



# TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

## TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

**Sermaye piyasaları,  
ekonomik gelişmeye katkıda  
bulunmakta olup...**

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

**...mali sistemin önemli bir  
parçasıdır.**

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

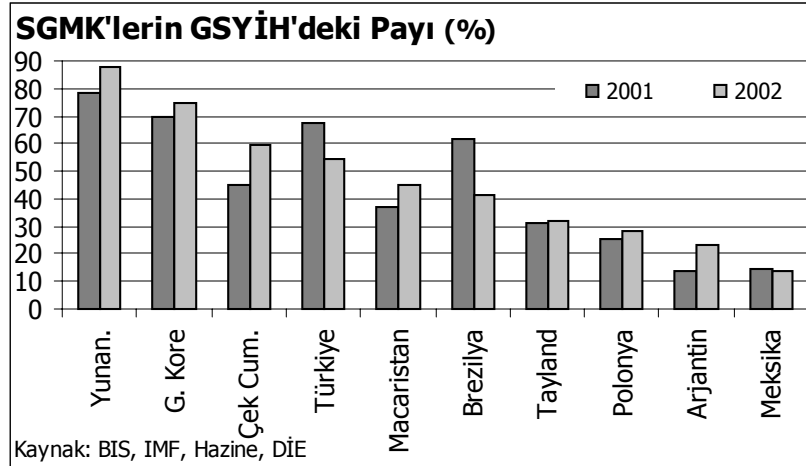
### ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALAR

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

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

### Sabit Getirili Menkul Kıymetler

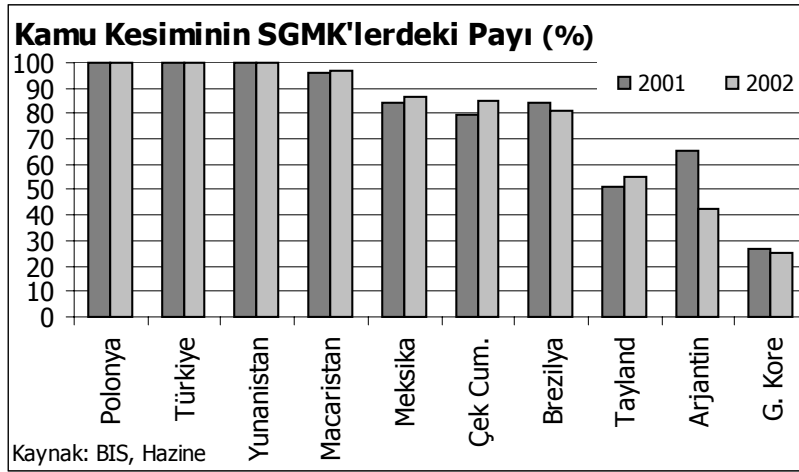
Sabit getirili menkul kıymet (SGMK) stokunun ülkemiz ekonomisindeki ağırlığı benzer ülkelere göre yüksek seviyededir.



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

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

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



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

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

## Hisse Senetleri

### **Borsaların Ülke Ekonomilerindeki Yeri**

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

**SGMK stokunun milli gelirdeki payı 2001 yılına göre azalmıştır.**

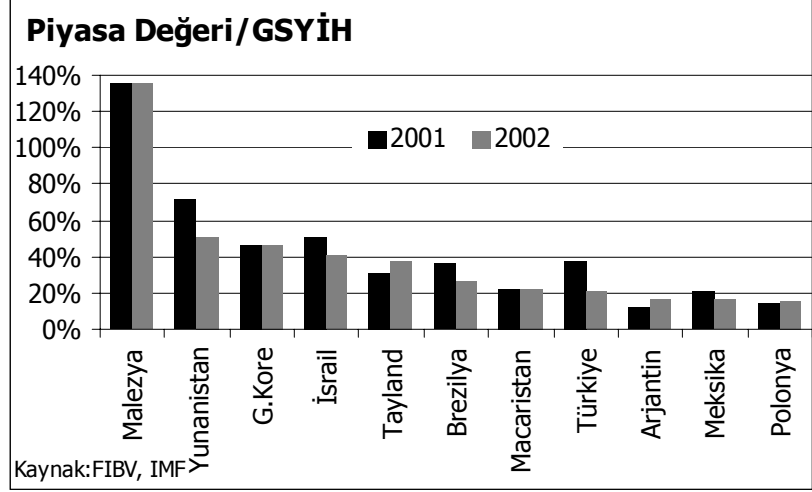
**Türkiye’de SGMK’ların tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilmektedir.**

