



**Yatırım Araçlarının
Karşılaştırmalı Getirileri (sayfa 6)**



**Yatırım Yapılabilir Ülke Notunun
Sermaye Piyasalarına Etkisi (sayfa 11)**

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

Kapak Tasarımı ve Mizanpaj

Cennet Türker
Kıdemli Uzman/Eğitim ve Tanıtım

Yayın Türü: Yaygın, süreli

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

TSPAKB

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

Basım

Printcenter

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

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



Değerli *GüNDeM* okurları,

Finansal piyasalarda gelişen ürün ve hizmet çeşitliliği ile artan bilgi gereksinimi ve değişen demografik koşullar, tüm dünyada finansal eğitimin önemini artırıyor. Öte yandan yaşanan küresel krizle beraber, konu tüm dünyada önemli bir gündem maddesi oldu. Zira finansal eğitim, piyasaların daha sağlıklı bir şekilde işlemesine ve finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunuyor.

Nitekim G-20 üyeleri, Kasım 2010'daki Seul toplantısında, Finansal İstikrar Kuruluna ve OECD'ye finansal tüketicilerin korunmasına yönelik çeşitli görevler verdi. Bu kapsamda da merkez bankalarının, hazinelerin ve düzenleyici kuruluşların finansal farkındalığın ve eğitimin artırılması yönünde çalışmalarını hızlandırdığına şahit oluyoruz. OECD ve IOSCO başta olmak üzere birçok uluslararası kurum da finansal eğitime yönelik genel kurallar oluşturarak yol göstermeyi amaçlıyor.

Bugün en gelişmiş finansal piyasalara sahip olan ABD, İngiltere ve Japonya gibi ülkeler başta olmak üzere birçok ülkede finansal eğitim konusunda ulusal stratejiler belirlenmiş durumda. Finansal eğitim konusunda uluslararası çapta yapılan bu gelişmeler, son zamanlarda ülkemizde başlatılan yatırımcı seferberliğinin önemini ortaya koyuyor. Nitekim, İstanbul Finans Merkezi Projesi kapsamında ve SPK öncülüğünde, Birliğimizin de içinde bulunduğu birçok kurumun işbirliği ile bir dizi faaliyete imza atılıyor.

Biz Aracı Kuruluşlar Birliği olarak "Yatırımcı Seferberliği" konusunu bir numaralı gündem maddemiz olarak belirlemiş bulunuyoruz. Bu noktada, yatırımcı eğitimi ve toplumsal bilgilendirme kampanyası için orta vadeli bir yol haritasının çizilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Çeşitli vesilelerle daha önce de belirttiğim üzere, 1 milyonluk hisse senedi yatırımcı sayımız 75 milyona yaklaşan nüfusumuza göre hayli düşük. Cumhuriyetimizin 100. yılında bu sayıyı nüfusumuzun %10'una, 8 milyon kişiye çıkarmayı hedefliyoruz.

Bu amaca nasıl erişileceği ve bu uğraшта Birliğimize ve diğer kurumlara ne gibi görevler düşeceğinin belirlenmesi, çalışmaların uyumlu yürütülmesi için son derece önemli. Projenin devamlılığı için gerekli finansmanın nasıl temin edileceği ve bu fonların nasıl kullanılacağı da üzerinde anlaşılmaması gereken bir diğer kritik konu.

Her ülke için tek tip finansal farkındalık ve eğitim stratejisi olmayacağı muhakkak, ancak yabancı ülke tecrübeleri ve uluslararası çalışmaların incelenmesinin de bize yol göstereceği ve fayda sağlayacağı kanaatindeyim.

Bu kapsamda Birliğimiz, Mart ayında ilgili tüm tarafların katılımıyla bir arama konferansı yapmayı planlıyor. Bu konferansta orta vadeli bir yol haritası belirlemeyi istiyoruz. Amacımız yapılan çalışmaları hızlandırmak ve yoğunlaştırmak. Çok geniş kapsamlı olan bu projede atılacak her adımın sektörümüzü ve nihai olarak ülkemizi ileriye götüreceğine inanıyoruz.

Saygılarımla,

Attila KÖKSAL, CFA
BAŞKAN

Promosyon İlkeleri

Aracı kurumların promosyon uygulamalarına ilişkin Birliğimizin incelemelerinde esas alınacak ilkeler, geçtiğimiz yıl sermaye piyasası faaliyeti olarak tanımlanan kaldıraçlı alım satım işlemleri de göz önüne alınarak Birlik Yönetim Kurulunca gözden geçirilmiştir. Belirlenen ilkeler değerlendirilmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) iletilmiştir.

Repo Tebliğ Taslağı

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) nezdinde yeni repo pazarlarının geliştirilmesine ve devlet iç borçlanma senetlerinin Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) bünyesinde kaydileştirilerek repo ve ters repo işlemlerinin kaydi sisteme entegre edilmesine ilişkin çalışmalar sonucunda, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan ve görüşe açılan "Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü İle Alım Satımı Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılması na Dair Tebliğ Taslağı" ile ilgili görüş ve önerilerimiz Kurul'a iletilmiştir.

Defter ve Belgelerin Elektronik Ortamda Tutulması

Vergi Usul Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde tutulan defter ve kayıtlar ile faturaların elektronik ortamda oluşturulması, kaydedilmesi, muhafazası ve ibrazına ilişkin Maliye Bakanlığı'nın "Elektronik Defter Genel Tebliği (Sıra No:1)" ile "397 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği" düzenlemeleri ile sermaye piyasası mevzuatımızın uyumlaştırılması konusundaki önerilerimiz SPK'ya iletilmiştir.



Birliğimiz önerisinde; aracılık faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında, alım satım emirlerinin alınmasından, emirlerin gerçekleşmesi, tasfiyesi ve muhasebe kayıtlarının oluşturulması süreçlerinde, aracı kurumlarca düzenlenen yasal defterlerin ve işlem sonuç formlarının elektronik ortamda oluşturulması, kaydedilmesi, muhafaza ve ibraz edilmesine izin verecek bir düzenlemenin yapılmasının yararlı olacağı konusundaki değerlendirmelerimize yer verilmiştir.

MASAK Eğitimcilerinin Eğitimi

Mali Suçları Araştırma Kurulu (MASAK) tarafından, suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadeleyle yönelik önleyici tedbirler konusunda, sektör çalışanlarına verilecek eğitimlerde eğitici olarak görev yapacaklara yönelik bir eğitim düzenlenmiştir. 9-10 Ocak 2012 tarihlerinde MASAK Başkanlığında gerçekleştirilen "Eğiticilerin Eğitimi" programına Birliğimiz temsilcileri katılmıştır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri

Ocak ayında düzenlenen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası eğitimlerinden, Bilgisayarlı Yeni Alım Satım Sistemi ve Yeni Ürünler Uygulama eğitime toplam 34, VOB Portföy Bazında Teminatlandırma: Span eğitimine 10, Temel Düzey Opsiyon Piyasaları eğitimine de 22 kişi katılmıştır. Şubat 2012 için planlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır.

Şubat 2012 Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitim Programı

Tarih	Eğitim Adı	Süre
4 Şubat	Temel Düzey Opsiyon Piyasaları	1 gün
7-8 Şubat	VOB Bilgisayarlı Yeni Alım Satım ve	2 gün
9-10 Şubat	Yeni Ürünler Uygulama	

Mesleki Gelişim Eğitimleri

Ocak 2012 döneminde yapılan mesleki gelişim eğitimlerinden, Altın ve Altına Dayalı Yatırım Araçları eğitimine 17, Kira Sertifikaları (Sukuk):Türk Sermaye Piyasasında Özel Sektörün Yeni Borçlanma Aracı eğitimine 23, Rekabet Hukuku ve Uygulama Örnekleri eğitimine 18, Şirket Değerleme Yöntem-

Şubat 2012 Mesleki Gelişim Eğitim Programı		
Tarih	Eğitim Adı	Süre
11-12 Şubat	Makroekonomik Göstergeler ve Finansal Piyasalara Etkileri	2
13 Şubat	Sermaye Piyasasında Müşteri Şikayetleri, Çözüm Yolları ve SPK İncelemeleri	1
14 Şubat	İK ve Yönetim Eğitimleri / İşyerinde Psikolojik Şiddet (Mobbing) Tanısal Analizi ve Önlem Alma	1
15 Şubat	Aracı Kurumlarda Bilgi Güvenliği Farkındalık	1
16-17 Şubat	Uluslararası Muhasebe Standartları ve Bu Standartlara Göre Düzenlenmiş Mali Tabloların Okunması	2
18-19 Şubat	Teknik Analiz	2
21 Şubat	Sermaye Piyasasında Finansal Raporlama	1
27 Şubat	Uluslararası Yatırım Tahkimi ve Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunması Anlaşmaları	1
28-29 Şubat	Makyajlanmış Bilançoların Tespiti, Mali Analizde Yapılan Aktarma ve Arındırma İşlemleri	2

Sertifika programına katılma şartı "günlük yaşamda duyduğunu anlayan ve derdini anlatabilecek kadar" İngilizce bilgisine sahip olmaktır. İngilizce konuşma teknikleri eğitmenleri, anadili İngilizce olan, konusunda deneyimli ve sertifikalı öğretmenlerdir. Eğitim programı içerisinde katılımcılardan %70 devam oranı beklenmektedir. Bu devam oranının altında kalan katılımcılara sertifika verilmeyecektir. Katılımcılara öncelikle ilki 31 Ocakta olmak üzere seviye tespit sınavı yapılacak ve eş seviyede olan katılımcılar aynı sınıflara alınacaktır. Eğitimler hafta içi bir gün üç saat olacak şekilde 12 hafta devam edecektir.

Lisans Başvurularında Son Durum

Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 26 Ocak 2012 itibariyle 56.779'a ulaşmıştır. 34.076 kişi, herhangi bir sermaye piyasası kurumunda çalışmamakta olup bu kişilere ait toplam 19.937 adet lisans bulunmaktadır. Lisanslama sınavları sonucunda başarılı olan adaylardan 29.109'unun lisans başvurusu Birliğimize ulaşmış, başvuruların 28.607 adedi sonuçlandırılmıştır.

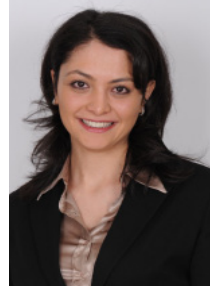
leri eğitimine 22, Yeni Türk Ticaret Kanununun Anonim Ortaklıklarla İlgili Başlıca Düzenlemeleri eğitimine de 8 kişi katılmıştır. Şubat 2012 ayı için planlanan mesleki gelişim eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır.

Tüm eğitimlerimize başvurular <https://eys.tspakb.org.tr/basvuru/> internet adresinden erişilen Eğitim Yönetim Sistemi üzerinden yapılmaktadır. Eğitimlere ilişkin detaylar ise Birliğimizin internet sitesinde Eğitim/Eğitimlerimiz bölümünden takip edilebilmektedir.

Birliğimiz ve British Side İngilizce Dil Okulu İşbirliği

Sermaye piyasalarında çalışanların, küresel ekonomik gelişmeleri daha iyi takip edebilmeleri gerekliliğinden ve finans dilinin İngilizce olmasından hareketle, Birliğimiz ve British Side İngilizce Dil Okulu işbirliğinde İngilizce Konuşma Teknikleri Sertifika Programı düzenlenecektir.

Lisans Başvuruları			
Lisans Türü	Başvurulan Lisans	Onaylanan Lisans	Sonuçlanan Başvuru %
Temel Düzey	13,905	13,804	99%
İleri Düzey	5,942	5,895	99%
Türev Araçlar	2,450	2,375	97%
Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı	1,985	1,902	96%
Takas ve Operasyon	645	629	98%
Kredi Derecelendirme	595	570	96%
Kurumsal Yönetim Derecelendirme	738	716	97%
Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim	1,602	1,575	98%
Konut Değerleme	218	209	96%
Temel Düzey Müşteri Temsilciliği	589	538	91%
Türev Araçlar Müşteri Temsilciliği	338	302	89%
Türev Araçlar Muhasebe ve Operasyon Sorumlusu	102	92	90%
Toplam	29.109	28.607	98%



YATIRIM ARAÇLARININ KARŞILAŞTIRMALI GETİRİLERİ

Bu çalışmamızda yatırım araçlarının getirileri uzun vadeli bir perspektifle analiz edilmiştir. Çalışmada, 1990 başı ile 2011 sonu arasındaki 22 yıllık dönem ele alınmıştır.

Türkiye’de başlıca sermaye piyasası araçları kamu kesimi tarafından ihraç edilen hazine bonoları, devlet tahvilleri ile hisse senetlerinden oluşmaktadır.

Raporda yatırım alternatifleri mümkün olduğunca geniş tutulmaya çalışılmış, vade ayrımları yapılarak kısa ve uzun vadeli yatırımların getirilerinin karşılaştırması yapılmıştır. Mevduat, devlet tahvili ve Hazine bonusu, hisse senedi, altın ve döviz karşılaştırılan yatırım araçlarıdır. Hesaplama kullanılan veriler, çeşitli vergi ve kesintiler düşülmeden, brüt getirileri baz almaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde 1990 başında yatırılan 100 TL’nin dönem sonlarında ulaştığı değerler hesaplanmıştır. İkinci kısımda ise 1990 başından itibaren her ay yapılan 100 \$’a karşılık gelen TL cinsinden yatırımın dönem sonunda ulaştığı değerler hesaplanmıştır. Yapılan tüm hesaplamalar TÜFE ile enflasyondan arındırılmıştır.

