ve Avrasya bölgesi sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmayı amaçlamaktadır. Bu amaca yönelik olarak çeşitli yayınlar hazırlayan FEAS, üyeleri için eğitim programları düzenlemekte, üye borsaların küresel gelişmelere uyum sağlamasına ve işbirliği içinde çalışmalarına zemin oluşturan girişimlerde bulunmaktadır. Bu çalışmada Avrasya Borsalar Federasyonu üyesi borsaların toplu verilerinin incelenmesinin ardından, seçilmiş üye ülkelerin sermaye piyasası yapıları ele alınmıştır.

I. AVRASYA BORSALAR FEDERASYONU

16 Mayıs 1995'te İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve diğer 11 borsa öncülüğünde kurulan FEAS'ın misyonu, federasyona üye borsaların faaliyet gösterdikleri bölgede adil, etkin ve şeffaf sermaye piyasalarının oluşumuna katkıda bulunmaktır.

Federasyona üyelik iki şekilde olmaktadır: asil ve yardımcı üyelik. Avrupa, Doğu ve Güney Asya ile Ortadoğu'daki borsalar FEAS'a asil üye olabilir. Yardımcı üyeler ise; takas ve saklama kurumları ile aracı kuruluş birlikleridir. 2012 Şubat sonu itibarıyla FEAS'ın 28 ülkeden 34 asil üyesi (borsa) ve 15 yardımcı üyesi bulunmaktadır. Asil üyelerden 2 tanesi emtia borsasıdır. Yardımcı üyelerin 8'i takas ve saklama kurumları iken 4 üye aracı kuruluş birliğidir. İsviçre Vadeli İşlem ve Opsiyon Birliği, Güney Asya Borsalar Federasyonu ve Arap Borsalar Federasyonu da FEAS'ın yardımcı üyeleri arasındadır. Türkiye'den İMKB, İAB, VOB, MKK, Takasbank ve TSPAKB, FEAS üyesidir.



Bütün üyelerin yer aldığı genel kurulda FEAS'ın amaçları ve genel prensipleri belirlenmektedir. Her üyenin bir oy hakkı bulunmaktadır. Ancak aynı ülkeden hem asil hem de yardımcı üye bulunuyorsa sadece asil üyenin oy hakkı vardır. FEAS Başkanı iki yılda bir genel kurulda seçilmektedir. Merkezi İstanbul'da olan FEAS'ın başkanlığını, kurulduğu yıldan itibaren İMKB yürütmektedir. Mevcut durumda başkan yardımcılığını Amman Borsası üstlenmiştir.

Federasyon politikalarının geliştirilmesinden ve iş planının belirlenmesinden sorumlu olan İcra Komitesi, genel kurula ilgili konularda öneride bulunmaktadır. İcra Komitesinde başkan, başkan yardımcısı ve çalışma komitesi başkanı ile birlikte 13 üye bulunur. İcra Komitesindeki kişiler asil üye temsilcilerinden seçilir. Çalışma Komitesi, İcra Komitesinin belirlediği konularda çalışma grupları oluşturarak rapor, kılavuz ve anketler düzenlemektedir.

FEAS, misyonu çerçevesinde 5 yıllık stratejik hedefler belirlemektedir. 2009-2014 yıllarını kapsayan mevcut hedeflerinin arasında Federasyona üye kurumların faaliyet gösterdiği bölgede kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi; kotasyon koşulları, işlem kuralları, teknik altyapı ve takas süreçlerinde üyeler arası uyumun artırılması; güvenilir, şeffaf takas mekanizmalarının gelişmesine katkı sağlanması ile üye borsalarda yabancı yatırımcı katılımının artırılması vardır. Finansal okuryazarlığın ve yatırımcı algısının artırılması da FEAS'ın mevcut hedefleri arasındadır.

A. FEAS Üyesi Borsaların Genel Görünümü

Berlin duvarının yıkılması ve Sovyet blokunun çöküşünün ardından 1990'lı yılların başında Avrasya bölgesinde yeni ve piyasa ekonomisini benimsemiş devletler kurulmuştur. Bu ülkelerde özelleştirmeler yaygınlaşmış, bir anlamda sermaye piyasasının oluşturulması için ilk adımlar atılmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak borsalar oluşmaya başlamıştır. Böylece borsaların kurulması, yönetimi, teknolojinin gelişimi, hisse se-

netlerinin tanınırlığının artırılması gibi ihtiyaçlar doğmuştur. Avrasya Borsalar Federasyonu bu ortamda kurulmuştur.

1995'te 12 borsa (Bulgaristan, Ermenistan, Hırvatistan, İran, İsrail, Kazakistan, Pakistan, Slovakya, Slovenya, Ürdün, Türkiye ve Türkmenistan'daki borsalar) öncülüğünde kurulan FEAS, takip eden yıllarda daha geniş bir coğrafyaya yayılarak üye sayısını artırmıştır. Mevcut durumda aralarında menkul kıymet, emtia, türev ve döviz borsalarının yer aldığı 34 borsa üyesi vardır. Üye borsaların %41'i (14) Asya, %34'ü (11) Avrupa, %28'i (9) de Kuzey Afrika-Ortadoğu bölgelerinde faaliyet göstermektedir.

Üye borsalarda işlemler bazı ülkelerde Pazartesi-Cuma arası yapılırken, bazı borsalar için işlem günleri Pazar-Perşembe arasında yapılır. Takas süresi T+0 ile T+5 arasında değişmektedir. Takas ve saklama işlemleri borsaların kendi bünyesinde yapılabildiği gibi, bağımsız bir şirkette de yapılabilmektedir. Çoğu ülkede yabancı yatırımcıların işlem yapmasına olanak tanınırken, Özbekistan ve Suriye'de olduğu gibi bazı borsalarda bu konuda kısıtlamalar vardır.

FEAS üyesi borsalarda işlem gören ürünleri hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler ve diğer olarak üç başlıkta toplamak mümkündür.

Hisse Senetleri

Kuruluş döneminde FEAS üyesi 15 borsada işlem gören şirketlerin toplam piyasa değeri 70 milyar \$ civarındayken, 2007 yılında 29 borsada bu değer 1 trilyon \$'ı aşmıştır. Üye sayısındaki artışın yanı sıra,

FEAS Üyesi Borsalarda Hisse Senedi İşlemleri

Yıl	Üye Borsa Sayısı	Kote Şirket Sayısı	Piyasa Değeri (myr. \$)	İşlem Hacmi (myr. \$)	İMKB Payı		
					Şirket Sayısı	Piyasa Değeri	İşlem Hacmi
1995	15	2,518	70	66	8%	30%	79%
2000	22	3,434	109	240	9%	64%	76%
2005	26	8,394	638	467	4%	26%	43%
2006	29	9,198	689	505	4%	24%	45%
2007	29	9,245	1,065	616	4%	27%	49%
2008	30	10,772	560	558	3%	21%	47%
2009	30	10,418	756	481	3%	31%	66%
2010	31	10,501	867	529	3%	35%	80%
2011	31	10,164	694	496	4%	29%	85%

Kaynak: FEAS, İMKB

FEAS Üyesi Borsalarında Hisse Senedi İşlemleri (2011)

Ülke	Borsa	Üyelik Tarihi	Piyasa Değeri (mn. \$)	Kote Şirket Sayısı	İşlem Hacmi (mn. \$)
Türkiye	İMKB	1995*	201,983	363	423,854
İran	Tahran Borsası	1995*	107,171	347	20,064
BAE	Abu Dabi Borsası	2004	71,657	67	5,933
Mısır	Mısır Borsası	1998	48,681	204	17,128
Kazakistan	Kazakistan Borsası	1995*	43,301	114	1,089
Pakistan	Karaçi Borsası	1995*	32,804	638	11,835
Pakistan	Lahor Borsası	1995	31,228	496	211
Ürdün	Amman Borsası	1995*	27,183	247	4,020
Umman	Muskat Borsası	2001	26,863	228	2,549
Hırvatistan	Zagreb Borsası	1995*	22,452	233	1,011
Romanya	Bükreş Borsası	2003	21,197	79	3,283
Bahreyn	Bahreyn Borsası	2005	16,634	28	279
Sırbistan	Belgrad Borsası	2004	8,365	1,339	333
Bulgaristan	Bulgaristan Borsası	1995*	8,195	393	928
Irak	Irak Borsası	2005	4,109	56	790
Karadağ	Karadağ Borsası	2005	3,322	55	78
Bosna Hersek	Saraybosna Borsası	2004	2,901	153	60
Filistin	Filistin Borsası	2000	2,782	46	366
Makedonya	Makedonya Borsası	1996	2,504	70	51
Bosna Hersek	Banya Luka Borsası	2004	2,415	859	45
Moğolistan	Moğolistan Borsası	1998	1,579	334	451
Suriye	Şam Borsası	2010	1,489	21	165
Gürcistan	Gürcistan Borsası	2000	796	135	1
Kırgızistan	Kırgızistan Borsası	1995	165	34	29
Ermenistan	Nasdaq OMX Ermenistan	1995*	140	11	1
Belarus	Belarus Döviz ve MK Bor.	2006	M.D.	2,419	50
Moldovya	Moldovya Borsası	1995	M.D.	1,017	21
Özbekistan	Taşkent Borsası	1995	M.D.	132	83
Azerbaycan	Bakü Borsası	2001	M.D.	2	1,249
Toplam			689,915	10,120	495,956

Kaynak: FEAS

M.D.: Mevcut Değil

* Kurucu Borsalar

mevcut borsaların piyasa değerindeki artış da söz konusu büyümede etkili olmuştur.