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

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

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

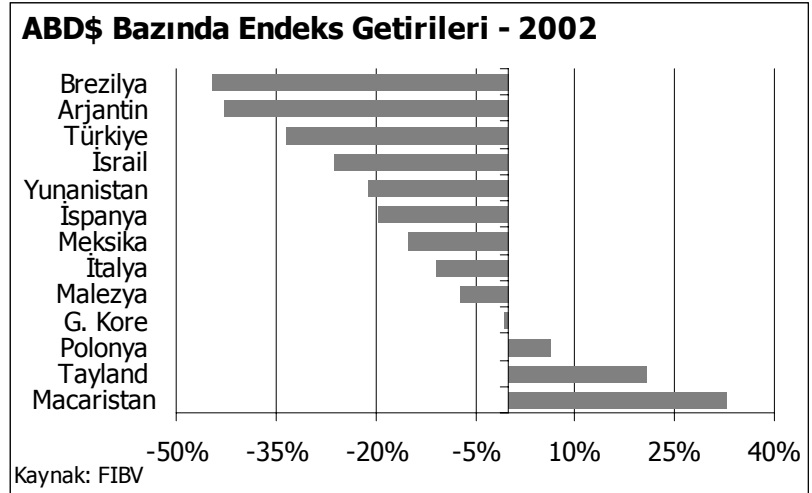
fiyatları ve işlem gören şirket sayılarının azalması ile, birçok ülkede bu oran 2002 yılında düşüş göstermiştir. Türkiye için 2001 yılında GSYİH'nın %38'ine denk gelen piyasa değeri, 2002 yılında %21'e gerilemiştir.



**2002 yılında sınırlı sayıda borsa yatırımcılarına pozitif getiri sağlamıştır.**

#### **Uluslararası Borsaların Getirileri**

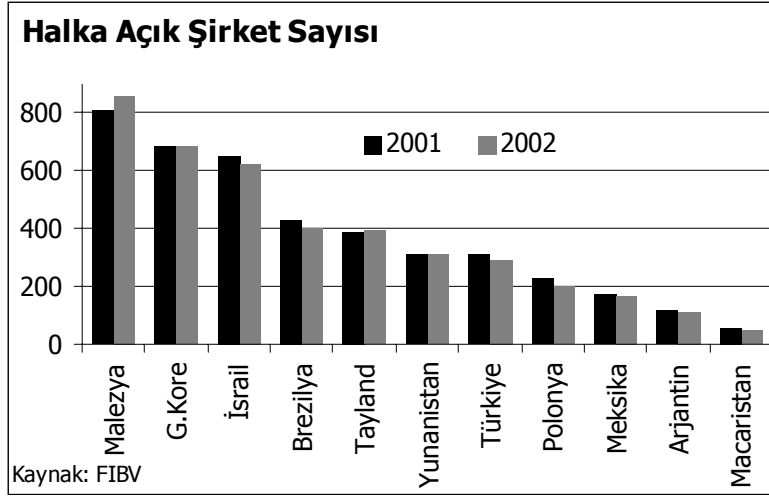
2002 yılında, İMKB'nin yanı sıra uluslararası diğer borsaların endeksleri de iyi bir performans gösterememişlerdir. Menkul kıymet piyasalarının 11 Eylül saldırısı ve Enron skandalı gibi gelişmelerle olumsuz etkilendiği bu dönemde, sınırlı sayıda borsa yatırımcılarına pozitif getiri sağlamıştır.



**Yurtdışı borsalarda, halka açık şirket sayısında önemli artışlar olmamıştır.**

#### **Halka Açık Şirket Sayısı**

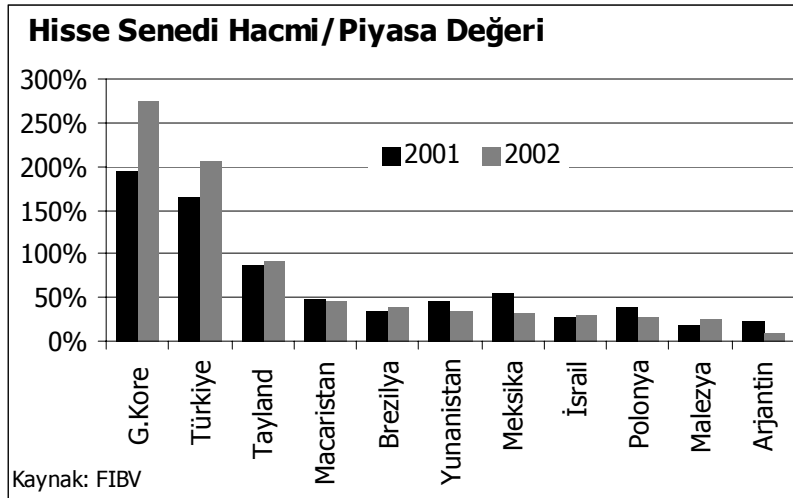
Halka açık şirket sayısındaki artış, zaman içerisinde hisse senedi ihraç etmek suretiyle sermaye piyasasından kaynak sağlayan şirket sayısını göstermektedir. Azalışlar ise çeşitli sebeplerle borsa kotundan çıkan veya çıkarılan şirketleri ifade etmektedir. 2002 yılında yurtdışı borsalarda da halka açık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