Altın fiyatları için, ilgili dönemde günlük verilere ulaşamadığından, TCMB veri bankasından alınan aylık ortalama serbest piyasa fiyatları kullanılmıştır. Gecelik faiz oranlarında yine TCMB veri bankasından alınan brüt bankalararası para piyasası oranları kullanılmıştır.

İMKB-100 endeksinin yıl sonu değerleri alınmıştır. ABD doları verileri, TCMB veri bankasından alınan yıl sonu döviz alış kurlarıdır.

Tahvil ve bono getirileri için Hazine Müsteşarlığından alınan iskontolu ihale faiz (brüt) oranları kullanılmıştır. Bu getiriler üç farklı yöntemle hesaplanmıştır. Öncelikle, Tahvil/Bono başlığı altında, yatırımcının dönem başında vadesine bakmaksızın iç borçlanma

senedi aldığı, itfa tarihinde ise faiz ve anaparasıyla yeniden, vade ayrımı gözetmeksizin, ihraç edilen senede yatırım yaptığı varsayılmıştır. Aynı tarihte iki ihale olduğu takdirde, bileşik faiz oranı daha yüksek olan ihale tercih edilmiştir. İtfa tarihinde ihraç edilen yeni tahvil bulunamadığı takdirde, yatırımcının bir sonraki ihaleye kadar gecelik repo yaptığı varsayılmıştır.

Kısa vadeli bono getirilerini hesaplamak için, yatırımcının dönem başında 184 gün veya daha kısa vadeli bono aldığı, itfa tarihinde faiz ve anapara toplamıyla düzenli olarak 184 gün veya daha kısa vadeli bonolara yatırım yaptığı, uzun vadeli bono getirilerinde de, yatırımcının yatırımlarını sürekli olarak 185 gün veya daha uzun vadeli tahvil/bonolarda değerlendirdiği varsayılmıştır. İtfa tarihinde uygun vadede



tahvil/bono bulunmadığında yatırımcının bir sonraki ihaleye kadar gecelik repo yaptığı varsayılmıştır.

TL mevduat getirileri için TCMB veri bankasında yer alan iki farklı veri seti kullanılmıştır. 1990 Ocak ayı ile 2000 Haziran ayı arasında kalan dönem için elektronik veri dağıtım sisteminden yararlanılmıştır. 2000 Haziran ayından itibaren ise bankaların uyguladıkları ağırlıklı ortalama faiz oranları kullanılmıştır. Dönem başında yapılan 1 ay, 3 ay, 6 ay ve 12 aylık mevduatın, geri dönüşünde anapara ve faiziyle beraber aynı vadeyle tekrarlandığı varsayılmıştır.

Döviz tevdiat hesapları da benzer şekilde hesaplanmış, dönem sonlarında toplam anapara ve faiz TCMB döviz alış kuruyla TL'ye çevrilmiştir. İlgili veri setinde Ocak ve Şubat 1990 verileri yer almadığı için, bu iki ay için de Mart 1990 verileri varsayılmıştır.

1990 Başında Yatırılan 100 TL Ne Oldu?

1990 yılı başı ile 2011 sonu arasındaki 22 yıllık dönemde en yüksek getiriyi gecelik repo sağlamıştır. Dönem başında gecelik repoya yatırılan 100 TL dönem sonunda enflasyondan arındırılmış olarak 2.246 TL olmuştur. Aynı dönemde reponun yıllık ortalama reel getirisinin %15,2 olduğu gözlenmektedir. Bu getirinin vergi ve benzeri kesintiler yapılmadan hesaplandığına, yatırımcının net getirisinin daha düşük olacağına yeniden dikkat çekmek gerekmektedir. Aslında, kısa vadesi ve düşük riski dolayısıyla tercih

1990 Başında Yatırılan 100 TL'nin Dönem Sonu İtibarıyla Ulaştığı Reel Değer											
TL	Gecelik Repo	Tahvil /Bono	KV Bono	UV Bono	1 ay TL Mevduat	3 ay TL Mevduat	6 ay TL Mevduat	1 yıl TL Mevduat	1 ay DTH	3 ay DTH	6 ay DTH
1990	105,3	94,7	94,7	93,3	89,5	97,6	97,8	99,0	84,4	84,6	84,9
1991	127,1	88,6	88,6	95,3	85,3	99,7	93,7	92,2	90,3	92,4	93,0
1992	147,3	93,3	93,2	105,5	90,2	113,4	100,8	95,9	93,6	97,8	99,3
1993	161,4	98,1	98,1	115,1	89,2	121,2	107,0	97,7	93,9	99,4	101,6
1994	271,2	83,9	83,8	118,4	80,5	115,7	100,5	75,7	112,5	121,7	124,9
1995	315,8	112,5	105,0	138,4	84,1	128,0	109,9	82,8	100,4	109,7	113,3
1996	379,8	153,7	141,5	172,4	99,8	149,4	123,5	88,6	105,6	116,3	121,1
1997	386,4	177,9	167,9	206,0	102,2	154,2	124,9	86,2	107,4	119,2	124,3
1998	479,6	233,6	216,3	258,7	126,1	190,4	153,7	99,8	105,0	117,1	122,9
1999	590,2	326,4	270,9	307,8	156,4	236,6	184,4	115,6	119,3	133,3	139,8
2000	730,6	383,4	304,7	319,8	173,5	256,3	196,5	122,0	116,7	132,1	139,8
2001	1.006,2	371,2	292,8	325,7	247,5	280,7	182,4	197,9	163,2	187,0	197,3
2002	1.271,6	505,7	392,5	383,2	295,0	339,6	222,5	246,1	146,4	168,8	179,8
2003	1.540,8	656,0	539,6	461,0	351,1	407,7	274,1	310,2	107,8	125,0	133,5
2004	1.754,9	754,3	644,6	521,7	395,5	461,2	315,5	376,3	96,9	112,8	120,9
2005	1.888,7	851,5	758,5	561,2	430,9	506,6	351,5	427,3	92,6	108,4	116,3
2006	2.012,1	908,4	771,7	605,6	456,5	539,7	373,9	454,3	91,7	108,1	115,8
2007	2.207,4	1.018,5	863,0	666,0	495,7	591,0	408,8	490,3	72,8	86,2	92,4
2008	2.354,5	1.130,0	935,4	712,6	527,5	633,0	435,8	521,9	89,9	107,1	114,9
2009	2.423,0	1.304,5	1.011,6	757,7	551,5	676,1	471,9	583,6	84,8	102,2	109,9
2010	2.412,2	1.427,2	1.067,3	767,3	560,1	693,8	484,0	605,0	84,0	101,9	109,6
2011	2.245,9	1.408,8	1.051,3	738,4	543,6	683,8	478,6	596,9	95,5	117,2	125,9
Yıllık Ortalama Getiriler (%)											
1990-2011	15,2	12,8	11,3	9,5	8,0	9,1	7,4	8,5	-0,2	0,7	1,1
2007-2011	2,2	9,2	6,4	4,0	3,6	4,8	5,1	5,6	0,8	1,6	1,7
Kaynak: Hazine, İMKB, TCMB, TÜİK											



edilen gecelik repo işlemlerinin aynı zamanda yüksek reel getiri sağlaması şaşırtıcıdır. Ancak, 1994 ve 2001 gibi kriz yıllarında repo oranlarının çok yüksek seviyelere çıkması bu sonuçta etkili olmuştur. 1994 yılında reponun bir önceki yıla göre reel getirisi %68, 2001 yılında ise %38 olmuştur.

Bununla birlikte, son 5 yıl ele alındığında (2007-2011) gecelik reponun yıllık ortalama getirisi %2,2'ye düşmektedir. 2010 ve 2011 yıllarında reponun yıllık reel getirisi negatif olmuştur.

Söz konusu 22 yıllık dönemde tahvil ve bononun yıllık ortalama reel getirisi %12,8 olmuştur. 1990 başından dönem sonuna kadar tahvil ya da bonolarda değerlendirilen 100 TL, 2011 sonunda reel olarak 1.409 TL'ye yükselmiştir. Kriz dönemlerinde artan faiz oranlarından yararlanan yatırımcılar bazı yıllarda, örneğin 1999'da, %40'a ulaşan reel getiriler elde edebilmiştir. Bu getiriler, sermaye piyasası araçları arasında kamu kesiminin ağırlığını da açıklamaktadır. Kamu açıkları dolayısıyla kamu kesiminin yüklü borçlanma gereksinimi, yüksek reel faizlere yol açmıştır. Son beş yılda ise gecelik repoda olduğu gibi tahvil ve bonoların yıllık ortalama getirisi gerilemiş, hatta 2011 yılı içinde reel getiri negatif olmuştur.

TL cinsinden mevduatta, analiz edilen dönemde vadesine göre yıllık ortalama %8-9 arasında reel getiri sağlanmıştır. 3 aylık mevduatta değerlendirilen 100 TL dönem sonunda enflasyondan arındırıldığında 684 TL olmuştur. Bununla birlikte, vadesine göre TL mevduatın detaylarına bakıldığında, vade arttıkça getirinin artmadığı dikkat çekmektedir. Örneğin 1 aylık mevduatın dönem sonunda enflasyon arındırıldığında ulaştığı değer 544 TL iken, 6 aylık mevduatta bu değer 479 TL, 1 yıllık mevduatta ise 597 TL'dir.

Bu durum, yıl içinde mevduat faiz oranlarının dalgalı bir seyir izlemesinin bir yansımasıdır.

Ülkemizde toplam mevduatın yaklaşık üçte birini oluşturan döviz tevdiat hesaplarına bakıldığında, 1 aylık ABD doları cinsinden mevduatın TL bazında yıllık reel getirisinin negatif olduğu, 3, 6 ve 12 aylık döviz mevduatının yıllık reel getirisinin de %1 civarında kaldığı gözlenmektedir. Vadesiz mevduatta veya yastık altında değerlendirilen ABD doları ise reel olarak yıllık ortalama %4,5 oranında değer yitirmiştir. Bu durumda, örneğin dönem başında 100 TL'sini ABD dolarına çevirerek dönem boyunca 1 sene vadedi döviz tevdiat hesabında değerlendiren bir yatırımcı 2011 sonunda yeniden TL'ye geçtiğinde reel olarak 133 TL'ye sahip olmuştur. Öte yandan, 1990 başında 100 TL kadar \$'ı olan ve dolarını yastık altında saklayan bir yatırımcının elinde 2011 sonunda enflasyondan arındırıldığında sadece 37 TL kalmıştır. Bununla birlikte, döviz ve döviz tevdiat hesaplarının yıllık ortalama reel getirisi 22 yıllık ortalamaya göre son beş yılda (2007-2011) daha yüksektir.

Güvenli bir yatırım aracı olarak görülen altın 1990-2011 arasında reel olarak yıllık ortalama %1,7 getiri sağlamıştır. 2000 yılına kadar yıllık reel getirisi genellikle negatif olan altının son beş yılda ortalama yıllık reel getirisi %18'e kadar çıkmıştır. Analiz edilen dönemde altın, en yüksek reel getiriye 2011 yılında sahip olmuştur.

Aynı dönem içinde 100 TL'sini İMKB 100 endeksinde değerlendiren bir yatırımcının 2011 sonunda yatırımının reel olarak 103 TL olduğu görülmektedir. İMKB-100 endeksine bakıldığında, diğer araçlara göre daha dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Örneğin İMKB-100'ün 1999'da %250'ye yaklaşan yıllık reel getirisi, hemen ertesi yıl reel olarak %55 oranında bir kayba dönüşmüştür.

1990 Başından İtibaren Her Ay Yatırılan 100 \$ Tutarındaki TL Ne Oldu?

Çalışmanın bu kısmında her ay düzenli olarak yapılan yatırımların dönem sonundaki değerleri ele alınmıştır. 22 yıllık bu dönemde, enflasyonun etkisini azaltmak için, hesaplama yapılırken her ay 100 \$

değerinde Türk lirası cinsinden yatırım yapıldığı varsayılmıştır. Buna göre yatırım yapılan miktarlar her ay değişmektedir. Örneğin Ocak 1990'da bu tutar 234.700 eski TL iken, Aralık 2011'de 189 TL'ye denk gelmektedir.

Hazine ihalelerinde düzenli olarak aylık yatırım imkânı olmadığı için, bu hesaplamada tahvil ve bono seçeneği ele alınmamıştır.

Buna göre, 1990 yılından itibaren her ay düzenli olarak yapılan yatırımlar toplamda 26.400 \$'a ulaşmıştır. Bu 22 yıllık dönem boyunca yapılan yatırımın aylık bazda TL eşdeğerinin ulaştığı toplam tutar 20.895 TL'ye denk gelmektedir. Bu şekilde yapılan yatırım en yüksek değerine 1 yıl vadeli TL mevduatta ulaşmıştır.

TL mevduata yatırım yapıldığında, vade arttıkça yatırımın ulaştığı değer artmaktadır. 1 aylık mevduatta dönem sonunda 351.212 TL'ye ulaşılırken, 1 yıllık mevduatta 1 milyon TL aşılmıştır.

1 yıl vadeli mevduatın ardından, en yüksek değere gecelik repoda ulaşılmış, toplam portföy 659.336 TL'ye çıkmıştır.