2008'de, krizle birlikte yarı yarıya azalan piyasa değeri, devam eden dönemde toparlanarak yükselmeye başlasa da, kriz öncesi seviyeye ulaşamamıştır. 2011 sonu itibariyle üye borsaların toplam piyasa değeri 694 milyar \$'dır.

İMKB, FEAS üyeleri arasında piyasa değeri açısından en büyük borsa konumundadır. İMKB'nin piyasa değerinin FEAS üyeleri toplam piyasa değerine oranı 1995'te %30 iken, 1999'da İMKB'ye kote şirket sayı-

sının artmasına paralel olarak %68'e kadar çıkmıştır. Ancak, zamanla hem yeni üyelerin Federasyona katılımı, hem de mevcut üye borsaların piyasa değerinin yükselmesine paralel olarak, İMKB'nin toplam piyasa değerindeki payı azalmış, 2011 sonu itibariyle %29 olmuştur.

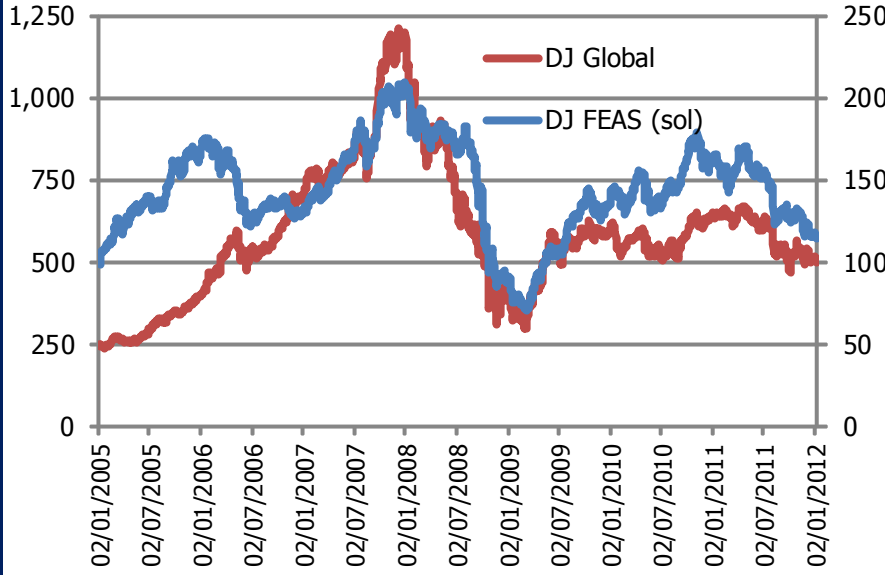
Bu bölgedeki borsaların dünyadaki yerinin bir göstergesi olarak Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) üyesi borsalarla karşılaştırma yapılabilir. Buna göre 1995'te FEAS üyesi borsaların piyasa değeri, WFE üyesi borsaların toplam piyasa değerinin binde 3'ü (%0,3) iken, bu oran 2005 yılından itibaren %2'ye yaklaşmıştır.

FEAS kurulduğu yıl 66 milyar \$ olan toplam işlem hacmi, 2007 yılında 616 milyar \$'a kadar çıkmıştır. Devam eden yıllarda ise işlem hacmi 500 milyar \$ civarında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte İMKB, işlem hacminde de ilk sırada yer almaktadır. 2011 yılında FEAS üyesi borsalardaki iş-

lemlerin %85'i İMKB'de gerçekleşmiştir.

Şirket sayısına bakıldığında ise daha çarpıcı sonuçlar çıkmaktadır. 1995 yılında şirket sayısı 2.518 iken, 2011'de bu sayı 10.164'e çıkmıştır. Üye borsa sayısındaki artışa paralel olarak kote şirket sayısında da ciddi artışlar yaşanmıştır. Bununla birlikte, bir sonraki tabloda detayları görüleceği üzere bazı borsalarda şirket sayısı 1.000'in üzerindedir. Belarus Döviz ve Menkul Kıymet Borsası, Belgrad Borsası ve Moldovya Borsası söz konusu borsalara örnek olup bu borsalardaki şirket sayısı, FEAS üyelerindeki toplam

Dow Jones FEAS Endeksi ile Dow Jones Global Endeks



Kaynak: Bloomberg

şirket sayısının yarısını oluşturmaktadır. Şirket sayısının fazla olmasına rağmen söz konusu borsalarda işlemler kısıtlıdır. Bu borsalardaki şirketlerin çok önemli bir kısmı tezgahüstü piyasa olarak nitelendirilen piyasalara kayıtlıdır. Bu piyasalarda kotasyon koşulları ya yoktur, ya da çok esnekler.

Şirket sayılarındaki dağılım ve sıralama bir anlamda ilgili ülkelerde uygulanan ekonomi politikalarının da bir yansımasıdır. Örneğin 2004 yılında Sırbistan'da uygulanan yeni özelleştirme programı ile 2.000'e yakın işletme özelleştirilmiş, Belgrad borsasına kayıtlı şirket sayısı da 13'ten 900'e çıkmıştır. Benzer şekilde, özelleştirme politikaları ile Moldovya'da da ilgili dönemde borsalara kayıtlı şirket sayısında artış yaşanmıştır.

FEAS üyesi borsalar arasında yoğunlaşma yüksektir. 2011 sonunda toplam piyasa değerinin %55'i ilk üç borsaya aittir. 202 milyar \$ ile İMKB ilk sırada yer alırken, onu sırasıyla 107 milyar \$ Tahran, 72 milyar \$ ile Abu Dabi Borsası takip etmektedir. İMKB 424 milyar \$ ile bölgedeki toplam hacmin %85'ini oluşturmaktadır.

2009 yılından itibaren FEAS ve global endeks şirketi Dow Jones işbirliğinde, FEAS üyesi borsalarda işlem gören şirketleri kapsayan endeksler hesaplanmaya

başlamıştır. Dow Jones FEAS endeksinde FEAS üyesi 16 borsadaki şirketler yer almaktadır. Endekste yer alan şirketler, ilgili ülkedeki piyasa değerinin yaklaşık %95'ini yansıtmaktadır. DJ FEAS Ortadoğu, DJ FEAS Güney Doğu Avrupa gibi bölgesel endeksler de mevcuttur. Ayrıca, FEAS üyesi borsalarda işlem gören en büyük 50 şirketin yer aldığı Dow Jones FEAS Titan 50 endeksi de hesaplanmaktadır.

2005-2007 yılları arasında hızlı yükseliş sergileyen Dow Jones FEAS endeksi, krizle birlikte %65 düşmüş, 200'lü seviyelerden 70 puana inmiştir. Toparlanma DJ Global endeksinden daha hızlı olsa da henüz kriz öncesi seviyeye ulaşamamıştır. Dow Jones FEAS endeksi

2011 yılını 116 puanda kapatmıştır.

Sabit Getirili Menkul Kıymetler

FEAS üyesi borsalarda kamu ve özel sektör borçlanma araçları da işlem görmektedir. 1995 yılında 17 milyar \$ civarında olan toplam sabit getirili menkul kıymet işlemleri, artan üye sayısı ile beraber 2000'de 265 milyar \$'a, 2007'de ise 480 milyar \$'a kadar çıkmıştır. 2011 itibarıyla bu borsalarda tahvil işlem hacmi 320 milyar \$ civarındadır. Bununla birlikte bu rakamların yine önemli bir kısmı, %91'i, İMKB'deki işlemlerden oluşmaktadır.

2011 sonu itibarıyla 21 FEAS üyesi borsada tahvil ve bonolar işlem görmektedir. Ancak 4 borsada yıllık işlem hacmi 5 milyon \$'ın altındadır. Tabloda görülen İMKB rakamları İMKB tahvil ve bono piyasasındaki kesin alım-satım işlemlerini göstermektedir.