### **Hisse Senedi İşlem Hacmi ve Piyasa Değeri**

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

***Türk ve Güney Kore borsaları devir hızı en yüksek borsalardır.***



### **Hisse Senedi Sahipliği**

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

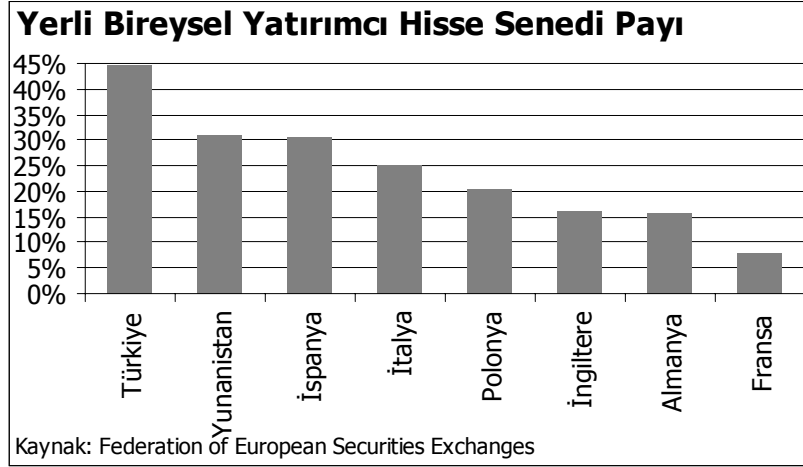
***Hisse senedi sahipliği de sermaye piyasasının yapısı hakkında bilgi vermektedir.***

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

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

***Yatırımcı kategorileri, yabancı, bireysel ve kurumlar olarak sınıflandırılmıştır.***

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

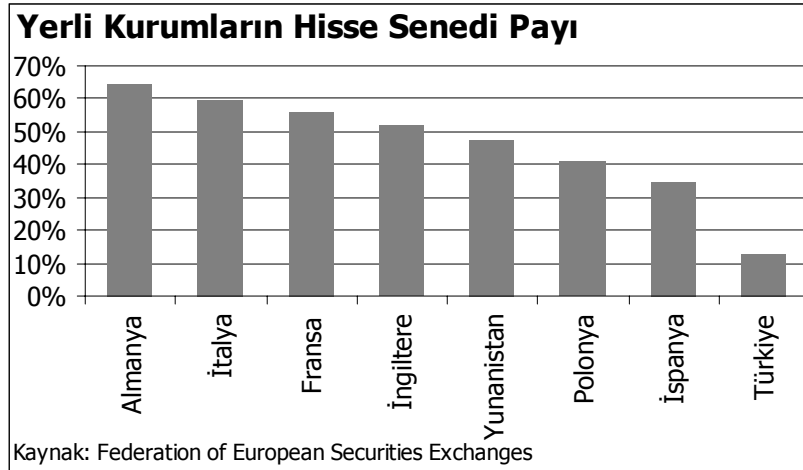


**İMKB hisse senedi açısından bireysel yatırımcı ağırlıklı bir piyasadır.**

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

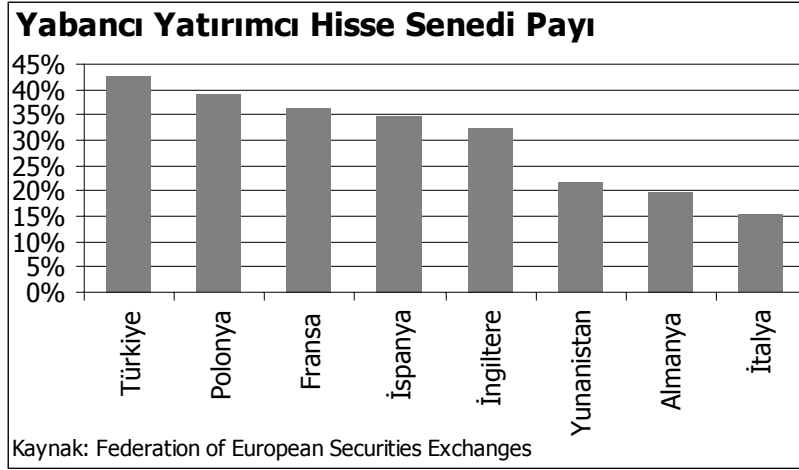
**Ülkemizde, kurumsal yatırımcı eksikliği ön plandadır.**