Döviz cinsinden mevduatta, düzenli olarak yapılan yatırımın dönem sonunda

1990 Başından İtibaren Her Ay Yapılan 100 \$ Tutarındaki TL Yatırımın Ulaştığı Değer																								
Yatırılan																								
Yıl	Yatırılan Tutar (\$)	Yatırılan Tutar (TL)	Gecelik		1 ay TL		3 ay TL		6 ay TL		1 yıl TL		1 ay DTH		3 ay DTH		6 ay DTH		1 yıl DTH		İMKB-100		Altın	
			Repo	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat	Mevduat		
1990	1.200	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	
1991	2.400	9	16	13	14	14	14	14	14	14	15	15	13	13	13	13	13	13	13	13	10	12	12	
1992	3.600	17	42	33	39	39	39	39	39	39	42	42	33	33	33	33	34	34	34	34	17	28	28	
1993	4.800	30	96	73	91	91	91	91	91	95	106	106	73	73	76	76	77	77	78	78	119	73	73	
1994	6.000	67	422	196	263	263	272	272	272	272	340	340	245	245	256	256	260	260	265	265	203	235	235	
1995	7.200	123	961	449	630	630	675	675	675	675	908	908	464	464	489	489	501	501	510	510	353	438	438	
1996	8.400	222	2.218	1.093	1.518	1.518	1.673	1.673	1.673	1.673	2.373	2.373	1.009	1.009	1.067	1.067	1.100	1.100	1.126	1.126	1.004	885	885	
1997	9.600	409	4.751	2.489	3.543	3.543	4.118	4.118	4.118	4.118	6.099	6.099	2.299	2.299	2.440	2.440	2.526	2.526	2.586	2.586	3.883	1.525	1.525	
1998	10.800	726	10.471	5.668	8.160	8.160	9.963	9.963	9.963	9.963	15.479	15.479	4.209	4.209	4.475	4.475	4.661	4.661	4.771	4.771	3.181	2.718	2.718	
1999	12.000	1.238	22.464	12.527	18.167	18.167	21.989	21.989	21.989	21.989	36.070	36.070	8.763	8.763	9.347	9.347	9.782	9.782	9.995	9.995	20.186	5.227	5.227	
2000	13.200	1.993	39.720	20.143	28.083	28.083	32.974	32.974	32.974	32.974	61.578	61.578	12.761	12.761	13.675	13.675	14.269	14.269	14.583	14.583	13.032	7.120	7.120	
2001	14.400	3.485	94.184	49.861	53.257	53.257	59.935	59.935	59.935	59.935	107.122	107.122	31.892	31.892	34.136	34.136	35.410	35.410	36.063	36.063	21.016	17.576	17.576	
2002	15.600	5.301	156.758	78.639	85.203	85.203	98.002	98.002	98.002	98.002	184.410	184.410	39.117	39.117	41.921	41.921	43.606	43.606	44.795	44.795	17.537	26.668	26.668	
2003	16.800	7.085	226.994	111.801	121.218	121.218	142.599	142.599	142.599	142.599	282.155	282.155	35.785	35.785	38.416	38.416	40.028	40.028	41.191	41.191	34.415	29.992	29.992	
2004	18.000	8.790	284.546	138.727	150.797	150.797	179.277	179.277	179.277	179.277	361.117	361.117	36.769	36.769	39.536	39.536	41.230	41.230	42.528	42.528	48.342	33.489	33.489	
2005	19.200	10.397	331.616	164.015	179.577	179.577	215.511	215.511	215.511	215.511	435.519	435.519	39.501	39.501	42.609	42.609	44.458	44.458	45.805	45.805	79.262	38.977	38.977	
2006	20.400	12.111	389.261	192.712	212.702	212.702	255.294	255.294	255.294	255.294	514.366	514.366	44.639	44.639	48.419	48.419	50.467	50.467	51.835	51.835	79.635	53.378	53.378	
2007	21.600	13.658	464.602	228.292	254.189	254.189	306.273	306.273	306.273	306.273	616.703	616.703	39.839	39.839	43.273	43.273	45.051	45.051	46.265	46.265	114.930	56.708	56.708	
2008	22.800	15.216	547.093	269.330	303.174	303.174	364.015	364.015	364.015	364.015	737.865	737.865	55.994	55.994	61.121	61.121	63.556	63.556	65.353	65.353	56.696	76.950	76.950	
2009	24.000	17.068	601.671	299.708	341.097	341.097	412.527	412.527	412.527	412.527	853.184	853.184	58.037	58.037	63.636	63.636	66.255	66.255	68.559	68.559	114.397	107.512	107.512	
2010	25.200	18.877	639.209	325.590	373.928	373.928	451.852	451.852	451.852	451.852	937.602	937.602	63.067	63.067	69.485	69.485	72.336	72.336	74.523	74.523	144.995	135.258	135.258	
2011	26.400	20.895	659.336	351.212	409.738	409.738	497.023	497.023	497.023	497.023	1.029.660	1.029.660	81.447	81.447	90.747	90.747	94.380	94.380	96.696	96.696	114.291	199.092	199.092	
Kaynak: Hazine, İMKB, TCMB, TÜİK																								

Kaynak: Hazine, İMKB, TCMB, TÜİK



ulaştığı değer ise TL cinsinden mevduat ve reponun hayli gerisinde kalmaktadır. Düzenli bir şekilde döviz mevduatına yatırılan aylık 100 \$, dönem sonunda 1 aylık mevduatta 81.447 TL, 1 yıllık mevduatta 96,969 TL olmuştur.

İMKB-100 endeksine benzer şekilde aylık bazda düzenli olarak yatırım yapıldığı takdirde, dönem sonunda yatırımcının elindeki tutar 114.291 TL'ye ulaşmıştır. Bununla birlikte endeksteki dalgalanmaya paralel olarak, düzenli bir şekilde yatırım yapılmasına rağmen, dönem içinde yatırımcının portföy büyüklüğü de dalgalanmaktadır. Örneğin 2007 sonunda 114.930 TL'ye ulaşan toplam portföy, 2008 sonunda fiyatlardaki düşüş neticesinde yıl içinde eklenen 1.200 \$ eşdeğerindeki ilave katkıya rağmen 56.596 TL'ye inmiştir. 2010 ve 2011'de benzer şekilde yatırıma devam edilmesine rağmen, 2011 sonunda ulaşılan tutar 114.291 TL'de kalmıştır.

Altına yapılan yatırımın performansı ise, 2000'li yılların ortasından itibaren iyileşmiştir. Bu dönemdeki fiyat artışı sayesinde, her ay 100 \$ değerindeki Türk lirasını külçe altında değerlendiren yatırımcının portföyü 2011 sonunda 199.092 TL'ye çıkmaktadır.



Efsun Ayça Değertekin
edegertekin@tspakb.org.tr

Araştırma

YATIRIM YAPILABİLİR ÜLKE NOTUNUN SERMAYE PİYASALARINA ETKİSİ

1 994'ten bu yana Türkiye'nin yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu spekülasyon seviyesindedir. 2001 yılındaki krizle birlikte Standard&Poor's (S&P) tarafından açıklanan not skalasına göre B-seviyesine kadar gerileyen kredi notu, bu tarihten sonra 4 kademe artmış, son olarak 2010 yılında BB seviyesine yükselmiştir. Kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye (BBB-) ulaşması için iki kademelik artışa ihtiyaç duyulmaktadır.

Özellikle son yıllarda ekonominin gösterdiği performans, kamuoyunda kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükselmesi gerektiğine dair bir kanı oluşturmuş, ancak beklentilerin aksine not artırım gelmemiştir. Bu araştırmamızda, kredi notları önceki yıllarda Türkiye gibi spekülasyon seviyesinde olan ancak

mevcut durumda yatırım yapılabilir kredi notuna geçişin sağlandığı Brezilya, Hindistan, Meksika ve Rusya sermaye piyasalarının bu değişimden ne derecede etkilendiği tespit edilmeye çalışılmaktadır.

Kredi derecelendirme kurumları, borçlanma aracı ihraç eden şirketlerin yanı sıra ülkeleri, yerel idareleri veya kamu kurumlarını da derecelendirmektedir. Derecelendirme yapan kurumların temel işlevi, kamuya açık olan ve olmayan bilgileri inceleyerek, borçlu olan tarafların borçlarını ödeyebilme kapasitesini, bir diğer ifadeyle kredibilitesini tespit etmektir. Kredi kalitesinin bir göstergesi olarak kullanılan "yatırım yapılabilir" seviye, derecelendirmesi yapılan ülkenin veya kurumun temerrüde düşme riskinin düşük olduğunu vurgulamaktadır. Bu noktada ül-

S&P Uzun Vadeli Derecelendirme Not Skalası

Yatırım Yapılabilir	AAA	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için son derece güçlü kapasitesi vardır.
	AA+	
	AA	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için çok güçlü kapasitesi vardır.
	AA-	
	A+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için çok güçlü kapasitesi olsa da, kötüleşen ekonomik koşullara hassas olabilir.
	A	
Spekülatif	A-	
	BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için yeterli kapasitesi olsa da, olumsuz şartlara karşı daha kırılgandır.
	BBB	
	BBB-	
	BB+	Piyasa şartlarına karşı bir sonraki gruba göre daha az hassas olsa da sektördeki veya ekonomide olumsuz şartlarda ödeme kapasitesi düşebilir.
	BB	
	BB-	
	B+	Bir üst gruba göre olumsuz piyasa şartlarına karşı daha kırılgandır. Ancak, mevcut koşullarda ödeme kapasitesi vardır.
	B	
	B-	
	CCC+	Mevcut durumda ödeme sıkıntısı vardır, ödeme uygun piyasa koşullarına bağlıdır.
	CCC	
	CCC-	
	CC	Mevcut durumda ödeme güçlüğü çekebilir.
	C	İflas durumu söz konusu olmasına rağmen, ödemeler devam eder.
	D	Ödemenin yapılamayacağı durumu ifade eder.

Kaynak: S&P

kelere ilişkin derecelendirme; politik risk, ekonomik yapı veya para politikaları gibi çeşitli faktörler değerlendirilerek yapılmaktadır. Kredi derecelendirme kurumlarıyla ilgili daha detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem dergisinin Ağustos 2009 tarihli sayısından ulaşılabilir.

Her ne kadar nitel ve nicel kriterler sonucunda belirlenen kredi notlarının geleceğe dönük beklentilere işaret edeceği varsayılrsa da, yaşanan krizler derecelendirme şirketlerinin bu yetkinliklerinin tartışılmasına neden olmuştur. Nitekim Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) ve İngiltere Merkez Bankasının hazırladığı çeşitli raporlarda, kredi derecelendirme kurumlarının Asya krizini (1998) veya Enron (2001), WorldCom (2002) ve Parmalat (2003) gibi şirketlerin çöküşünü tahmin edemediği belirtilmiştir. 2008 yılında yaşanan krizde de benzer bir durumla karşılaşmış, kredi derecelendirme kurumlarından yüksek kredi notu alan yatırım araçları, krizi tetikleyen unsurlar arasında üst sıralarda yer almıştır. Son dönemde öne çıkan bu tartışmalar ışığında, kredi derecelendirme kurumlarının faaliyetlerine ilişkin Finansal İstikrar Kurulu (FSB) ve Uluslararası Sermaye Piyasaları Düzenleyicileri Örgütü (IOSCO) başta olmak üzere çeşitli ulusal ve uluslararası kurumlar bünyesinde çalışmalar yürütülmeye başlanmıştır. (Daha detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi'nin Ocak 2010 ve Şubat 2011 sayılarından ulaşılabilir.)

Süregelen bu tartışmalara rağmen, derecelendirme notları ülkelerin veya şirketlerin borçlanma maliyetlerinin belirlenmesinde önemli bir gösterge olarak kullanılmaya devam etmektedir. Bunun yanı sıra derecelendirme notu yabancı yatırımcıların karar alma süreçlerinde rol oynadığından, sermaye piyasalarındaki hareketleri de doğrudan etkilemektedir. Kredi derecelendirme notu yatırım yapılabilir seviyeye yükseldiği zaman ilgili ülkeye ilişkin gü-

ven arttığından, yabancı sermaye girişi yükselmektedir.

Bu araştırmamızda, kredi notları "yatırım yapılabilir" seviyeye yükseltilmiş olan Brezilya, Hindistan, Meksika ve Rusya sermaye piyasaları incelenmektedir. Çalışmamızda, kredi notu artışının bu ülkelerdeki sermaye piyasalarına olan etkileri tespit edilmeye çalışılacaktır.

Rapor kapsamında kredi derecelendirme kurumlarından Standard&Poor's (S&P) tarafından tayin edilen yabancı para cinsinden uzun vadeli derecelendirme notları kullanılmıştır. S&P'nin not skalasına ve bu notların ifade ettiği kredibiliteye ilişkin açıklamalara tabloda yer verilmiştir.

I. BREZİLYA SERMAYE PİYASASI

19. yüzyıla kadar Portekiz'in sömürgesi olan Brezilya, 1822 yılında bağımsızlığını ilan etmiştir. 20. yüzyılda birçok askeri darbenin yaşandığı ülke, 1985 yılından bu yana demokratik rejim ile yönetilmektedir. (Brezilya sermaye piyasasıyla ilgili detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi'nin Haziran 2008 sayısından ulaşılabilir.)

A. EKONOMİ

Brezilya'nın yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu, derecelendirme şirketi Standard&Poor's

Makro Ekonomik Göstergeler

	2006	2007	2008	2009	2010
Uzun Vadeli Kredi Notu (Yabancı Para)	BB	BB+	BBB-	BBB-	BBB-
Nüfus (Mn.)	186	188	190	191	193
GSYH (Myr. \$)	1,093	1,378	1,655	1,601	2,090
GSYH (%Δ, reel)	4.0	6.1	5.2	-0.6	7.5
Kişi Başı GSYH (\$)	5,893	7,345	8,729	8,360	10,816
Enflasyon (tüketici, yıllık, %Δ)	3.1	4.5	5.9	4.3	5.9
İşsizlik (yıllık, %)	10.0	9.3	7.9	8.1	6.7
Cari Denge (Myr. \$)	14	2	-28	-24	-47
Dış Ticaret Dengesi (Myr. \$)	42	34	16	19	10
Portföy Yatırımları (Myr. \$)	9	48	-1	46	68
Hisse Senetleri	8	26	-8	37	38
Borçlanma Senetleri	1	22	7	9	30
Net Doğrudan Yatırım (Myr. \$)	-9	28	25	36	37

Kaynak: Brezilya Merkez Bankası, IMF, S&P, WB, WTO, UNCTAD



tarafından Nisan 2008'de yatırım yapılabilir seviye olan BBB-ye çıkartılmıştır. Bu tarihten sonra Kasım 2011'de ülkenin kredi notu bir kademe daha artırılarak BBB seviyesine yükseltilmiştir.