Kazakistan, Nasdaq OMX, Bakü Borsası gibi bazı üye borsalarda repo işlemleri de yapılmaktadır.

Diğer Ürünler

Hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerin dışında FEAS üyesi borsalarda emtia, döviz ve türev ürünler işlem görmektedir. Bununla birlikte üye borsalarda genellikle hisse senedi ve tahvil işlem-

FEAS Üyesi Borsalarda SGMK İşlemleri (mn. \$)

Ülke	Borsa	1995	2000	2005	2010	2011
Türkiye	İMKB	16,509	262,941	359,371	303,202	291,088
Kazakistan	Kazakistan Borsası	-	3	62,747	11,517	9,748
Belarus	Belarus Döviz ve MK Bor.	-	-	-	8,124	8,638
Mısır	Mısır Borsası	-	882	1,526	11,099	5,273
Azerbaycan	Bakü Borsası	-	-	329	1,188	2,110
Umman	Muskat Borsası	2	-	18	113	1,665
Romanya	Bükreş Borsası	-	-	45	814	142
Bulgaristan	Bulgaristan Borsası	-	-	178	90	115
Hırvatistan	Zagreb Borsası	-	2	4,904	1,290	105
Bosna Hersek	Banya Luka Borsası	-	-	0	19	85
Pakistan	Karaçi Borsası	-	-	-	4	57
Sırbistan	Belgrad Borsası	-	50	138	60	55
Özbekistan	Taşkent Borsası	-	-	0	0	41
Makedonya	Makedonya Borsası	-	1	42	27	30
Moğolistan	Moğolistan Borsası	-	5	2	23	29
BAE	Abu Dabi Borsası	-	-	0	116	22
Bosna Hersek	Saraybosna Borsası	-	-	0	18	17
Ermenistan	Nasdaq OMX Ermenistan	-	-	0	23	16
Karadağ	Karadağ Borsası	-	-	11	7	3
Kırgızistan	Kırgızistan Borsası	-	-	0	1	1
Ürdün	Amman Borsası	-	2	4	0	1
İran	Tahran Borsası	-	-	0	0	0
Toplam		16,511	263,887	429,316	337,733	319,238

Kaynak: FEAS

leri ön planda olup, diğer ürünlerin işlem gördüğü üye sayısı sınırlıdır. Belarus Döviz ve Menkul Kıymetler Borsası (döviz ve dövizle dayalı vadeli işlemler), Bulgaristan Borsası (varant), Bakü Interbank Döviz Borsası (döviz işlemleri), Kazakistan Borsası (döviz işlemleri ve döviz swapları) diğer finansal araçların işlem gördüğü borsalardır. Ancak bu borsalarda işlemler sınırlıdır.

II. FEAS ÜYESİ SEÇİLMİŞ BORSALAR

Bu bölümde FEAS üyesi borsalar arasında piyasa değeri bakımında ilk sıralarda yer alan 5 ülkenin sermaye piyasası hakkında bilgi verilmektedir. İlk sırada yer alan İMKB, çalışmanın dışında tutulmuştur.

A. Tahran Borsası

1979 İslam devrimiyle resmi adı İran İslam Cumhuriyeti olarak değişen ülkede teokratik bir yapı mevcuttur.

Ekonomi

Ülke ekonomisinde kamu sektörü etkin iken, özel sektör daha küçük çaplı işletme ve hizmetler ile sınırlıdır. Fiyat kontrolü gibi kısıtlamaların, özel sektörün potansiyelini düşürdüğü düşünülmektedir.

İslam devriminden 1990'lı yılların sonlarına kadar görece kapalı olan ekonominin, 1997 yılından itibaren yapılan reformlarla daha liberal bir yapıya ulaşması düşünülmüştür. Bu dönemde özelleştirmeler artırılmış, yabancı yatırımlar çekilmeye çalışılmıştır. Genişletici maliye ve para politikalarının etkisiyle, ülke global krize kadar ortalama %7-8 büyümeye sergilemiştir. Krizle birlikte büyüme oranları düşse de 2010 sonu itibarıyla milli gelir 407 milyar \$ olmuştur. 2011 sonunda milli gelirin IMF tahminlerine göre 475 milyar \$ olması beklenmektedir.

Ülke zengin petrol kaynaklarına sahip olup, petrol ekonomide önemli bir yer tutmaktadır. Buna paralel olarak ülke ekonomisi cari fazla vermektedir. Ülke nüfusu 75 milyon olup, nüfusun yarısından fazlası 30 yaş altındadır. Bu durum önemli bir potansiyel olarak değerlendirilmektedir.

İran Temel Makro Ekonomik Göstergeler

	2007	2008	2009	2010	2011T
Nüfus (milyon)	72	73	74	75	76
GSYH (milyar \$)	309	354	363	407	475
Kişi Başı Milli Gelir	4,321	4,875	4,923	5,449	6,260
Reel Büyüme Oranı (%)	10.8	0.6	3.5	3.2	2.5
Cari Denge (milyar \$)	32.6	22.9	10.9	24.4	36.9
Kamu Borç Stoku/GSYH (%)	7.7	7.1	8.9	11.6	9.2
İşsizlik Oranı (%)	10.6	9.9	11.4	14.6	15.3
Enflasyon (%Δ, yıllık)	18.4	25.4	10.8	12.4	22.5

Kaynak: IMF

Sermaye Piyasası

2005 yılında yapılan yeni düzenleme ile Menkul Kıymetler ve Borsa Yüksek Konseyi (Securities & Exchange High Council) ile Menkul Kıymetler ve Borsa Organizasyonu (Securities & Exchange Organization of Iran-SEO) oluşturulmuştur. Ekonomi Bakanının başkanlık yaptığı Konseyin yönetim kurulu üyeleri arasında Merkez Bankası Başkanı, Ticaret Odası Başkanı ve SEO Başkanı bulunmaktadır. Konsey, sermaye piyasasında en üst yetkili mercidir. Menkul Kıymetler ve Borsa Organizasyonu, İran sermaye piyasasının denetiminden ve düzenlenmesinden sorumludur.

Tahran Borsası (Tahran Stock Exchange-TSE) 1966 yılında Menkul Kıymet Borsası kanunuyla kurulmuştur. Kamu kurumu niteliğinde kurulan ve ilk yıl 6 şirketin kote olduğu TSE’de şirket sayısı 1978 yılına kadar artmış ve 117’ye kadar çıkmıştır. Ancak İslam devrimi ve devamında gelen ekonomik durgunluk ile TSE’deki şirket sayısı ve işlem hacmi azalmıştır. 1990’lı yıllardan itibaren hükümet politikaları kaynaklı ekonomideki canlanmayla beraber TSE’nin faaliyetleri hızlanmıştır. 2005 yılında yapılan yeni düzenleme ile TSE özelleştirilmiştir. 2005 yılına kadar Merkez Bankası düzenlemesine tabi olan Tahran Borsası, 2005’ten itibaren SEO’nun düzenlemesine

tabidir. Tahran Borsası FEAS’ın kurucu üyeleri arasındadır.

Mevcut durumda Tahran’da hisse senetleri ve tahviller işlem görmektedir. 2010 yılından itibaren hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri için yeni bir pazar açılmıştır. Ancak işlemler çok sınırlı kalmıştır.

Hisse senedi piyasasında şirketler ana ve ikinci piyasada işlem görebilmektedir. Ana piyasadaki şirketler

de taşıdıkları özelliklere göre birinci veya ikinci pazarda işlem görmektedir. Kotasyon koşullarının daha düşük olduğu ikinci piyasada görece daha küçük ve orta ölçekli firmalar işlem görmektedir.

Küresel krize rağmen, TSE’nin piyasa değeri yükselmeye devam etmiş, 2011 sonunda 109 milyar \$’a çıkmıştır. İşlem hacmi benzer şekilde yükselmiş, 2011 sonunda 20 milyar \$’a yaklaşmıştır.

Tahran borsasında kamu tahvil ve bonoları kote olsa da, son yıllarda işlemler neredeyse durmuştur.

2010 yılında ilk defa hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Mevcut durumda 12 adet hisse senedine dayalı vadeli işlem sözleşmesi işlem görmektedir. Bu araçların 2011 yılı içinde toplam işlem hacmi 48 milyon \$ civarındadır.

Borsada yakın zamanda borsa yatırım fonları ve opsiyonların işlem görmesi planlanmaktadır.

Borsada işlemler Cumartesi ve Çarşamba günleri 9.00-12.00 saatleri arasında elektronik sistemde gerçekleştirilmektedir. Açılış seansının ardından sürekli müzayedenin yapıldığı sistemde piyasa yapıcılığı (ihraççı isterse) mevcuttur.

Tahran Borsası Kotasyon Koşulları

	Ana Piyasa (Birinci)	Ana Piyasa (İkinci)	İkinci Piyasa
Min. Ödenmiş Sermaye	200 myr. IRR (18 mn. \$)	100 myr. IRR (9 mn. \$)	30 myr. IRR (2.7 mn. \$)
Min. Faaliyet Süresi	3 yıl	3 yıl	3 yıl
Min. Halka Açıklık Oranı	20%	15%	10%
Minimum Ortak Sayısı	1,000	750	250
Sermaye/Varlık (%)	30	20	15

Kaynak: Tahran Borsası

Borsa üyesi olan aracı kuruluşlar aracılık, halka arza aracılık ve portföy yönetimi faaliyetinde bulunabilir. 2011 sonu itibarıyla 87 aracı kuruluş

Tahran Borsası Verileri

	2007	2008	2009	2010	2011
Kote Şirket Sayısı	422	356	364	369	347
Piyasa Değeri (mn. \$)	45,574	49,040	63,299	86,598	108,554
İşlem Hacmi (mn. \$)	8,274	15,382	17,061	19,141	19,075
TEBDIX	9,737	8,758	11,294	18,585	24,377
Tahvil İşlem Hacmi (mn. \$)	38	10	1	0.1	0.2
Türev İşlem Hacmi (mn. \$)	-	-	-	5	48

Kaynak: Tahran Borsası

borsaya üyedir. Tahran'da aracılık komisyon oranlarına maksimum %0,8 olacak şekilde sınır konulmuştur.

İşlemlerin takas ve saklaması İran Merkezi Saklama Kurumunca (Central Securities Depository of Iran-CSDI) yapılır. Takas süresi T+3'tür.

B. Abu Dabi Borsası

1971 yılında İngiliz kolonisinden ayrılarak bağımsızlığını ilan eden Birleşik Arap Emirlikleri (BAE), 7 emirlikten (eyalet) oluşmaktadır. Ülke monarşi ile yönetilmektedir.

Ekonomi

Petrol üretiminde dünyada 5. sırada yer alan ülke ekonomisinde, petrol ve gaz ihracatı önemli yer tutmaktadır. Dubai serbest ticaret bölgesini de barındıran BAE, diğer Körfez ülkelerine göre daha liberal ekonomi politikaları benimsemiştir.

5 milyon kişinin yaşadığı BAE'de kişi başı milli gelir 67.000 \$'dır. Ülkenin son 5 yıllık kalkınma planları arasında petrole bağımlılığı azaltmak, altyapı yatırımlarını artırmak, eğitim seviyesini yükseltmek ve yeni iş alanları oluşturmak vardır.

Global krizle azalan petrol fiyatlarına bağlı olarak ülke ekonomisi 2009'da daralmış, 2010'da toparlanmaya başlamıştır. IMF tahminlerine göre 2011 sonu itibariyle milli gelirin 360 milyar \$ seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir.

Sermaye Piyasası

BAE'de organize bir sermaye piyasası

yakın zamanda oluşmuştur. Düzenleyici otorite olan Menkul Kıymet ve Emtia Kurulu (Securities and Commodities Authority-SCA) 2000 yılında kurulmuştur. Abu Dabi Borsası (ASX-2000), Dubai Finans Piyasası (DFM-2000), Dubai Emtia ve Altın Borsası (DCGX-2005) ülkede faaliyet gösteren borsalardır.

2000 yılında faaliyete başlayan Abu Dabi Borsasında hisse senetleri, yatırım fonları, borsa yatırım fonları ile kamu tahvilleri işlem görmektedir. İşlemler Cumartesi-Perşembe arası 10:00 ile 12:30 arasında yapılır. Açılış seansının ardından sürekli müzayede yapılmaktadır. Abu Dabi Borsası 2005 yılında FEAS üyesi olmuştur.

2011 sonu itibariyle 66 şirket borsaya kotedir. 2007'de 120 milyar \$'ı aşan piyasa değeri krizle düşmüş, 2011 sonunu 72 milyar \$'da kapatmıştır. İşlem hacimlerindeki gerileme daha fazla olmuş, işlem hacmi 63 milyar \$'dan 6 milyar \$'a inmiştir.

Borsada, 2011 sonu itibariyle 12 yatırım fonu ile 1 borsa yatırım fonu işlem görmektedir.

Tahvil piyasasında 1 tahvil kotedir. Bir kamu bankası tarafından ihraç edilen bu tahvilin işlem hacmi 2011 yılında 22 milyon \$ olmuştur.

BAE Temel Makro Ekonomik Göstergeler

	2007	2008	2009	2010	2011T
Nüfus (milyon)	5	5	5	5	5
GSYH (milyar \$)	258	315	270	302	358
Kişi Başı GSYH (\$)	57,520	66,074	53,363	57,884	66,625
Reel Büyüme Oranı (%)	6.6	5.3	-3.2	3.2	3.3
Cari Denge (milyar \$)	15.4	23.3	8.2	21.2	36.9
Kamu Borç Stoku/GSYH (%)	7.8	12.5	22.5	21.0	18.5
Enflasyon (%Δ, yıllık)	11.1	12.3	1.6	0.9	2.5

Kaynak: IMF

Abu Dabi Borsası Verileri

	2007	2008	2009	2010	2011
Kote Şirket Sayısı	64	65	67	64	66
Piyasa Değeri (mn. \$)		68,812	76,873	77,081	71,657
İşlem Hacmi (mn. \$)	47,738	63,207	40,192	9,295	5,933
Abu Dabi Endeks	4,552	2,390	2,743	2,729	2,445
Tahvil İşlem Hacmi (mn. \$)	-	-	51	116	22

Kaynak: Abu Dabi Borsası, FEAS

Borsa üyesi 85 aracı kurum bulunmaktadır. Aracılık komisyon oranları sabitlenmiştir (hisse senetleri için %0,15; borçlanma araçları için %0,015). Takas T+3'te tamamlanmaktadır.

C. Mısır Borsası

Mısır ekonomisi ve Mısır sermaye piyasası ile ilgili detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem'in Mayıs 2008 tarihli yayınından ulaşılabilmektedir. Bu raporda ülke ve borsa ile ilgili genel bilgilere yer verilmiştir. Çok eski bir medeniyet olan Mısır, 1922 yılında İngiliz kolonisinden ayrılarak bağımsızlığını ilan etmiştir. 1952'ye kadar krallık ile yönetilen ülke bu tarihten itibaren cumhuriyet yönetimine geçmiştir.

Ekonomi

Ülkede 2000 yılından itibaren maliye ve para politikalarında yapısal değişikliğe gidilmiş, özelleştirmeler hızlanmış, yabancı yatırımlar teşvik edilmiştir. Ekonomide büyüme son dönemde hız kesse de 2010 yılında milli gelir %5 artarak 219 milyar \$'a çıkmıştır. 2011 yılında milli gelirin 232 milyar \$ olması beklenmektedir.

Sermaye Piyasası

Mısır Borsasının kökeni 1883 yılında açılan İskenderiye Borsasına dayanmaktadır. 1961 yılında Borsanın faaliyeti durdurulmuş, 30 yıl aradan sonra 1992 yı-

linda tekrar faaliyete geçmiştir. Mısır Sermaye Piyasası Kurulu (Capital Markets Authority) Mısır sermaye piyasasının denetlenmesi ve düzenlenmesinden sorumludur.

FEAS'ın kurucu üyelerinden olan Mısır Borsasında hisse senetleri, kamu ve şirket tahvilleri ile yatırım fonları işlem görmektedir.

Mısır Borsası kotasyon koşulları Sermaye Piyasasında Gündem'in Mayıs 2008 tarihli yayınında yer alan makalede detaylandırılmıştır. Özetlemek gerekirse, hisse senetleri kot içi ve kot dışı pazarlarda işlem görebilmektedir. Kot dışı pazarlarda kotasyon koşulları daha düşüktür. Kamu ve kamu benzeri kuruluşlar için minimum halka açıklık koşulları aranmamaktadır.

Kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler tezgahüstü piyasada işlem görmektedir.

Ana piyasanın yanı sıra, küçük ve orta ölçekli şirketlerin işlem gördüğü NILEX pazarı vardır. Bu pazar Haziran 2010'da açılmıştır. İMKB'deki GİP'e benzer şekilde işleyen bu pazarda şirketlerin piyasa danışmanları vardır.

Borsa'da kotasyon koşulları Ağustos 2002'de yeniden gözden geçirilmiş ve bu şartları yerine getirmeyen şirketler Borsadan çıkmaya başlamıştır. Bu nedenle 2000'li yılların başında 1.000'in üstünde olan şirket sayısı zamanla azalmış, işlem görmeyen şirketler kottan çıkmıştır. 2011 sonu itibariyle Borsada işlem gören şirketlerin sayısı 232 olmuştur. Bunlardan 19'u NILEX pazarına kotedir.