Uluslararası Para Fonu'nun 2010 yılı verilerine göre Brezilya, dünyanın yedinci büyük ekonomisi konumundadır. 2011 yılında ise Brezilya ekonomisinin İngiltere'yi geride bırakarak altıncı sıraya yerleşmesi beklenmektedir. Ülkedeki kişi başına düşen milli gelir son beş yılda yaklaşık iki katına çıkarak 11.000 \$'a yaklaşmıştır.

2003-2007 yılları arasında Brezilya ekonomisindeki reel büyüme ortalama %4 olmuştur. Yaşanan finansal krizin ardından 2009 yılında gelişmiş ülkeler %3,7, Latin Amerika ve Karayipler %1,7 oranında küçülürken, Brezilya ekonomisindeki daralma daha sınırlı kalmıştır. 2010 yılında GSYH'daki reel büyüme %7,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. IMF tahminlerine göre 2011-2016 yılları arasında Brezilya ekonomisindeki büyümenin yıllık ortalama %4 olması beklenmektedir.

2002 yılında %13 seviyesine yükselen enflasyon, bu tarihten sonra tek haneli rakamlara inmiştir. 2010 yılında ise tüketici fiyatları %6 yükselmiştir.

Brezilya ekonomisi son 3 yılda cari açık verse de, açığın milli gelire oranı %2 seviyesinde kalmıştır. Brezilya'nın en büyük ticaret ortakları arasında Çin, ABD ve Arjantin bulunmaktadır.

2002-2006 yılları arasında Brezilya'ya giren portföy yatırımları yıllık ortalama 1 milyar \$ civarında iken, gelişmekte olan ülkelere olan talebin arttığı 2007 yılında bu rakam 48 milyar \$'a yükselmiştir. Bu yatırımlar, not artırımının ardından 2009 yılında 46 milyar \$ olurken, 2010 yılında 68 milyar \$'a yükselmiştir.

Net doğrudan yatırımlarda da benzer bir değişim gözlenmektedir. 2002-2006 arasında yıllık ortalama 7 milyar \$'lık net doğrudan yatırım yapılırken, bu büyüklük 2007-2010 arasında ortalama 31 milyar \$ olmuştur.

B. BM&FBOVESPA BORSASI

Brezilya'da menkul kıymetler ve türev ürünler tek bir borsa çatısı altında işlem görmektedir. 1890 yılında kurulan Sao Paulo Menkul Kıymetler Borsası (BOVESPA) ile 1986 yılında kurulan Brezilya Ticaret ve Vadeli İşlemler Borsası (BM&F), 2008 yılında birleşmiş ve unvanı BM&FBOVESPA olarak değişmiştir. BM&FBOVESPA 2007 yılından bu yana kendi bünyesinde işlem görmektedir.

1998-2006 arasında BM&FBOVESPA'da işlem gören şirket sayısı 535 adetten 350'e kadar gerilemiştir. Ancak bu düşüş 2007 yılında durmuştur. Not artırımından önceki yıl olan 2007'de 64 şirket halka arz edilirken, Ernst&Young'ın Küresel IPO Trendleri raporuna göre Brezilya bu halka arzların toplam büyüklüğü ile küresel sıralamada ABD ve Çin'den sonra üçüncü olmuştur. Halka arz rakamları arasında dikkat çekici bir diğer yıl ise 2010 olmuştur. 2010 yılında kamu kontrolündeki petrol şirketi Petrobras'ın ikincil halka arzında 70 milyar \$ hasılatla dünyanın en büyük halka arzı gerçekleşmiştir.

2008 yılında küresel finansal krizin etkisiyle borsanın piyasa değeri %60'a yakın gerileyerek 588 milyar \$'a düşmüştür. Ancak takip eden yıllarda piyasa hızla toparlanmış, 2010 yılına gelindiğinde toplam piyasa değeri kriz öncesi seviyeyi geçmiştir. Borsanın uluslararası piyasalardaki konumuna bakıldığında bu ilerleme çok net olarak görülmektedir. Dünya Borsalar Federasyonu'nun yayınladığı verilere göre piyasa değeri açısından 2006 yılında Federasyon'a üye 56 borsa arasında 20. sırada olan BM&FBOVESPA, 2011 yıl sonunda 51 borsa arasında 9. sırada yer almaktadır. Bu değişimde hem borsa kotuna dahil

BM&FBOVESPA	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Hisse Senedi Piyasası						
Şirket Sayısı	350	404	392	385	381	373
Piyasa Değeri (Myr. \$)	723	1,399	588	1,341	1,542	1,223
İşlem Hacmi (Myr. \$)	276	626	777	667	909	969
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Myr. \$)	1.1	2.6	3.1	2.7	3.7	3.9
Halka Arzlar						
Birincil Halka Arz						
Adet	26	64	4	6	11	11
Hacim (Myr. \$)	7.1	28.6	4.6	13.1	4.7	4.4
İkincil Halka Arz						
Adet	16	12	8	18	11	11
Hacim (Myr. \$)	6.9	7.5	16.6	11.9	80.3	6.6
Yatırım Ortaklıkları						
Adet	M.D.	M.D.	57	48	63	64
İşlem Hacmi (Mn. \$)	149	72	117	138	979	929
Borsa Yatırım Fonları						
Adet	1	1	4	4	7	10
İşlem Hacmi (Mn. \$)	557	918	916	2,401	4,000	7,185
Sabit Getirili Menkul Kıymet Piyasası						
Adet	178	300	306	295	287	253
Özel Sektör	154	279	283	275	263	235
Kamu	24	21	23	20	24	18
İşlem Hacmi (Mn. \$)	562	492	737	198	249	165
Bovespa Endeksi	44,474	63,886	37,550	68,588	69,305	56,754
Endeksin Getirisi (%)	32.9	43.6	-41.2	82.7	1.0	-18.1
1 yıl Vadeli Tahvilin Faizi (%)	12.4	12.1	12.2	10.5	12.1	10.1
Faizin Reel Getirisi (%)	9.0	7.3	6.0	5.9	5.9	3.6

Kaynak: BM&FBOVESPA, Dünya Borsalar Federasyonu, Bloomberg

M.D.: Mevcut Değil

olan yeni şirketlerin, hem de fiyat artışlarının etkisi görülmektedir.

2010 yılı piyasa değerinin sektörel kırılımına bakıldığında, %27 ile finans kuruluşlarının ilk sırayı aldığı görülmektedir. Bu şirketleri %18 paya sahip olan petrol ve doğalgaz şirketleri takip etmektedir. Bu noktada daha önce belirtilen petrol şirketi Petrobras ve madencilik sektöründe faaliyet gösteren Vale'in, Borsa içindeki ağırlığı yüksektir. Bu iki şirketin 2010 sonundaki piyasa değeri, toplam piyasa değerinin, sırasıyla %15 ve %11'ini oluştururken, işlem hac-

mindeki payları ise %15 ve %16'dır.

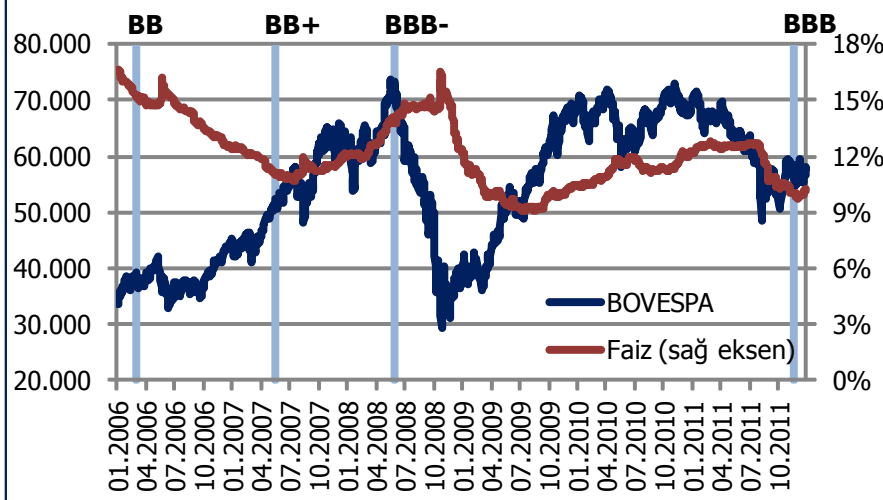
İşlem hacminin yatırımcı kategorilerine göre dağılımı, özellikle kurumsal yatırımcılar tarafından bir değişimin olduğunu göstermektedir. 2006 yılında işlemlerin %27'sini yapan yerli kurumsal yatırımcıların hisse senedi işlemlerinden aldığı pay, not artırımından önceki 2007 yılında %30'a, 2011 yılında ise %33'e yükselmiştir. Diğer taraftan 2010 yılı hariç tutulduğunda, yabancı yatırımcılar son 6 yılda hisse senedi işlemlerinin %35'ini yapmıştır.

Bireysel yatırımcıların işlem hacminden aldığı pay, kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye ulaşmasından sonra artmıştır. 2006 yılında hisse senedi işlemlerinin %25'ini gerçekleştiren bireysel yatırımcıların payı 2008 yılında %27'ye, 2009 yılında ise %31'e yükselmiştir.

Borsanın gösterge endeksi olan BOVESPA'nın son altı yıldaki performansı, kredi notunun gelişimi ve 1 yıl vadeli tahvilin getirisi grafikte sunulmuştur. Endeks, son beş yıldaki en yüksek seviyesine, yatırım yapılabilir ülke statüsüne geçmeden hemen önce 2008 Mayıs ayında ulaşmıştır. Ancak endeks küresel piyasalarda yaşanan finansal krizin etkisiyle Mayıs-Aralık 2008 dönemleri arasında %48 değer kaybetmiştir. Endekste ki toparlanma hızlı olmuş, BOVESPA 2009 yılında %83 değer

Yatırımcı Kategorilerine Göre Toplam İşlem Hacmi Payı (%)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Yabancı Yatırımcı	36	35	35	34	30	35
Kurumsal Yatırımcı	27	30	27	26	33	33
Bireysel	25	23	27	31	26	21
Finans Kuruluşları	10	10	8	7	8	9
Özel Şirketler ve Kamu	2	2	3	2	2	2

Kaynak: BM&FBOVESPA

BOVESPA Endeksi, 1 Yıl Vadeli Tahvilin Getirisi ve Kredi Notu Gelişimi

Kaynak: Bloomberg, S&P

kazanmıştır. 2010 yılında endeksin getirisi %1'de kalırken, 2011 yılında BOVESPA %18 değer kaybetmiştir. Diğer taraftan yatırım yapılabilir ülke statüsüne geçmeden önce %15 seviyesinde seyreden 1 yıl vadeli tahvilin getirisi, global krizle 2008 yılında tekrar artsa da 2009'da %9'a kadar inmiştir.

Sonuç olarak Brezilya, yatırım yapılabilir ülke seviyesine, 2008 yılında yaşanan global krizin hemen öncesinde ulaşmıştır. Dolayısıyla ülkeye ilişkin göstergelerin bu etken göz önünde tutularak incelenmesi gerekmektedir. Not artırımından sonra işlem gören şirket sayısı azalırken, günlük ortalama işlem hacmi 2,6 milyar \$'dan 4 milyar \$'a yükselmiştir. Yabancı yatırımcıların işlem hacminden aldığı pay not artırımından etkilenmemiş, her iki dönemde de yabancı-

lar işlemlerin %35'ini yapmıştır. Diğer taraftan BM&FBOVESPA piyasa değeri açısından yapılan uluslararası kıyaslamalarda, rapora konu olan diğer ülkeler arasında en iyi gelişimi gösteren borsa olmuştur. Not artırım öncesinde (2006) Dünya Borsalar Federasyonuna üye 56 borsa arasında 20. sırada yer alan borsa, 2011 yıl sonunda 51 borsa içinde 9. sırada yer almıştır. Not artırım öncesinde yükselen bir performans sergileyen endeks, not artırımından sonra global piyasalarda yaşanan krizin etkisiyle gerilemiştir. Endeks 2009 yılından tekrar yükselmeye başlasa da, not artırımından önce kırılan rekora üç yıldır ulaşamamıştır.

II. HİNDİSTAN SERMAYE PİYASASI

1947 yılına kadar İngiliz sömürgesi olan Hindistan'da, ekonomideki liberalleşme süreci 1980'li yılların ortasında başlamıştır. Bu süreçte IMF ile yapılan program çerçevesinde özelleştirmeler yapılmış, yabancı yatırımcılara uygulanan kısıtlamalar kaldırılmış, ithalatın önündeki engeller azaltılmıştır. (Hindistan sermaye piyasasıyla ilgili detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi'nin Nisan 2009 sayısından ulaşılabilir.)

Her ne kadar Hindistan'da uygulanan mali yıl Nisan ayında başlasa da, diğer ülkeler ile karşılaştırılabilir veriler sunulması açısından tablolarda yer alan istatistikler Ocak ayından başlatılmıştır.