Tahvil piyasasında kamu tahvilleri ve özel sektör tahvilleri işlem görmektedir. 2011 sonu itibariyle 158 tahvil

borsaya koteyken bunların yalnızca 19'u özel sektör tahvilidir. İşlemlerin önemli bir kısmı da kamu tahvillerinde gerçekleşmektedir. 2011 yılında toplam işlem hacmi 5,3 milyar \$ olmuştur.

Borsada işlemler Pazar-Perşembe günleri arasında gerçekleşmektedir. İşlem saatleri tezgahüstü piya-

Mısır Temel Makro Ekonomik Göstergeler

	2007	2008	2009	2010	2011T
Nüfus (milyon)	74	75	77	78	79
GSYH (milyar \$)	130	162	189	219	232
Kişi Başı GSYH (\$)	1,771	2,160	2,456	2,808	2,922
Reel Büyüme Oranı (%)	7.1	7.2	4.7	5.1	1.2
Cari Denge (milyar \$)	2.7	0.9	-4.4	-4.3	-4.4
Kamu Borç Stoku/GSYH (%)	87.1	74.7	75.6	73.8	76.2
İşsizlik Oranı (%)	9.2	8.8	9.5	9.0	10.4
Enflasyon (%Δ, yıllık)	11.0	11.7	16.2	11.7	11.1

Kaynak: IMF

Mısır Borsası Kotasyon Koşulları

	Kot içi	Kot dışı
Min. Sermaye	20 milyon LE (3.3 milyon \$)	10 milyon LE (1.7 milyon \$)
Min. Hissedar Sayısı	150	50
Kârlılık (Net Kâr/Sermaye)	5%	5%
Min. Halka Açıklık Oranı	30%	10%

Kaynak: Mısır Borsası

Mısır Borsası Verileri

	2007	2008	2009	2010	2011
Hisse Senedi					
Kote Şirket Sayısı	435	373	313	228	232
Ana Piyasa	435	373	313	211	213
NILEX	-	-	-	17	19
Piyasa Değeri (mn. \$)	45,574	49,040	63,299	86,598	48,682
İşlem Hacmi (mn. \$)	60,196	93,476	73,474	38,210	48,143
EGX 30	10,550	4,596	6,209	7,142	3,622
Yatırım Fonu					
Sayı	-	-	3	3	3
İşlem Hacmi (mn. \$)	-	4.7	4.1	1.5	1.3
Tahvil					
Sayı	146	148	55	157	158
Tahvil İşlem Hacmi (mn. \$)	4,253	3,677	7,312	11,231	5,274

Kaynak: Mısır Borsası, WFE

sa, kot içi pazar veya NILEX pazarında farklıdır. Ana piyasada işlemler 10:30-14:30 arasında yapılmaktadır. İşlem gören menkul kıymetlerin mutabakat ve takası Mısır Merkezi Takas ve Saklama Kurumunda (MCDR) yapılmaktadır. Takas süresi iki tür ürün için de T+1'dir.

D. Kazakistan Borsası

Kazakistan 1991 yılında Sovyet bloğunun çöküşüyle bağımsızlığını ilan etmiştir. Resmi adı Kazakistan Cumhuriyetidir.

Ekonomi

Ülke ekonomisinde petrol, uranyum, kurşun gibi doğal kaynaklar önemli yer tutmaktadır. Petrol fiyatlarının yükselmesine paralel olarak milli gelir 2000-2007 arasında ortalama %9-10 büyümüştür. Global krizin etkisiyle büyüme yavaşla da, 2010 yılında toparlanmıştır. IMF tahminlerine göre 2011 sonunda milli gelirin 180 milyar \$ olması beklenmektedir.

Sermaye Piyasası

1993 yılında merkez bankası ve yerel bankaların öncülüğünde Kazakistan Bankalararası Döviz Piyasası kurulmuştur. Devam eden dönemlerde hisse senedi, tahvil gibi menkul kıy-

metler de bu borsada işlem görmeye başlamış ve borsanın ismi Kazakistan Borsası (KASE) olarak değişmiştir. Borsa anonim şirket yapısındadır.

KASE, Finansal Piyasalar ve Finansal Organizasyonlar Denetleme Kurulunun (AFN) denetimine tabidir. Kurul, borsa ve sermaye piyasalarının yanı sıra bankacılık, sigortacılık ve emeklilik sistemi gibi tüm finans piyasalarının düzenleyici otoritesidir.

KASE'de döviz, hisse senetleri, özel sektör tahvilleri, kamu tahvilleri ve repo-ters repo işlemlerinin yanı sıra türev işlemleri de gerçekleştirilmektedir.

Hisse senetleri üç farklı pazarda işlem görmektedir.

1. pazardaki şirketler için kotasyon koşulları daha ağırdır. Tabloda görülen halka açıklık oranları, ilk iki yıl içinde kademeli olarak artmaktadır. Bir diğer de-

Kazakistan Temel Makro Ekonomik Göstergeler

	2007	2008	2009	2010	2011T
Nüfus (milyon)	16	16	16	16	17
GSYH (milyar \$)	103	135	115	148	180
Kişi Başı GSYH (\$)	5,262	6,626	8,571	7,119	9,009
Reel Büyüme Oranı (%)	8.9	3.2	1.2	7.3	6.5
Cari Denge (milyar \$)	-8.3	6.3	-4.4	4.3	10.7
Kamu Borç Stoku/GSYH (%)	5.9	6.7	10.2	10.7	12.9
İşsizlik Oranı (%)	7.3	6.6	6.6	5.8	5.7
Enflasyon (%Δ, yıllık)	10.8	17.2	7.4	7.4	8.9

Kaynak: IMF

Kazakistan Borsası Kotasyon Koşulları*

	1. Kategori	2. Kategori	3. Kategori
Min. Sermaye	8.56 mn. MCI (82.3 mn. \$)	171,000 MCI (1.6 mn. \$)	51,000 MCI (490,000 \$)
Min. Piyasa Değeri	8.56 mn. MCI (ilk 6 ay içinde)	171,000 MCI (ilk 6 ay içinde)	-
Min. Net Kar	85,600 MCI (822.800 \$- son üç yılda her yıl için)	Son iki yıldan en az birinde net kar etmek	-
Min. Faaliyet Süresi	3 yıl	2 yıl	-
Finansal Tablo Sunumu	son 3 yıl	son 2 yıl	bir önceki yıl
Halka Açıklık Oranı	10%	5%	-

Kaynak: Kazakistan Borsası

*MCI yaklaşık 10 ABD dolarına denk gelip, Kazakistan hükümeti tarafından aylık olarak belirlenen bir değerlendirme katsayısıdır.

Kazakistan Borsası Verileri

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hisse Senetleri						
Kote Şirket Sayısı	95	136	151	137	136	95
Piyasa Değeri (mn. \$)	56,611	53,831	31,097	57,296	60,742	43,061
İşlem Hacmi (mn. \$)	4,027	8,924	3,826	4,307	1,900	1,089
Döviz İşlemleri (mn. \$)						
Spot	41,695	91,421	138,869	50,173	74,429	80,753
Swap	-	-	5	17,552	32,452	25,427
Tahvil İşlemleri (mn. \$)						
Kamu	6,622	8,066	7,804	9,443	9,716	7,737
Özel	3,016	4,303	3,652	2,637	1,834	2,018
Repo İşlem Hacmi	113,985	209,759	109,155	71,552	86,183	83,453
Türev İşlem Hacmi (mn. \$)	-	-	-	-	0	20

Kaynak: Kazakistan Borsası

işle, örneğin 1. pazara kote olan şirketin başlangıçta %10'unun halka açılması yeterli olurken, ilk yılın sonunda halka açıklık oranının %15'e, ikinci yılın sonunda da %25'e çıkması beklenmektedir.

Kazakistan Borsasında işlem gören şirket sayısı 2008'de 151'e kadar çıksa da krizin etkisiyle 2011 sonunda 95'e inmiştir. Söz konusu şirketlerin piyasa değeri 43 milyar \$'dır. 2007'de 9 milyar \$'a yaklaşan işlem hacmi giderek azalmış, 2011'de 1 milyar \$'a inmiştir. Bu piyasada piyasa yapıcılığı mevcuttur.

Borsada ağırlıklı spot döviz işlemleri (\$, € ve RUS) yapılmaktadır. 2008 yılından itibaren döviz swapları da işlem görmektedir.

Kamu ve şirket tahvilleri işlem gören diğer ürünlerdir. Kamu tahvillerinin işlem hacmi daha yüksek olsa da şirket tahvilleri de etkindir. 2011 yılında 10 milyar \$'a yakın tahvil işleminin yaklaşık beşte biri şirket tahvillerinde olmuştur. 2011 yılında 83 milyar \$'lık repo işlemi yapılmıştır.

2010 yılından itibaren dövize (\$ ve €) dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Henüz yeni olan bu piyasada 2011 yılında 20 milyon \$'lık hacim yaratılmıştır.

Borsada seans saatleri piyasalara göre değişmektedir. Örneğin, hisse senedi ve tahvil işlemleri Pazartesi-Cuma günleri 11:30-17:00 arasında tek seansta yapıl-

maktadır. Döviz işlemleri de 10:15-17:00 arasında üç seansta yapılmaktadır. Hisse senetleri ve tahvillerin takası işlem gününde (T+0) tamamlanmaktadır.

Borsada üç farklı tip üyelik vardır. Hisse senedi ve tahvil işlemleri için hisse senedi piyasası üyeliği; döviz işlemleri için döviz piyasası üyeliği ve türev işlemleri için türev piyasası üyeliği bulunmaktadır.

Aracı kurum ve bankalar üç üyeliğe de başvurabilmektedir. 2011 sonu itibariyle üye sayısı 82'dir.

E. Karaçi ve Lahor Borsaları

Pakistan 1947 yılında İngiliz sömürgesinden ayrılarak bağımsızlığını ilan etmiştir. Resmi adı Pakistan İslam Cumhuriyeti olan ülke 4 eyalete ayrılmıştır. 1971'de ülkenin güney tarafı olan Bangladeş ayrılmış ve yeni bir devlet kurulmuştur.

Ekonomi

175 milyon nüfusa sahip Pakistan yaklaşık 1.200 \$ kişi başı milli geliri ile incelenen ülkeler arasında en arka sırada kalmaktadır. 2000-2007 arasında %6-7 civarında büyüyen ülkede krizin etkisiyle büyüme yavaşlamıştır. 2008'de IMF ile anlaşma yapmıştır. IMF tahminlerine göre 2011 yılında Pakistan milli gelirinin 204 milyar \$ olması beklenmektedir.

Pakistan Temel Makro Ekonomik Göstergeler

	2007	2008	2009	2010	2011
Nüfus (milyon)	158	161	168	172	175
GSYH (milyar \$)	143	164	162	177	204
Kişi Başı GSYH (\$)	905	1,018	962	1,030	1,164
Reel Büyüme Oranı (%)	6.8	3.7	1.7	3.8	2.6
Cari Denge (milyar \$)	-7	-14	-9	-4	0
Kamu Borç Stoku/GSYH (%)	54	59	57	57	58
İşsizlik Oranı (%)	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
Enflasyon (%Δ, yıllık)	7.8	12.0	20.8	11.7	13.9

Kaynak: IMF

Karaçi ve Lahor Borsası Kotasyon Koşulları

	Karaçi Borsası	Lahor Borsası
	Ana Pazar	Tezgahüstü
Ödenmiş Sermaye	200 mn. Rupî (2.2 mn. \$)	10 mn. Rupî (110,000 \$)
Min. Ortak Sayısı	500	-
Min. Halka Açık. Oranı	50%	25%

Kaynak: Karachi Borsası, Lahor Borsası

2011 sonu itibarıyla Karaçi Borsasına 638 şirket koteyken, bu şirketlerin toplam piyasa değeri 36 milyar \$'dır.

Şirket sayısının yüksek olmasında, 1990'lı yıllarda yaygınlaşan özelleştirme politikalarının etkisi vardır. Çoğu kamu şirketi halka açılarak özelleştirilmiştir.

Sermaye Piyasası

Pakistan'da halihazırda faaliyet gösteren üç borsa vardır. Karaçi ve Lahor Borsası FEAS üyeleri arasındadır. Üçüncü borsa ise İslamabad Borsasıdır.

Ülkede sermaye piyasası düzenleyici otoritesi Pakistan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonudur (SECP). 1997 yılında kurulan Komisyon, aracı kurum, borsa, sigorta şirketleri ile banka dışı diğer finans kurumlarından sorumludur.

Ülkenin ilk borsası olan Karaçi Borsası, 1949 yılında kurulmuştur. Mevcut durumda 200 aracı kurumun sahip olduğu bir şirket olan Borsanın halka açılması planlanmaktadır. Ülkenin bir diğer borsası olan Lahor Borsası 1971 yılında kurulmuştur. Karaçi Borsasına benzer şekilde Lahor Borsası da şirket yapısındadır.

Karaçi Borsasında hisse senetleri, tahvil ve bono ile türev sözleşmeleri işlem görmektedir. Hisse senetleri iki farklı pazarda işlem görebilmektedir: ana pazar ve tezgahüstü pazar. Kotasyon koşulları ve maliyetleri (ihraç maliyeti, borsa payı, yıllık ücret) tezgahüstü pazarda daha düşüktür. Bu piyasadaki şirketlerin piyasa danışmanı olması gerekir.

Karaçi Borsasında ana pazara kote olmak isteyen şirketlerin minimum ödenmiş sermayesinin 200 milyon Rupî (2,2 milyon \$) olması gerekir. Bu şirketlerin minimum halka açıklık oranlarının da %50 olması gerekir. Ödenmiş sermaye 500 milyon Rupî'nin üzerine çıkarsa minimum halka açıklık oranı %25'e (minimum halka arz tutarı 250 milyon Rupî olmak koşuluyla) inmektedir. Lahor Borsasına kote olmak isteyen şirketler için gerekli koşullar Karaçi Borsasından daha düşük tutulmuştur.

İşlem hacimlerine bakıldığında, 2007 yılında 100 milyara \$'ı aşan işlemlerin 2011 sonunda onda birine indiği görülmektedir. Bu durumda, krizin yanı sıra son yıllarda özelleştirmelerin azalması da etkili olmuştur.

Karaçi Borsasında 6 özel sektör tahvili işlem görmektedir. Ayrıca, endekse (KSE 100) ve hisse senetlerine (2011 sonu itibarıyla 20) dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir. Ancak işlemler çok sınırlıdır.

Lahor Borsasına ise 2011 sonu itibarıyla 496 şirket kotedir. İşlem gören şirket sayısında son beş yılda önemli değişiklik olmamıştır.

2011 yılındaki işlem hacmi 211 milyon \$ ile Karaçi Borsası işlemlerinin %2'si kadardır. Lahor Borsasında hisse senedinin yanı sıra tahvil-bono ve vadeli işlemler pazarı olmasına rağmen bu pazarlarda faaliyet yoktur.

Karaçi ve Lahor Borsası Verileri

	2007	2008	2009	2010	2011
Karaçi Borsası					
Şirket Sayısı	654	653	651	644	638
Piyasa Değeri (mn. \$)	70,007	23,354	31,887	38,007	35,780
İşlem Hacmi (mn. \$)	107,904	74,421	22,586	14,097	11,835
KSE 100 Endeksi	14,075	5,865	9,386	12,022	11,347
Kote Tahvil Sayısı	3	7	1	4	6
Tahvil İşlem Hacmi (mn.\$)	0	0	4	4	57
Lahor Borsası					
Şirket Sayısı	516	512	512	503	496
Piyasa Değeri (mn. \$)	66,501	21,416	30,622	36,884	31,228
İşlem Hacmi (mn. \$)	12,834	4,568	2,015	623	211
LSE 25 Endeksi	4,073	4,504	2,893	3,733	2,794

Kaynak: Karaçi Borsası, Lahor Borsası, FEAS

Karaçi Borsasında işlemler Pazartesi-Perşembe 9:15-15:30 saatleri arasında tek seansta yapılır. Cuma günü işlemler ise 9:15-12:00 ve 14:15-16:30 arasında iki ayrı seansta yapılır. İşlemlerin takası Pakistan Ulusal Takas Kurumu (NCSS) tarafından yapılır. Hisse senedi ve tahvillerin takası T+2 iken, türev ürünlerin takası T+1'dir. Pakistan Merkezi Saklama Kurumu menkul kıymetlerin saklanmasıyla sorumludur. Karaçi Borsasının 329 üyesi vardır. Tüzel kişilerin yanı sıra bireyler de Borsa üyesi olabilmektedir. Ancak bireylerin oranı düşüktür (yaklaşık %10).

Lahor Borsasında takas ve işlemler Karaçi Borsasında olduğu gibidir. Borsaya üye kurum ve kişi sayısı 152'dir.

GENEL DEĞERLENDİRME

Sovyet Bloğunun çöküşüyle, Avrasya bölgesinde yeni devletler kurulmaya başlanmıştır. Serbest piyasa ekonomisinin benimsendiği bu ülkelerde yeni borsalar oluşmaya başlamıştır. Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS), 1995 yılında ilgili bölgede sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmak için kurulmuştur. Avrasya bölgesinden 12 borsanın öncülüğünde kurulan FEAS'ın, 2011 sonu itibarıyla Avrupa, Asya, Kuzey Afrika ve Orta Doğu'daki 28 ülkeden 49 borsa ve borsa dışı kurumlardan üyesi bulunmaktadır.