A. EKONOMİ

Hindistan'ın yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu, Ocak 2007'de yatırım yapılabilir seviye olan BBB-ye çıkartılmıştır. Bu tarihten sonra herhangi bir not artırım gelmemiştir.

2010 yılı verilerine göre Hindistan dünyanın dokuzuncu büyük ekonomisidir. Nüfusu 1 milyarı geçen Hindistan'da kişi başına düşen milli gelir rakamı 1.371 \$'dır. Dünya Bankası'nın kişi başına düşen milli



gelir büyüklüklerini dikkate alarak oluşturduğu ülke sınıflandırmasına göre Hindistan, düşük-orta gelirli ekonomiler arasına girmektedir.

Brezilya, Çin ve Rusya ile 2050'li yıllarda dünya ekonomisinin en büyük aktörleri arasında yer alacağı tahmin edilen Hindistan, son beş yılda finansal krizin etkilerinin hissedildiği 2008 ve 2009 yılları dışında %9'un üzerinde bir büyüme sergilemiştir. Uluslararası Para Fonu'nun tahminlerine göre 2011-2016 yılları arasında da Hindistan ekonomisinin yıllık ortalama %8 büyümesi beklenmektedir.

Finansal kriz nedeniyle ekonomiyi canlı tutmak adına izlenen genişletici para politikası enflasyonun yükselmesine neden olmuş, tüketici fiyatlarındaki değişim %5'lerden %10'lara çıkmıştır.

Net ithalatçı konumunda olan Hindistan'ın ana ithalat malları arasında petrol, altın ve elmas bulunmaktadır. 2004 yılında gümrük vergisi oranlarının düşürülmesi ithalatın artışında etkili olmuştur.

Yabancı yatırımcıların hisse senedi yoluyla yaptığı portföy yatırımları 2003-2006 arasında yıllık ortalama 10 milyar \$'dan, yatırım yapılabilir kredi notuna sahip olunmasıyla beraber 2007-2010 arasında ortalama 20 milyar \$ seviyesine yükselmiştir.

Ülke notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükselmesi net doğrudan yatırımları da olumlu yönde etkilemiştir. 2003-2006 arasında yıllık ortalama 4 milyar \$ seviyesinde olan net doğrudan yatırımlar, 2007-2010

yılları arasında ortalama 15 milyar \$'a yükselmiştir.

B. HİNDİSTAN ULUSAL MENKUL KIYMETLER BORSASI

1992 yılında kurulan Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsasında (National Stock Exchange of India-NSE) hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünler işlem görmektedir. Bu bölümde hisse senetleri ve tahvil piyasası verilerine yer verilmiştir.

2007 yılında, Hindistan hükümeti yabancı yatırımcılara ilişkin kısıtlamalarda değişikliğe gitmiş, tek bir yabancı ortağın payının %5'i aşmaması şartıyla, yabancı yatırımcıların ülkedeki borsaların %49'unu satın alabileceğini belirtmiştir. Bu değişikliğin ardından, New York Menkul Kıymetler Borsası, Goldman Sachs, Softbank Asya Altyapı Fonu ve General Atlantic, her biri %5 olmak üzere, NSE'nin %20'sini satın almıştır.

Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası, 2010 yılında WFE'ye üye borsalar arasında en çok şirketin işlem gördüğü onuncu borsadır. Bu sıralama içinde ilk sırayı ülkedeki bir diğer borsa olan Bombay Borsası almaktadır. 2010 itibarıyla Bombay Borsasına kote olan 5.034 şirket bulunmaktadır. NSE'ye kote olan şirketlerin neredeyse tamamı Bombay Borsasına da kotedir. Şirket sayısı itibarıyla NSE'nin 3 katı olan Bombay Borsasının işlem hacmi NSE'nin üçte biri kadardır. Bombay Borsasındaki kotasyon koşulları

daha esnek olduğu için borsaya kote olan orta ve küçük ölçekli birçok şirket bulunmaktadır. Ancak borsadaki bu şirketlerde çok sınırlı işlem gerçekleşmektedir.

NSE'deki şirketlerin piyasa değeri 2005 sonunda 516 milyar \$ iken, ülkenin yatırım yapılabilir kredi notuna sahip

Makro Ekonomik Göstergeler

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Uzun Vadeli Kredi Notu (Yabancı Para)	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Nüfus (Mn.)	1,110	1,126	1,142	1,158	1,174	1,191
GSYH (Myr. \$)	809	908	1,153	1,251	1,265	1,632
GSYH (%Δ, reel)	9.0	9.5	10.0	6.2	6.8	10.1
Kişi Başı GSYH (\$)	729	807	1,009	1,081	1,077	1,371
Enflasyon (tüketici, yıllık, %Δ)	5.3	6.7	5.5	9.7	15.0	9.5
Cari Denge (Myr. \$)	-10	-9	-8	-25	-36	-43
Dış Ticaret Dengesi (Myr. \$)	-43	-57	-79	-126	-92	-107
Portföy Yatırımları (Myr. \$)						
Hisse Senetleri	12	10	33	-15	21	40
Borçlanma Senetleri*	-4	5	9	2	2	10
Net Doğrudan Yatırım (Myr. \$)	5	6	8	23	20	10

Kaynak: IMF, S&P, WB, WTO, UNCTAD

* Diğer ülkelerde borçlanma senetleri olarak ödemeler dengesindeki rakamlar kullanılırken, Hindistan için bir yıldan uzun vadeli devlet tahvilleri (garantili) ve özel sektör tahvilleri (garantisiz) alınmıştır.

Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Şirket Sayısı	1,036	1,158	1,353	1,428	1,453	1,552	1,640
Piyasa Değeri (Myr. \$)	516	774	1,660	600	1,225	1,597	985
İşlem Hacmi (Myr. \$)	315	424	751	725	787	799	589
Birincil Halka Arzlar							
Adet	92	144	214	96	47	63	33
Hacim (Mn. \$)	1,981	4,535	7,874	5,115	3,233	9,397	2,539
Yatırım Fonları							
Adet	7	9	11	8	166	622	1,233
İşlem Hacmi (Mn. \$)	70	70	65	67	2	13	15
Borsa Yatırım Fonları							
Adet	5	5	11	14	16	24	31
İşlem Hacmi (Mn. \$)	118	176	377	932	1,127	1,876	3,481
Tahvil Piyasası İşlem Hacmi (Mn. \$)	79,016	45,893	60,458	64,289	116,480	125,886	122,386
Sensex Endeksi	17,803	26,448	29,537	22,380	32,120	38,551	37,078
Endeksi Getirisi (%)	171.1	48.6	11.7	-24.2	43.5	20.0	-3.8
1 Yıl Vadeli Tahvilin Getirisi (%)	6.2	7.2	7.4	5.0	4.4	7.3	8.5
Faizin Reel Getirisi (%)	0.9	0.4	1.8	-4.3	-9.2	-2.0	-0.4

Kaynak: Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası, Dünya Borsalar Federasyonu, Bloomberg

olduğu 2007 yılının sonunda 1,7 trilyon \$'a yükselmiş, piyasa değeri açısından NSE'nin Dünya Borsalar Federasyonu üyeleri arasındaki yeri 18. sıradan 12. sıraya çıkmıştır. 2011 sonunda Borsa, piyasa değeri açısından yapılan karşılaştırmada 17. sırada yer almaktadır.

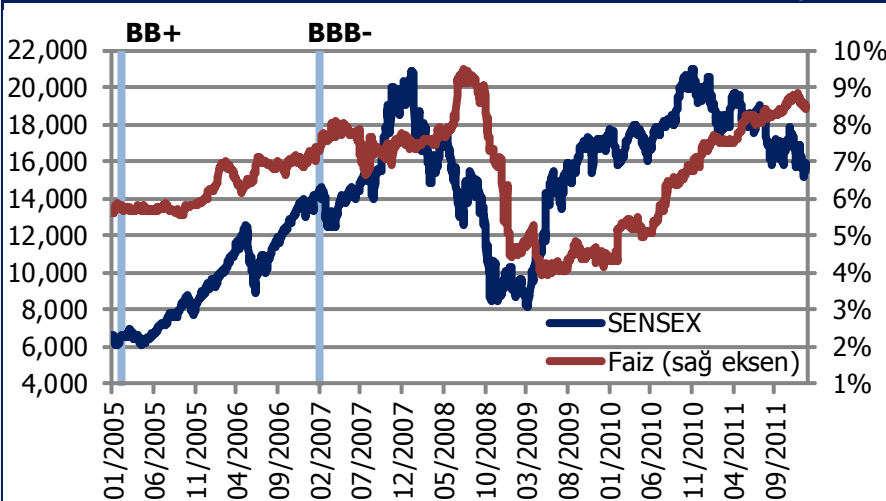
Borsada işlem gören yatırım fonu sayısı 2011 itibarıyla 1.233'e yükselmiştir. Yatırım Fonları Hizmeti Sisteminin (Mutual Funds Service System-MFSS) 2009 yılında devreye girmesi bu artışta önemli rol oynamıştır. NSE tarafından oluşturulan bu sis-

tem üzerinden yatırımcılar, farklı yatırım fonlarının alım-satımını gerçekleştirmeye başlamıştır. MFSS, Türkiye'de Takasbank tarafından başlatılan fon platformu uygulamasına benzer bir yapıya sahiptir. Bu değişim kote olan yatırım fonu sayısının hızla artmasına neden olurken, işlem hacminde bir yükseliş gözlenmemiştir.

Tahvil piyasasının 2005-2010 yılları arasındaki performansına bakıldığında, işlem hacminin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye geçtiği 2007 yılında önemli bir yükseliş göstermediği görülmüştür. Ancak

2009 yılında, tahvil işlem hacmi bir önceki yıla göre iki katına çıkmıştır. 2011 yılında 122 milyar \$ olan işlem hacminde kamu sektörüne ait tahviller ağırlığını korumaktadır.

Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsasının gösterge endeksi olan SENSEX, ülke kredi notunun BB+dan yatırım yapılabilir seviye olan BBB-ye yükseldiği Şubat 2005-Ocak 2007 arasında iki kat değer kazanmıştır. Endeks 2007 sonuna kadar %42 daha yükselmiştir. 2008 yılında global piyasalardaki olumsuz gelişmelerden dolayı SENSEX %24 değer kaybetmiştir. Endeks

SENSEX Endeksi, 1 Yıl Vadeli Tahvilin Getirisi ve Kredi Notu Gelişimi

Kaynak: Bloomberg, S&P

2009 yılında toparlanmış ve yıl sonunda %44 değer kazanmıştır. 2010 yılındaki yükseliş %20 seviyesinde iken, SENSEX endeksi 2011 yılında %25 değer kaybetmiştir.

1 yıl vadeli tahvilin faizi, not artırımından önce %6-7 seviyesinde seyrederken, not artırımından sonra global krizle beraber %7-8 seviyesine yükselmiştir. Genişletici para politikasının izlendiği 2009 yılında enflasyon %15'e yükselirken, faiz %4'e kadar gerilemiştir. 2010 yılından bu yana faizler yükselişe geçerken, 2011 yılını %8 seviyesinde kapatmıştır.

Sonuç olarak, Hindistan'ın yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu yatırım yapılabilir seviyeye Ocak 2007'de ulaşmıştır. Yabancı yatırımcıların hisse senedi yoluyla yaptığı portföy yatırımları 2003-2006 arasında yıllık ortalama 10 milyar \$'dan, yatırım yapılabilir kredi notuna sahip olunmasıyla beraber 2007-2010 arasında ortalama 20 milyar \$ seviyesine yüklemiştir. İşlem gören şirket sayısı not artırımından önce 2006 yılında 1.158 iken 2011'de 1.640'a, bu şirketlerin piyasa değeri ise aynı dönemler arasında 774 milyar \$'dan 985 milyar \$'a yükselmiştir. Endeksin performansına kredi notuyla birlikte bakıldığında, not artırımından önce endekste hızlı bir yükseliş olduğu, not artırımından sonra ise, global krizin de etkisiyle, yükselişin yavaşladığı görülmektedir. Faiz oranlarında ise not artırımının etkisini açıkça tespit etmek global kriz dolayısıyla mümkün olmamıştır.

III. MEKSİKA SERMAYE PİYASASI

ABD'nin güney komşusu olan Meksika, 1980'li yıllarda serbest piyasa ekonomisine geçmiş, 1994 yılında Kuzey Amerika Ülkeleri Serbest Ticaret Anlaşması'nı (NAFTA) imzalamıştır. (Meksika sermaye piyasasıyla ilgili detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi'nin Temmuz 2008 sayısından ulaşılabilir.)

A. EKONOMİ

Meksika'nın yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu, Şubat 2002'de yatırım yapılabilir seviye olan BBB-ye çıkartılmıştır. Bu tarihten sonra kredi notu iki



kademe daha artırılarak Ekim 2007'de BBB+ seviyesine yükseltilmiştir. Ancak kredi notu Aralık 2009'da bir basamak indirilerek BBB seviyesine düşürülmüştür. S&P bu not indiriminde, Meksika ekonomisinin petrol fiyatlarına karşı duyarlı yapısını sürdürdüğünü ve bütçe açığının kontrol altına alınabilmesi için ihtiyaç duyulan vergi reformunun gerçekleştirilmemiş olmasını neden göstermiştir.

Meksika, 2010 yılında 1 trilyon \$'ı aşan milli gelir büyüklüğüyle, dünyanın on dördüncü büyük ekonomisi konumundadır. 2010 yılında kişi başına düşen milli gelirin 9.500 \$ olduğu Meksika, Dünya Bankası'nın yüksek-orta gelirli ekonomiler sınıfına dahil edilmektedir.