Kuruluş döneminde, FEAS üyesi borsalarda işlem gören şirketlerin piyasa değeri 70 milyar \$ civarındayken, 2011 sonu itibarıyla üye borsaların toplam piyasa değeri 690 milyar \$'ı bulmuştur. Bu tutarın %29'u İMKB'ye aittir.

Benzer şekilde, FEAS kurulduğu yıl 66 milyar \$ olan işlem hacmi, yeni üyelerin de katılımıyla beraber 2011 sonunda 500 milyar \$ civarına çıkmıştır. Bununla birlikte İMKB işlem hacminde de ilk sırada yer almaktadır. 2011 yılında FEAS üyesi borsalardaki işlemlerin %85'i İMKB'de gerçekleşmiştir.

FEAS üyesi borsalardaki şirket sayısı en dikkat çeken noktalardan biridir. Bu bölgedeki bazı borsalara kayıtlı şirket sayısı 1.000'in üzerindedir. Belarus Döviz ve Menkul Kıymet Borsası, Belgrad Borsası ve Mol-dovya Borsası söz konusu borsalardan bazılarıdır.

Bu durum, ilgili ülkelerde uygulanan ekonomi politikalarının bir yansımasıdır. Uygulanan özelleştirme politikaları ile ülkedeki özel işletme sayısı artmış, bu şirketler borsalarda genellikle kotasyon koşullarının düşük olduğu (ya da hiç olmadığı) tezgahüstü piyasaya kayıt olmuştur.

FEAS üyesi borsalarda hisse senetlerinin yanı sıra en çok rastlanan bir diğer ürün grubu tahvil ve bonolardır. Kamu tahvillerinin yanı sıra şirket tahvilleri de işlem görmektedir. 2011 sonu itibarıyla 21 FEAS üyesi borsada tahvil işlem hacmi 320 milyar \$ civarındadır. Öte yandan, bu rakamın yine önemli bir kısmı (291 milyar \$) İMKB'deki işlemlerden oluşmaktadır.

Türev ürünler bazı borsalarda işlem gören ürünler arasında yer alsa da bu faaliyetler hisse senetleri kadar yaygın değildir. Döviz ve hisse senetlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem gören türev ürünlerdir.

Raporda ayrıca piyasa değeri bakımından ön sıralarda yer alan Tahran Borsası (İran), Abu Dabi Borsası (Birleşik Arap Emirlikleri), Mısır Borsası, Kazakistan Borsası ile Karaçi ve Lahor Borsaları (Pakistan) daha detaylı ele alınmıştır.

İncelenen borsaların faaliyet gösterdiği ülke ekonomileri genellikle zengin doğal kaynaklara sahiptir. 2000-2007 arası ortalama %5-10 arasında değişen ekonomik büyümeler global krizle birlikte yavaşlamıştır. Sonrasında toparlanma yaşansa da büyüme rakamları bazı ülkelerde eski seviyesine ulaşamamıştır.

Tahran (1966), Pakistan (Karaçi-1949) ve Mısır (1883) borsalarının faaliyetleri nispeten daha eskiye dayanırken, Kazakistan Borsası (1993) ve Abu Dabi Borsası (2000) yakın zamanda faaliyete geçmiştir.

2011 sonu itibarıyla 109 milyar \$ değerinde 347 şirket Tahran Borsasında, 73 milyar \$'lık 66 şirket Abu Dabi Borsasında, 49 milyar \$ değerinde 232 şirket Mısır Borsasında, 43 milyar \$ tutarındaki 95 şirket de Kazakistan Borsasında işlem görmektedir. Karaçi Borsasında işlem gören şirket sayısı 638 iken, toplam piyasa değeri 36 milyar \$'dır.

İncelenen borsalarda hisse senetlerinin yanı sıra

Mısır, Kazakistan ve Karaçi Borsalarında tahvil/bono işlemleri yapılmaktadır. Son iki yılda Kazakistan ve Tahran Borsasında döviz ve hisse senedine dayalı türev ürünler işlem görmeye başlamıştır.

KAYNAKÇA

Impact Assessment of Privatisation in Serbia, Privatization Agency, Ekim 2005

Mısır Sermaye Piyasası, Efsun Değertekin, Sermaye Piyasasında Gündem, Mayıs 2008

Privatization in Belarus, Norcous and Partners, Eylül 2008

Privatization in Pakistan, A.R. Kemal, Planning Commission, 2005

Abu Dabi Borsası: www.adx.ae

Avrasya Borsalar Federasyonu: www.feas.org

Kazakistan Borsası: www.kase.kz

Karaçi Borsası: www.kse.com.pk

Lahor Borsası: ww.lse.com.pk

Mısır Borsası: www.egx.com.eg

Tahran Borsası: www.tse.ir

Uluslararası Para Fonu www.imf.org



GÜNDEMDEKİ MEVZUAT DEĞİŞİKLİKLERİ

Mart ayında; Sermaye Piyasası Kanunu taslağı kamuoyunun görüşüne sunulurken, portföy yönetim şirketleri tarafından Sermaye Piyasası Kurulu adına verilen teminatlara ve yatırım fonlarına ilişkin düzenleme yapılmıştır.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

SERMAYE PİYASASI KANUNU TASLAĞI

Mart ayı içerisinde, dünya piyasalarındaki değişimlere ve AB müktesebatına uyum sağlanması amacıyla hazırlanan "Sermaye Piyasası Kanunu Taslağı" Sermaye Piyasası Kurulunca kamuoyunun görüşüne açılmıştır. Mevcut kanunda yer alan kurum bazlı düzenleme yerine, faaliyet bazlı düzenleme esasının benimsendiği Taslak ile, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin yapısının da revize edildiği görülmektedir.

Birliğin, "Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği" adını aldığı yeni yapıda, aracı kuruluşlar dışındaki sermaye piyasası kurumlarının da Birliğe üye olması öngörülmüştür. Bu kapsamda, yatırım kuruluşları (fon yönetim şirketleri hariç olmak üzere aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilmiş olan diğer sermaye piyasası kurumları ve bankalar olarak tanımlanmaktadır), kolektif yatırım kuruluşları (yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları olarak tanımlanmaktadır) ve Kurulca uygun görülen sermaye piyasası kurumlarının Birliğe üye olmak için başvurmak zorunda olduğu hükme bağlanmıştır.

DÜZENLEME DEĞİŞİKLİKLERİ

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ TARAFINDAN YATIRILAN TEMİNATLARIN KULLANIM ESASLARI HAKKINDA SERİ:V, NO:130 SAYILI TEBLİĞ

13.03.2012 tarih ve 28232 sayılı Resmi Gazete'de, Seri:V, No:130 sayılı "Portföy Yönetim Şirketleri Tarafından Yatırılan Teminatların Kullanım Esasları Hakkında Tebliğ" yayımlanmıştır.

Tebliğ ile, portföy yönetim şirketlerince Kurul adına verilen teminatların yatırılmasına ve serbest bırakılmasına ilişkin esaslar düzenlenmektedir. Söz konusu Tebliğ ile, faaliyetleri Kurulca durdurulan şirketler ile faaliyetleri kendi talepleri doğrultusunda geçici veya sürekli durdurulan şirketlerin teminatlarının serbest bırakılmasına ilişkin hükümler de düzenlenmiştir. Tebliğin yürürlüğe girmesinden önce Kurulca yetki belgeleri iptal edilen şirketler için de bu Tebliğ hükümleri uygulanacaktır.

YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİNDE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ:VII, NO:43 SAYILI TEBLİĞ

Gayrimenkul yatırım fonları hariç, yatırım fonlarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, katılma belgeleri ile bunların halka arzına ilişkin esaslar Seri:VII, No:10 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğ" ile düzenlenmektedir.

İlgili tebliğde değişiklik yapan Seri:VII, No:43 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 21.03.2012 tarih ve 28240 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Düzenleme ile;

- Yatırım fonlarında garanti ve korumaya ilişkin esasları düzenleyen 5/A,
- Şemsiye fonlara ilişkin özel hükümler getiren 5/D,
- Kurucunun sorumluluğunu düzenleyen 6.,
- Fon kurulu, denetçiler ve fon hizmet birimine ilişkin hükümler getiren 12.,
- Katılma belgesi alım satımına aracılığı düzenleyen 39.,
- Fon portföy yönetimine ilişkin ilkeleri belirleyen 41.,
- Fon portföyüne ilişkin sınırlamalar getiren 42.,
- Fonların yapabilecekleri diğer işlemleri belirleyen 43.

maddelerinde değişiklik yapılmış ve Tebliğin 4 no.lu eki yürürlükten kaldırılmıştır.