Brezilya ve Hindistan ile karşılaştırıldığında Meksika ekonomisindeki reel büyümenin daha yavaş olduğu görülmektedir. 1997-2001 arasındaki 5 yıllık dönemde yıllık ortalama %4 büyüyen Meksika ekonomisi, yatırım yapılabilir ülke notuna sahip olduğu 2002 yı-

Makro Ekonomik Göstergeler

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Uzun Vadeli Kredi Notu (Yabancı Para)	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB	BBB
Nüfus (Mn.)	98	100	101	102	103	104	105	106	107	108	109
GSYH (Myr. \$)	672	710	706	700	760	849	952	1,035	1,094	879	1,034
GSYH (%Δ, reel)	6.0	-0.9	0.1	1.4	4.0	3.2	5.2	3.2	1.2	-6.2	5.4
Kişi Başı GSYH (\$)	6,859	7,118	6,991	6,865	7,374	8,163	9,077	9,786	10,255	8,174	9,522
Enflasyon (tüketici, yıllık, %Δ)	9.0	4.4	5.7	4.0	5.2	3.3	4.1	3.8	6.5	3.6	4.4
İşsizlik (yıllık, %)	2.2	2.8	3.0	3.4	3.9	3.6	3.6	3.7	4.0	5.5	5.4
Cari Denge (Myr. \$)	-19	-18	-14	-7	-5	-5	-4	-9	-16	-6	-6
Dış Ticaret Dengesi (Myr. \$)	-13	-14	-12	-10	-14	-14	-14	-18	-27	-12	-12
Portföy Yatırımları (Myr. \$)	0.4	1.1	0.0	0.8	2.7	6.7	6.5	8.6	3.2	7.6	23.8
Hisse Senetleri	0.4	0.2	-0.1	-0.1	-2.5	3.4	2.8	-0.5	-3.5	4.2	0.6
Borçlanma Senetleri	0.0	0.9	0.2	0.9	5.2	3.3	3.7	9.1	6.7	3.5	23.1
Net Doğrudan Yatırım (Myr. \$)	18	25	23	15	20	18	14	21	25	8	4

Kaynak: IMF, Meksika Merkez Bankası, S&P, WB, WTO, UNCTAD

İlinden bu yana son 9 yılda ortalama %2 büyümüş-tür. IMF tahminlerine göre, Meksika ekonomisinin 2011-2016 arasında yıllık ortalama %4 büyümesi beklenmektedir.

2007 yılında %4 iken 2008'de %6,5'a yükselen enflasyon, takip eden yıllarda kriz öncesi seviyelere gerilemiştir. 2002 yılında %3'ün altında olan işsizlik her geçen yıl artmış, 2008 yılından sonra %5'in üzerine çıkmıştır.

Dış ticaretinin %80'e yakını ABD ile yapan Meksika, ABD kaynaklı gelişmelere duyarlı bir yapıya sahiptir.

Meksika'ya yapılan portföy yatırımları ülkenin yatırım yapılabilir kredi notuna ulaştığı 2002 yılından sonra çok düşük seviyede kalmaya devam etmiştir. 2005 yılından sonra belirgin bir artışla 7 milyar \$'a yükselen portföy yatırımları, 2008 yılında krizle beraber 3 milyar \$ seviyesine gerilemiştir. Portföy yatırımlarında özellikle 2010 yılında borçlanma senetlerine yapılan yatırımlar dikkat çekmektedir. Bu yatırımlar, 2009 yılında 4 milyar \$ iken 2010 yılında 23 milyar \$ seviyesine yükselmiştir. Bu değişimde Meksika'nın Citi Grup tarafından hesaplanan Dünya Devlet Tahvili Endeksine (World Government Bond Index) dahil olmasının rol oynadığı düşünülmektedir. 23 ülkenin dahil olduğu bu endekste, araştırmaya konu olan ülkeler arasında yalnızca Meksika yer almaktadır. Ülkeler endeks kapsamına alınmadan önce üç temel başlık altında değerlendirilmektedir: piyasa büyüklüğü, kredi notunun kalitesi, ya-

bancı sermaye girişine ilişkin koşullar.

Meksika'ya yapılan portföy yatırımlarına, incelenen diğer ülkelerle karşılaştırmalı olarak bakıldığında, Brezilya ve Hindistan'a yapılan portföy yatırımlarının not artırımı sonrasında belirgin bir şekilde yükseldiği, ancak Meksika'da benzer bir değişim olmadığı gözlenmiştir.

Meksika'ya yapılan net doğrudan yatırımlar genelde istikrarlı seyretmiş, 2000-2008 yılları arasında ülkeye yılda ortalama 20 milyar \$ net doğrudan yatırım yapılmıştır. Ancak not indiriminin olduğu 2009 yılından sonra bu yatırımlar yarı yarıya azalmış, 10 milyar \$'ın altına inmiştir.

B. MEKSİKA MENKUL KIYMETLER BORSASI VE MEKSİKA TÜREV BORSASI

Meksika'daki modern sermaye piyasasının temelleri, 1975 yılında yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu ile birlikte atılmıştır. Meksika Menkul Kıymetler Borsası (Bolsa Mexicana de Valores-BMV) da ülkede faaliyet gösteren borsaların 1975 yılında birleşmesi sonucu oluşmuştur. Haziran 2008'de ise Borsa halka açılıp, kendi piyasasında kote olmuştur.

BMV'ye 2011 sonunda kote olan 476 şirket bulunmaktadır. Bu şirketlerden 348'i yabancı, 128'i yerli şirketlerden oluşmaktadır. Yabancı şirketlerin bu denli ağırlıkta olmasının nedeni 2003 yılında BMV Global Piyasasının kurulmasıdır. Global Piyasada ya-

bancı şirketler işlem görmektedir. Bankacılık ve sermaye piyasalarını düzenleyen Ulusal Bankacılık ve Sermaye Piyasası Komisyonu tarafından tanınan piyasalarda kote olmuş yabancı hisse senetleri, halka arz edilmeden bu piyasada da işlem görebilmektedir. Her ne kadar işlem gören şirket sayısı açısından yabancı şirketlerin ağırlığı olsa da, bu şirketlerin işlem hacminden aldığı pay %7 seviyesinde kalmaktadır.

Meksika Menkul Kıymetler Borsasındaki şirketlerin toplam piyasa değeri son 10 yılda yaklaşık 4 katına yükselmiş ve 419 milyar \$'a çıkmıştır. Piyasa değerine karşılaştırmalı olarak bakıldığında BMV'nin, Dünya Borsalar Federasyonuna üye borsalar arasında 2002 yılında 52 borsa arasında 24. sırada yer alırken, 2011 yılında 51 borsa arasında 23. olduğu görülmektedir. Bir başka ifadeyle, piyasa değerinin not artırımından sonra kademeli olarak yükselmesine karşın, uluslararası karşılaştırmalarda önemli bir ilerleme sağlanamamıştır.

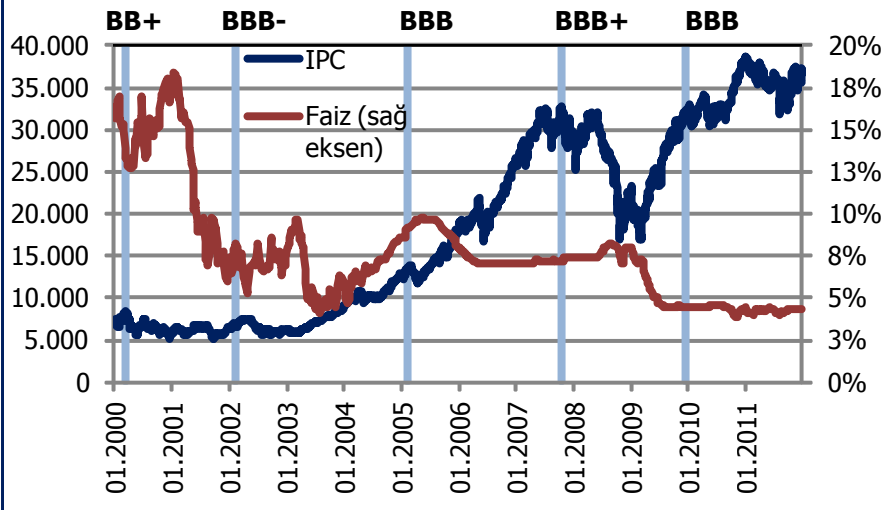
2001 yılından bu yana Meksika Borsasındaki halka arzlarda çok önemli bir değişiklik görülmemiştir. Kredi notunun bir basamak indirildiği 2009 yılında ise halka arz gerçekleşmemiştir. 2010 yılında yapılan 6 halka arzdan 1,4 milyar \$ elde edilmiştir. Son dokuz yıldaki en yüksek hasılat tutarının elde edildiği 2010 yılındaki bu durumda inşaat şirketi OHL Meksika'nın 1,1 milyar \$'lık halka arzı etkili olmuştur.

Meksika Borsası'nın gösterge endeksi olan IPC, kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükselmesiyle beraber yükselen bir trende girmiştir. 2001 sonunda 6.372 puan düzeyinde olan endeks, kredi notunun BBB+ya yükseldiği 2007 yıl sonuna kadar yaklaşık beş kat artarak 29.537 puana ulaşmıştır. Global krizin etkisinin hissedildiği 2008 yılında IPC, bir önceki yıla göre %24 düşmüştür. 2009 yılının ikinci yarısında toparlanmaya başlayan endeksin seviyesi, 2007 yılının da üzerine çıkmıştır.

Meksika'daki gösterge tahvil olarak 28 gün vadeli Hazine bonusu Cetes'in faizi alınmıştır. Gösterge tahvilin faizi, kredi not artırım öncesi, 2000-2002 yılları arasında önemli ölçüde gerilemiştir. 2000 yıl sonunda %18 olan faiz oranı, 2002 sonunda %7'ye kadar düşmüştür. 2008 yılına kadar 2 basamaklık daha not artırımının yaşandığı Meksika'da bu dönemde faiz-

Hisse Senetleri Piyasası	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Şirket Sayısı	179	172	169	237	326	326	335	367	373	406	427	476
Yerli Şirketler	175	167	163	158	151	150	132	125	125	125	130	128
Yabancı Şirketler	4	5	6	79	175	176	203	242	248	281	297	348
Hisse Senedi İşlem Hacmi (Myr. \$)	46	38	28	26	45	56	96	144	219	85	119	122
Yerli Şirketler	-	-	27	24	44	53	83	130	113	75	109	113
Yabancı Şirketler	-	-	1	2	1	3	13	14	107	10	11	9
Toplam Piyasa Değeri (Myr. \$)	125	126	104	123	172	239	348	398	234	352	454	409
Birincil Halka Arzlar												
Adet	M.D.	M.D.	5	1	2	5	4	4	2	0	6	3
Hacim (Mn. \$)	M.D.	M.D.	204	42	151	563	863	888	592	0	1,400	829
IPC Endeksi	5,652	6,372	6,127	8,795	12,918	17,803	26,448	29,537	22,380	32,120	38,551	37,078
Endeksin Getirisi (%)	-20.7	12.7	-3.8	43.5	46.9	37.8	48.6	11.7	-24.2	43.5	20.0	-3.8
Gösterge Tahvilin Faizi (%)	17.6	6.8	7.0	6.0	8.6	8.0	7.0	7.4	8.0	4.5	4.5	4.3
Faizin Reel Getirisi (%)	7.9	2.2	1.2	2.0	3.3	4.5	2.9	3.5	1.4	0.9	0.0	1.0
Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, Meksika Menkul Kıymetler Borsası, Bloomberg, CEIC	M.D.: Mevcut Değil											

IPC Endeksi, Gösterge Tahvilin Faizi ve Kredi Notu Gelişimi



Kaynak: Bloomberg, CEIC, S&P

Gösterge faiz olarak 28 gün vadeli Hazine bonosunun faizi alınmıştır.

ler ortalama %5-10 bandında hareket etmiştir. 2009 yılında sonra ise gösterge tahvilin faizi %4'ün altına gerilemiştir. 2010 yılında gerçekleştirilen bir basamaklık not indiriminin ise endeks veya faiz oranı üzerinde olumsuz bir etkisi olmamıştır.

Meksika yatırım yapılabilir ülke statüsüne 2002 yılında geçmiştir. Kredi notunun Meksika ekonomisine etkisi Brezilya ve Hindistan ile karşılaştırıldığında daha sınırlı kalmıştır. ABD ekonomisine ve petrol fiyatlarına bağımlılığı yüksek düzeyde olan Meksika'da bu etki daha az hissedilmektedir. Meksika Borsasının performansına bakıldığında kote şirket sayısının 2001-2011 yılları arasında 172'den 476'ya çıktığı, aynı dönemler arasında işlem hacminin ve piyasa değerinin ise üç katına yükselerek, sırasıyla 122 milyar \$ ve 409 milyar \$'a ulaştığı görülmektedir. Ancak bu artışa rağmen borsa uluslararası karşılaştırmalarda önemli bir ilerleme

sağlayamamıştır. Örneğin, piyasa değeri açısından Dünya Borsalar Federasyonuna üye borsalar arasında 2002 yılında 52 borsa arasında 24. sırada yer alan Meksika Menkul Kıymetler Borsası 2011 yılında 51 borsa içinde 23. olmuştur. Diğer taraftan not artırımıyla beraber endeksin yükseldiği, faiz oranının ise gerilediği görülmektedir.

IV. RUSYA SERMAYE PİYASASI

Yüz ölçümü açısından dünyanın en büyük ülkesi olan Rusya, Sovyet blokunun 1991 yılında çökmesiyle kurulmuştur. Rusya'nın kuruluşunun hemen ardından devreye al-

nan özelleştirme projeleri sermaye piyasasının oluşturulması için ilk adım olmuştur. (Rusya sermaye piyasasıyla ilgili detaylı bilgiye Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi'nin Ocak 2008 sayısından ulaşılabilir.)

A. EKONOMİ

Rusya'nın yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu, Ocak 2005'te yatırım yapılabilir seviye olan BBB-ye çıkartılmıştır. Aynı yıl içinde kredi notu bir kade daha artırılarak BBB seviyesine yükseltilmiştir. 2006 yılında BBB+ seviyesine çıkan Rusya'nın kredi

Makro Ekonomik Göstergeler

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Uzun Vadeli Kredi Notu (Yabancı Para)	BB+	BBB	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB
Nüfus (Mn.)	144	143	142	142	142	143	143
GSYH (Myr. \$)	591	764	990	1,300	1,661	1,222	1,480
GSYH (%Δ, reel)	7.2	6.4	8.2	8.5	5.2	-7.8	4.0
Kişi Başı GSYH (\$)	4,100	5,348	6,962	9,153	11,704	8,545	10,356
Enflasyon (tüketici, yıllık, %Δ)	11.7	10.9	9.0	11.9	13.3	8.8	8.8
İşsizlik (yıllık, %)	8.2	7.6	7.2	6.1	6.4	8.4	7.5
Cari Denge (Myr. \$)	60	84	94	77	104	50	71
Dış Ticaret Dengesi (Myr. \$)	86	118	139	131	180	112	151
Portföy Yatırımları (Myr. \$)	4	-1	9	16	-28	8	2
Hisse Senetleri	0	0	6	19	-15	3	-5
Borçlanma Senetleri	4	-1	3	-3	-13	5	7
Net Doğrudan Yatırım (Myr. \$)	2	0	7	9	19	-7	-11

Kaynak: IMF, Rusya Merkez Bankası, S&P, WB, WTO, UNCTAD

MICEX Tahvil Piyasası

	2009	2010	2011
İhraççı Sayısı (Adet)	737	788	812
Özel Sektör	582	643	672
Kamu Sektörü	141	130	122
Yabancı	14	15	18
İşlem Hacmi (Mn. \$)	121,623	232,731	300,875
Özel Sektör	78,876	146,475	177,175
Kamu Sektörü	41,824	85,592	122,372
Yabancı	924	664	1,328

Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu

notu, Aralık 2008'de döviz rezervlerindeki düşüş ve dış finansman ihtiyacının artması nedeniyle bir kademeye düşürülmüştür.

2010 yılı verilerine göre dünyanın en büyük 11. ekonomisi olan Rusya'da kişi başına düşen milli gelir 10.400 \$ civarındadır. Rusya, Suudi Arabistan'dan sonra dünyanın en büyük ikinci petrol ihracatçısı konumundadır. İhracatının üçte ikisini petrol ve doğal gazın oluşturması Rusya ekonomisinin dünya emtia fiyatlarına karşı duyarlı olmasına neden olmaktadır. Nitekim özellikle petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak, Rusya ekonomisi 2009 yılında %7,8 küçülmüştür.

Ülkenin 1998 yılında moratoryum ilan etmesi ve bozulan ekonomik göstergelerle beraber enflasyon %80'lerin üzerine çıkmıştır. Bu tarihten sonra ilk defa 2006 yılında tüketici fiyatları %10'un altına inmiştir. 2010 yılında ise enflasyondaki artış %8,8 düzeyinde gerçekleşmiştir.

2005-2007 yılları arasında kredi notu üç basamak artan Rusya'da portföy yatırımları özellikle 2006 ve 2007 yıllarında artmıştır. Bu 3 yıllık dönemde hisse senedi ve tahvillere yapılan yatırımlar toplam 24 milyar \$ olmuştur. Ancak hem finansal krizin derinleştiği, hem de bir basamaklık not indiriminin geldiği 2008 yılında bu iki yılın toplamından fazla yatırım, 28 milyar \$, ülkeden çıkmıştır. 2009 ve 2010 yıllarında da Rusya'ya yapılan portföy yatırımları Brezilya ve Hindistan'ın gerisinde kalmıştır.

Net doğrudan yatırımlar tarafında da istikrarsız bir durum söz konusudur. 2004-2007 yılları arasında Rusya'ya toplam 17 milyar \$'lık doğrudan yatırım yapılırken, 2008 yılında bu rakam 19 milyar \$'a yükselerek son 10 yılın en yüksek tutarına ulaşmıştır. Ancak 2009 ve 2010 yılları arasında aynı büyüklükte tutar ülkeden çıkmıştır.

B. MICEX BORSASI

Rusya'da Moskova Bankalararası Döviz Borsası (MICEX) ve Russian Trading System (RTS) olmak üzere iki ulusal borsa bulunmaktadır. İki borsa Haziran 2011'de birleşme kararı almış, yıl sonunda da MICEX-RTS Grup olarak yeniden yapılandırılmıştır. Bu bölümde yalnızca MICEX verilerine yer verilecektir.

1992 yılında döviz işlemlerinin organize edilmesi amacıyla kurulan MICEX'te günümüzde hisse senetleri, tahviller ve türev ürünler işlem görmektedir. Bu bölümde yalnızca hisse senedi ve tahvil piyasasına ilişkin veriler sunulmuştur.

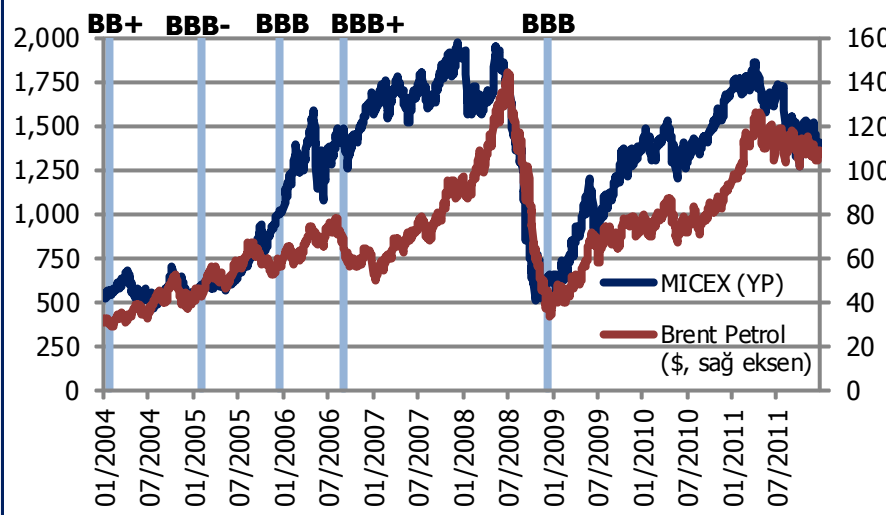
Ülkenin yatırım yapılabilir kredi notuna sahip olduğu 2005 yılında 266 milyar \$ olan piyasa değeri bir yıl sonra 3 katına, işlem hacmi ise 4 katına yükselmiştir. Bu değişimde, 2006 yılında MICEX'te işlem görmeye başlayan Gazprom şirketinin hisseleri etkili olmuştur. 2011 sonunda 771 milyar \$ olan piyasa değerinin neredeyse üçte birini, Gazprom, Sberbank ve Rosneft şirketleri oluşturmaktadır.

MICEX'te gelişmiş bir tahvil piyasası bulunmaktadır. Asya krizinden sonra zayıflayan bankacılık sektörü şirketlerin finansman ihtiyacını sermaye piyasası kanalıyla temin etmesine neden olmuştur. 2011 itibarıyla borsada 812 şirketin tahvili işlem görmektedir.

MICEX Hisse Senetleri Piyasası

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Piyasa Değeri (Myr. \$)	161	266	887	1,222	337	736	949	771
İşlem Hacmi (Myr. \$)	97	140	565	1,261	499	444	408	514
Şirket Sayısı	81	161	193	207	232	234	250	284
MICEX Endeksi (Yerel Para)	552	1,010	1,677	1,889	618	1,362	1,688	1,402
Endeksin Getirisi (%)	7.3	82.9	66.0	12.6	-67.3	120.5	23.9	-16.9
Gösterge Tahvilin Faizi (%)	8.4	7.0	6.7	6.8	11.0	9.9	8.7	9.1
Faizin Reel Getirisi (%)	-2.9	-3.6	-2.1	-4.6	-2.0	1.0	-0.1	1.5

Kaynak: Bloomberg, CEIC, Dünya Borsalar Federasyonu, MICEX

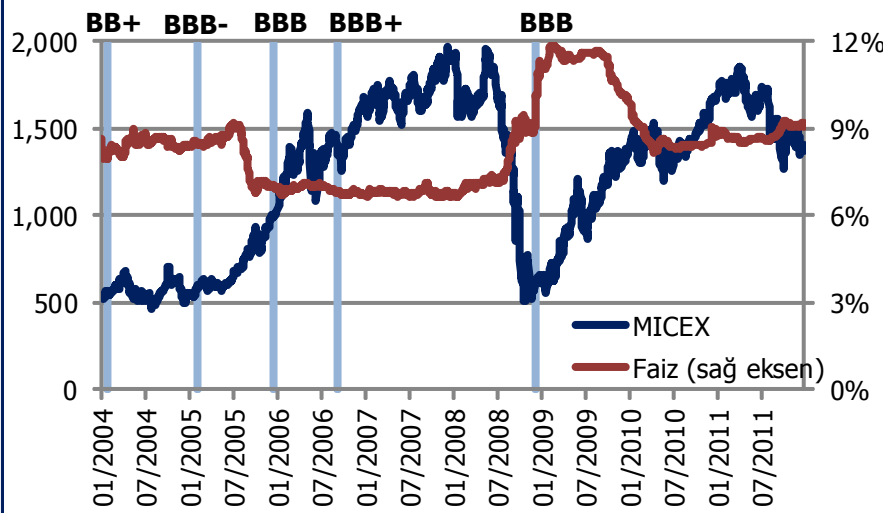
MICEX Endeksi, Brent Petrol Fiyatı (Avrupa) ve Kredi Notu Gelişimi

Kaynak: ABD Enerji Enformasyon İdaresi, Bloomberg, CEIC, S&P

ğişim hem endeksin gerilemesine hem de kredi notunun bir basamak düşmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler neticesinde MICEX 2009 yılının ilk aylarında 2004 yılındaki seviyesine gerilemiştir. Petrol fiyatlarının 2009 yılında toparlanmaya başlamasıyla endeksin tekrar yukarı yönlü hareket ettiği görülmektedir.

Rusya için gösterge tahvil olarak vadesine 18 yıl kalmış iskontolu devlet tahvili alınmıştır. Gösterge tahvilin faiz oranına kredi not değişimiyle birlikte bakıldığında, not artırımında önce %9 düzeyinde seyreden faiz oranının, yatırım yapılabilir ülke statüsüne sahip olunduktan sonra %7 seviyesine gerilediği görülmektedir. 2009 yılının başında gelen bir basamaklık not indirimiyle beraber hisse senetleri piyasası olumsuz etkilenmiş, faiz oranları da %12'ye kadar yükselmiştir. Faizler, 2011 yılını %9 düzeyinde kapatmıştır.

Petrol ve doğalgaz fiyatlarına karşı duyarlı bir yapıya sahip olan Rusya'da, hem ekonomideki hem de sermaye piyasalarındaki göstergeler emtia fiyatlarındaki değişime bağlı olarak hareket etmektedir. 2008 yılında petrol fiyatlarındaki düşüşün kredi notu ve sermaye piyasaları üzerinde de negatif etkisi olmuştur. Bu yıl içinde petrol fiyatlarındaki değişime bağlı olarak hem ekonomi %8 daralmış, hem de MICEX'te işlem gören şirketlerin piyasa değeri 2007 sonundaki 1,3 trilyon \$'dan 2008 sonunda 337 milyar \$'a inmiştir.

MICEX Endeksi, Gösterge Tahvilin Faizi ve Kredi Notu Gelişimi

Kaynak: Bloomberg, CEIC, S&P

Gösterge tahvil olarak vadesine 18 yıl kalmış iskontolu devlet tahvili alınmıştır.

Bu tahvillerde 2011 yılında 301 milyar \$'lık işlem kaydedilmiştir. Kamu tarafında ise Rusya'da yer alan yerel yönetimlerin tahvilleri işlem görmektedir.

MICEX endeksi ve petrol fiyatları karşılaştırmalı olarak grafikte verilmiştir. Yatırım yapılabilir kredi notuna sahip olduktan sonra endeks yükselişe geçmiş, 2007 yılından itibaren petrol fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak rekor düzeylere ulaşmıştır. Global piyasalardaki finansal krizle birlikte 2008 yılının ikinci yarısında petrol fiyatları gerilmeye başlamış, bu de-

V. GENEL DEĞERLENDİRME

Kredi derecelendirme notları ülkelerin borçlanma maliyetlerinin belirlenmesinde önemli bir gösterge olarak kullanılmakta olup, aynı zamanda yabancı ya-

tırmacıların karar alma süreçlerinde rol oynadığından, sermaye piyasalarını da doğrudan etkilemektedir. Bu noktada “yatırım yapılabilir” ülke seviyesine ulaşmak, gelişmekte olan ülkeler için önemli bir eşik olarak görülmektedir.

2001 krizinden sonra yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu 4 basamak artan Türkiye henüz yatırım yapılabilir ülkeler arasına girememiştir. Son yıllarda ekonomik göstergelerin iyileşmesi kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükseleceği yönünde bir algı oluştursa da, beklentilerin aksine kredi derecelendirme kurumları tarafından bir not artırımını gelmemiştir.