Değişiklik ile, fon portföyüne ilişkin sınırlamalarla ilgili "Yatırım fonlarının portföy değerlerinin %10'undan

fazlası bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılmaz.” yönündeki yoğunlaşma sınırına ilişkin hüküm, “Yatırım fonlarının portföy değerlerinin %10’undan fazlası bir ihraççının sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz.” şeklinde yeniden düzenlenmiştir.

Düzenleme ile, koruma amaçlı yatırım fonları tarafından, yatırımcının korunmasına yönelik olarak, banka borçlanma araçlarına ve ihraççısı yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan diğer özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapılmasına olanak sağlanmıştır.

Garantili yatırım fonları ve koruma amaçlı yatırım fonları tarafından, özel sektör borçlanma araçlarına yapılan yatırımlar için “Yatırım fonlarının portföy değerlerinin %10’undan fazlası bir ihraççının sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz.” yönündeki yoğunlaşma sınırına ilişkin Tebliğ hükmü uygulanmayacaktır. Özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan garantili ve koruma amaçlı yatırım fonlarının unvanlarında özel sektör borçlanma araçlarına yapılan yatırımı belirtir bir ifadeye yer verilmesi zorunlu tutulmuştur.

Özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan garantili ve koruma amaçlı yatırım fonlarının katılma payı satışının gerçekleştirilmesinde, yatırımcılardan fon izahnamesi ve sirkülerinin okunup anlaşıldığı ve risklerin algılandığı bilgisini de içeren yazılı pay alım talimatının alınması gerekmektedir.

Veriler

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
TL Mevduat	305.201	380.517	417.299	9,7%
DTH	139.334	144.790	180.689	24,8%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	26.625	33.695	39.672	17,7%
DİBS	64.761	61.199	67.537	10,4%
Eurobond	5.237	5.302	6.437	21,4%
Yatırım Fonları	29.606	30.980	26.605	-14,1%
Repo	1.383	1.501	1.355	-9,7%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.105	12.018	14.309	19,1%
Hisse Senedi	39.756	56.048	53.072	-5,3%
Toplam	621.008	726.050	806.975	11,1%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011	%Δ
Hisse Senedi	81.405	109.679	86.096	-21,5%
DİBS	30.308	49.172	67.530	37,3%
Eurobond	1.209	1.715	767	-55,3%
Mevduat	11.402	13.353	24.969	87,0%
Toplam	124.324	173.919	179.362	3,1%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2010	2011	30/03/2012	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	472.553	381.265	462.971	21,4%
Saklamadaki Hisse Senetleri	165.727	139.970	169.901	21,4%
Fili Dolayımındaki Payların Piyasa Değeri	119.310	96.810	117.683	21,6%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25,2%	25,3%	25,4%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2010	2011	30/03/2012	%Δ
Şirket*	263	263	266	1,1%
Diğer Şirket**	44	74	75	1,4%
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	43	38	39	2,6%
Varant	22	175	165	-5,7%

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi
**İkinci Ulusal Pazar, Gözaltı Pazarı ve GİP

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2010	2011	2012/02	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	1.271	1.390	209	A.D.
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	-	1	0	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı	1.368	1.699	1.409	A.D.
Aracı Kurum	141	127	16	A.D.
Banka	1.227	1.572	1.392	A.D.
TCMB+Takasbank	0	0	1	A.D.
Repo-Ters Repo Pazarı	6.413	7.698	1.445	A.D.
Aracı Kurum	1.065	1.129	247	A.D.
Banka	5.125	6.513	1.198	A.D.
TCMB+Takasbank	223	57	0	A.D.

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2010	2011	2012/03	%Δ
İşlem Hacmi	863	880	220	A.D.
Aracı Kurum	749	747	191	A.D.
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	1	3	0	A.D.
Banka	114	129	29	A.D.
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	64	74	19	A.D.
Açık Pozisyon (Adet)	181.738	266.101	322.868	21,3%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2010	2011	30/03/2012	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	16	24	5	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı	1.441	1.008	152	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	6	3	1	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	1.669	322	98	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Sayısı	3	0	0	A.D.
Borsa Yatırım Fonu Halka Arz Tutarı	16	0	0	A.D.
Toplam Halka Arz Tutarı	3.126	1.329	250	A.D.

Halka Açık Şirket Kârlılığı				
Milyon TL	2008	2009	2010	%Δ
Kâr Eden Şirket Sayısı	178	221	247	11,8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	140	94	91	-3,2%
Kâr Edenlerin Toplam Kârı	25.805	31.184	38.243	22,6%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-3.454	-1.666	-1.134	-31,9%
Toplam Kâr / Zarar	22.351	29.518	37.109	25,7%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü Milyon TL	2010	2011	30/03/2012	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	1.469	1.407	1.458	3,6%
B Tipi Yatırım Fonları	29.171	25.388	25.282	-0,4%
Emeklilik Yatırım Fonları	12.008	14.308	15.838	10,7%
Borsa Yatırım Fonları	257	287	307	7,0%
Yatırım Ortaklıkları	563	510	604	18,4%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	10.779	10.830	13.181	21,7%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	187	724	764	5,4%
Toplam	54.434	53.455	57.434	7,4%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH	4,9%	4,4%	4,6%	A.D.

Yatırımcı Sayısı	2010	2011	2012/03	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.043.135	1.097.786	1.089.532	-0,8%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.980.212	2.961.206	2.832.433	-4,3%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	4.903	118.629	188.725	59,1%
Varant Yatırımcı Sayısı	1.432	2.457	2.212	-10,0%
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Yatırımcı Sayısı	-	34	58	70,6%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri Milyon \$	2010	2011	2012/01	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi	71.332	46.005	54.539	18,6%
Saklamadaki Payı	66%	62%	63%	0,8%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	133.155	132.113	10.290	A.D.
İşlem Hacmi Payı	16%	16%	20%	A.D.
Net Hisse Senedi Yatırımı	2.105	-2.011	474	A.D.

TSPAKB Üyeleri	2010	2011	30/03/2012	%Δ
Aracı Kurum Sayısı	103	101	101	0,0%
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi Sayısı	1	1	1	0,0%
Banka Sayısı	41	40	40	0,0%
Toplam	145	142	142	0,0%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler Milyon TL	2009	2010	2011/09	%Δ
Dönen Varlıklar	5.287	6.708	8.803	31,2%
Duran Varlıklar	685	766	770	0,5%
Aktif Toplam	5.972	7.474	9.574	28,1%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.771	5.006	6.859	37,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	48	43	49	13,2%
Özkaynaklar	2.153	2.425	2.666	9,9%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	5.972	7.474	9.574	28,1%
Net Komisyon Gelirleri	572	716	570	A.D.
Faaliyet Kârı/Zararı	187	262	285	A.D.
Net Kâr	317	367	367	A.D.
Personel Sayısı	4.715	4.948	5.092	2,9%
Şubeler	157	161	160	-0,6%
İrtibat Bürosu	39	46	58	26,1%
Acente Şubeleri	5.873	6.347	6.519	2,7%

İMKB-100 Endeksi ve Hisse Senedi Piyasası	2010	2011	30/03/2012	%Δ
İMKB-100	66.004	51.267	62.423	21,8%
İMKB-100 (En Yüksek)	71.543	70.702	62.561	-11,5%
İMKB-100 (En Düşük)	48.739	49.622	49.837	0,4%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.543	2.747	2.532	-7,8%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2010	2011	30/03/2012	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.218	2.278	2.755	21,0%
ABD S&P 500	1.258	1.258	1.408	12,0%
Almanya DAX	6.914	5.898	6.950	17,8%
Brezilya Bovespa	69.305	56.754	64.511	13,7%
Çin Shanghai Bileşik	2.808	2.199	2.263	2,9%
Fransa CAC 40	3.867	3.160	3.424	8,4%
Güney Afrika FTSE/JSE	32.119	31.986	33.554	4,9%
Hindistan BSE Sens	20.509	15.455	17.404	12,6%
Hong Kong Hang Seng	23.035	18.434	20.556	11,5%
İngiltere FTSE 100	5.900	5.572	5.768	3,5%
Japonya Nikkei 225	10.229	8.455	10.084	19,3%
Meksika IPC	38.551	37.078	39.521	6,6%
Rusya RTS	1.770	1.382	1.638	18,5%

A.D.: Anlamli değil

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

Kaynak: Financial Times, Garanti Yatırım, İMKB, Kalkınma Bakanlığı, MKK, Rasyonet, SPK, TCMB, TSPAKB, TÜİK, VOB