İlerleyen dönemlerde not artırımının gelmesi hem Türkiye ekonomisini hem de sermaye piyasalarını olumlu yönde etkileyecektir. Bu araştırmamızda da ülkemiz içinde referans olması açısından, kredi notları önceki yıllarda Türkiye gibi spekülasyon seviyesinde olan, ancak mevcut durumda yatırım yapılabilir ülkeler arasına girmiş Brezilya, Hindistan, Meksika ve Rusya sermaye piyasalarının bu değişimden ne derece etkilendiği tespit edilmeye çalışılmıştır.

Spekülasyon seviyesinden yatırım yapılabilir kredi notuna geçişin yabancı yatırımcıların hisse senetleri ve tahvil yoluyla yaptığı portföy yatırımlarını hızlandıracığı, kote şirket sayısını, işlem hacmini ve piyasa değerini belirgin bir şekilde yükselteceği varsayılmaktadır. Ayrıca, not artışıyla yabancı yatırımcıların ilgili sermaye piyasasına olan talebinin artması, endeksin yükselmesi ve faizlerin düşmesi beklenmektedir.

Elbette, yatırım yapılabilir ülke statüsüne geçilmesiyle beraber bu beklentilerden hangilerinin, ne derece gerçekleşeceği hem global piyasalardaki gelişmelere, hem de ilgili ülke sermaye piyasasının yapısına bağlı olarak farklılaşmaktadır. Nitekim incelenen ülkelere bakıldığında, farklı dinamiklere sahip olan Brezilya, Hindistan, Meksika ve Rusya ekonomileri ve sermaye piyasalarının not artırımından farklı şekillerde etkilendiği görülmektedir.

Karşılaştırılan ülkeler arasında Brezilya, 2008 yılında yatırım yapılabilir ülke statüsüne kavuşmuştur. Yatırım yapılabilir ülkeler arasına girdikten sonra işlem gören şirket sayısı azalırken, günlük ortalama



işlem hacmi artmıştır. Ancak yabancı yatırımcıların işlem hacminden aldığı pay değişmeyerek %35 seviyesinde kalmaya devam etmiştir. Diğer taraftan, BM&FBOVESPA'nın piyasa değeri 2006 yılında 723 milyar \$ iken 2011 yılında 1.233 milyar \$'a yükselmiştir. Not artırımını öncesinde yükselen bir performans sergileyen endeks, not artırımından sonra global piyasalarda yaşanan krizin etkisiyle gerilemiştir. Endeks 2009 yılından tekrar yükselmeye başlasa da, not artırımından önce kırılan rekora üç yıldır ulaşamamıştır.

Yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu Ocak 2007'de yatırım yapılabilir seviyeye yükselen Hindistan'da bu değişim sermaye piyasası göstergelerini olumlu yönde etkilemiştir. Not artırımından sonra Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsasında kote şirket sayısının ve işlem hacminin arttığı görülmüştür. Endeksin performansına kredi notuyla birlikte bakıldığında, not artırımından önce endekste hızlı bir yükseliş olduğu, not artırımından sonra ise, global krizin de etkisiyle, bu yükselişin yavaşladığı görülmektedir. Faiz oranlarında ise not artırımının etkisini açıkça tespit etmek global kriz dolayısıyla mümkün olmamıştır.

Kredi notunun Meksika ekonomisine etkisi Brezilya ve Hindistan ile karşılaştırıldığında daha sınırlı kalmıştır. ABD ekonomisine ve petrol fiyatlarına bağımlılığı yüksek düzeyde olan Meksika'da bu etki daha az hissedilmektedir. Meksika yatırım yapılabilir ülke statüsüne 2002 yılında geçmiştir. Meksika Borsası'nın performansına bakıldığında kote şirket sayısının 2001-2011 yılları arasında 172'den 476'ya çıktığı, aynı dönemler arasında işlem hacminin ve piyasa değerinin de üç katına çıkarak, sırasıyla 122 mil-

yar \$ ve 409 milyar \$'a ulaştığı görülmektedir. Ancak Meksika Borsası göstergelerindeki bu iyileşme, borsanın uluslararası sıralamalardaki yerinin yükselmesi için yeterli olmamıştır. Diğer taraftan not artırımıyla beraber endeksin yükseldiği, faiz oranının ise gerilediği görülmektedir.

Yer altı zenginlikleri açısından zengin bir ülke olan Rusya'da petrol fiyatları ekonominin ve sermaye piyasasının itici güçlerindendir. Ülkenin performansı için belirleyici bir unsur olan petrol ve doğalgaz fiyatları, dış finansman ihtiyacı ve döviz rezervlerini belirlemektedir. Borsa'da kote olan şirketler arasında petrol ve doğalgaz şirketlerinin önemli bir ağırlığı bulunduğu bulduğundan emtia fiyatları Borsa'nın performansını da doğrudan etkilemektedir. Son dönemdeki kredi notu gelişimine bakıldığında, petrol fiyatlarının arttığı 2005-2008 yılları arasında Rusya'nın kredi notunun arttığı, endeksin önemli yükseliş sergilediği, faizlerin ise düştüğü görülmektedir. Petrol fiyatlarının gerilediği 2008-2009 dönemlerinde ise, ülkenin kredi notu bir basamak düşürülmüş ve göstergelerde ters yönlü bir değişim olmuştur.

KAYNAKÇA

Efsun Ayça Değertekin. "Finansal Krizle İlgili Uluslararası Kurumların Yürüttüğü Çalışmalar II" Sermaye Piyasasında Gündem, Şubat 2011.

Efsun Ayça Değertekin. "Finansal Krizle İlgili Uluslararası Kurumların Yürüttüğü Çalışmalar" Sermaye Piyasasında Gündem, Ocak 2010.

Efsun Ayça Değertekin. "Meksika Sermaye Piyasası" Sermaye Piyasasında Gündem, Temmuz 2008.

Efsun Ayça Değertekin. "Rusya Sermaye Piyasası" Sermaye Piyasasında Gündem, Ocak 2008.

Laura Jaramill. "Determinants of Investment Grade Status in Emerging Markets", IMF, 2010.

"Global IPO Trends Report 2008", Ernst&Young, 2008.

Gökben Altaş. "Brezilya Sermaye Piyasası". Sermaye Piyasasında Gündem, Haziran 2008.

Gökben Altaş. "Hindistan Sermaye Piyasası". Sermaye Piyasasında Gündem, Nisan 2009.

Gökben Altaş. "Kredi Derecelendirme Kurumları".

Sermaye Piyasasında Gündem, Ağustos 2009.

İbrahim Burak Kanlı, Yasemin Barlas. "Eşiği Aşınca: Kredi Notunun "Yatırım Yapılabilir" Seviyeye Yükselmesinin Etkileri", TCMB, Kasım 2011.

Ozan Acar. "Yapısal Reformsuz Kredi Notu Artışı Olmaz", Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, Ocak 2011.

Pragyan Deb, Mark Manning, Gareth Murphy, Adrian Penalver, Aron Toth. "Whither the Credit Rating Industry?", Bank of England, Mart 2011.

Rauf Gönenç, Saygın Şahinöz, Özge Tuncel. "Turkey's Improving Integration with the Global Capital Market", OECD 2010.

ABD Enerji Enformasyon İdaresi: www.eia.gov

Bloomberg: www.bloomberg.com

CEIC Data: www.ceicdata.com

Dünya Borsalar Federasyonu: www.world-exchanges.org

Standard&Poor's: www.standardandpoors.com

Uluslararası Para Fonu: www.imf.org

Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011/09	%Δ
TL Mevduat	305.201	380.517	414.540	8,9%
DTH	139.334	144.790	170.908	18,0%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	26.625	33.695	37.987	12,7%
DİBS	64.761	61.199	64.863	6,0%
Eurobond	5.237	5.302	5.883	11,0%
Yatırım Fonları	29.606	30.980	29.733	-4,0%
Repo	1.383	1.501	2.633	75,4%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.105	12.018	14.027	16,7%
Hisse Senedi	39.756	56.048	57.000	1,7%
Toplam	621.008	726.050	797.574	9,9%

Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon TL	2009	2010	2011/09	%Δ
Hisse Senedi	81.405	109.679	96.279	-12,2%
DİBS	30.308	49.172	62.669	27,4%
Eurobond	1.209	1.715	920	-46,3%
Mevduat	11.402	13.353	24.071	80,3%
Toplam	124.324	173.919	183.939	5,8%

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
Milyon TL	2010	2011	27/01/2012	%Δ
Toplam Piyasa Değeri	472.553	387.033	423.609	9,5%
Saklamadaki Hisse Senetleri	165.727	139.970	153.695	9,8%
Fiili Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri	119.310	98.077	107.698	9,8%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	25,2%	25,3%	25,4%	A.D.

Menkul Kıymet Sayısı				
	2010	2011	27/01/2012	%Δ
Şirket*	263	263	263	0,0%
Diğer Şirket**	44	74	74	0,0%
Borsa Yatırım Fonu + Menkul Kıymet Yat. Ort.	43	38	38	0,0%
Varant	22	175	105	-40,0%

*Ulusal Pazar, GYO ve Girişim Sermayesi

**İkinci Ulusal Pazar, Gözaltı Pazarı ve GİP

İMKB İşlem Hacimleri*				
Milyar TL	2009	2010	2011	%Δ
Hisse Senedi Piyasası	965	1.271	1.390	9,3%
Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)	-	-	1	A.D.
Tahvil-Bono Kesin Alım-Satım Pazarı	1.238	1.368	1.699	24,2%
Aracı Kurum	136	141	127	-9,7%
Banka	1.102	1.227	1.572	28,1%
TCMB+Takasbank	0	0	0	22,1%
Repo-Ters Repo Pazarı	6.388	6.413	7.698	20,0%
Aracı Kurum	1.045	1.065	1.129	6,0%
Banka	4.572	5.125	6.513	27,1%
TCMB+Takasbank	771	223	57	-74,3%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

VOB Verileri*				
Milyar TL	2009	2010	2011	%Δ
İşlem Hacmi	668	863	880	0
Aracı Kurum	585	749	747	0
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	2	1	3	6
Banka	82	114	129	0
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	79	64	74	0
Açık Pozisyon (Adet)	188.976	181.738	361.232	98,8%

*:Alım-Satım Toplamıdır.

Birincil Halka Arzlar				
Milyon TL	2010	2011	27/01/2012	%Δ
Şirket Sayısı (GİP dahil)	16	24	0	A.D.
Şirket Halka Arz Tutarı	1.441	1.008	0	A.D.
Yatırım Ortaklığı Sayısı (GYO ve Girişim Ser. dahil)	6	3	0	A.D.
Yatırım Ortaklığı Halka Arz Tutarı	1.669	322	0	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	0	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	27/01/2012	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları		1.469	1.407	1.478	5,1%
B Tipi Yatırım Fonları		29.171	25.388	25.781	1,5%
Emeklilik Yatırım Fonları		12.008	14.308	15.057	5,2%
Borsa Yatırım Fonları		257	287	300	4,6%
Yatırım Ortaklıkları		563	510	513	0,7%
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları		10.779	10.830	11.689	7,9%
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları		187	724	680	-6,2%
Toplam		54.434	53.455	55.497	3,8%
Kurumsal Yatırımcı/GSYH		4,9%	4,4%	4,4%	A.D.

Yatırımcı Sayısı	2009	2010	2011	%Δ
Hisse Senedi Yatırımcı Sayısı	1.000.261	1.043.135	1.097.786	5,2%
Yatırım Fonu Yatırımcı Sayısı	2.814.349	2.980.212	2.961.206	-0,6%
Özel Sektör Borçlanma Aracı Yatırımcı Sayısı	290	4.903	118.629	A.D.
Varant Yatırımcı Sayısı	-	1.432	2.457	71,6%
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Yatırımcı Sayısı	-	-	34	A.D.

Yabancı Yatırımcı İşlemleri	Milyon \$	2009	2010	2011	%Δ
Hisse Senedi Saklama Bakiyesi		56.246	71.332	46.005	-35,5%
Saklamadaki Payı		67%	66%	62%	-6,2%
Hisse Senedi İşlem Hacmi		90.237	133.155	132.113	-0,8%
İşlem Hacmi Payı		14%	16%	16%	-0,3%
Net Hisse Senedi Yatırımı		2.256	2.105	-2.011	A.D.

TSPAKB Üyeleri	2010	2011	27/01/2012	%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	27/01/2012	%Δ
İMKB-100	66.004	51.267	57.357	11,9%
İMKB-100 (En Yüksek)	71.543	70.702	57.357	-18,9%
İMKB-100 (En Düşük)	48.739	49.622	49.837	0,4%
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	2.543	2.747	2.112	-23,1%

Yurtdışı Borsa Endeksleri	2010	2011	27/01/2012	%Δ
ABD Nasdaq 100	2.218	2.278	2.462	8,1%
ABD S&P 500	1.258	1.258	1.316	4,7%
Almanya DAX	6.914	5.898	6.512	10,4%
Brezilya Bovespa	69.305	56.754	62.904	10,8%
Çin Shanghai Bileşik	2.808	2.199	2.319	5,4%
Fransa CAC 40	3.867	3.160	3.319	5,0%
Güney Afrika FTSE/JSE	32.119	31.986	33.895	6,0%
Hindistan BSE Sens	20.509	15.455	17.234	11,5%
Hong Kong Hang Seng	23.035	18.434	20.502	11,2%
İngiltere FTSE 100	5.900	5.572	5.733	2,9%
Japonya Nikkei 225	10.229	8.455	8.841	4,6%
Meksika IPC	38.551	37.078	37.185	0,3%
Rusya RTS	1.770	1.382	1.566	13,3%

A.D. : Anlamı 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