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



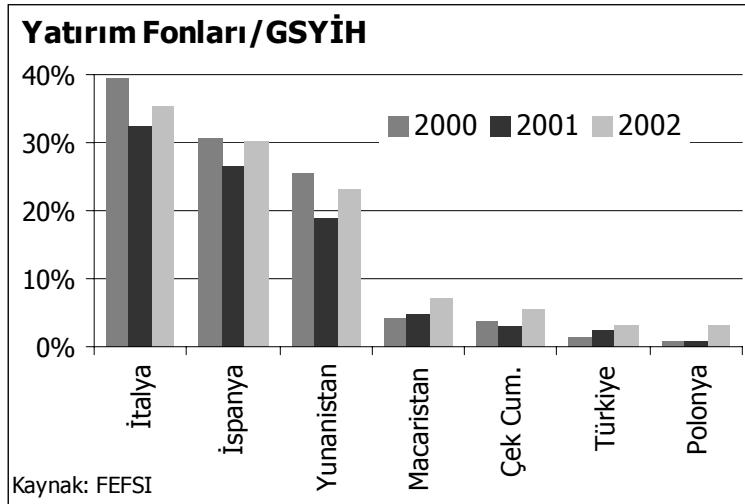
**Ölçek farklılığı gelişmekte olan piyasalarda yabancı yatırımcıları ön plana çıkarmaktadır.**

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



### Yatırım Fonları

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



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

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

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

**Ülkemizde, kurumsal yatırımcı tabanı diğer piyasalara göre düşüktür.**

**2002 yılı benzer ülkelerin sermaye piyasaları açısından da parlak geçmemiştir.**

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

## **YATIRIM ARAÇLARININ KARŞILAŞTIRMALI GETİRİLERİ**

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

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

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

***Vatandaşların sınırlı sayıda yatırım alternatifi bulunmaktadır.***

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

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

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

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

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

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

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



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

***Kamu borçlanma senetleri getirileri farklı vadelerde incelenmiştir.***

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

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

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

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

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

İMKB-100 endeksinin yıl sonu değerleri alınmıştır.

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

***Getiriler TÜFE ile enflasyondan arındırılmıştır.***

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

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

***1990-2002 döneminde en yüksek getiriyi gecelik repo sağlamıştır.***

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

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

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

Kaynak: DİE, Hazine, TCMB

**Tahvil ve bonoların da reel getirisi yüksek olmuştur.**

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

**1 yıllık TL mevduatta reel getiri düşük kalmıştır.**

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

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

**Döviz tevdiat hesaplarının reel getirisi sınırlı kalmıştır.**

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

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

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

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

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

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

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

Kaynak: DİE, Hazine, TCMB

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

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

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

## **SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER**

***SGMK'ler piyasalarda en yoğun işlem gören menkul kıymetlerdir.***

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

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

***2002 yılında iç borç stokundaki artış sınırlı kalmıştır.***

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

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

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

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

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

## **Kesin Alım-Satım İşlemleri**

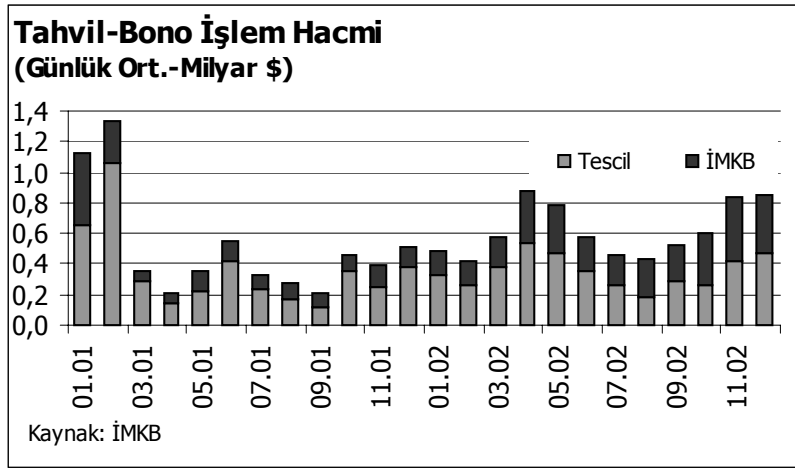
Tahvil ve bono kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük işlem hacmi 2002 yılına İMKB pazarı ve tescil işlemlerinde toplam 450 milyon \$ civarında başlamıştır. Uygulanan ekonomik program neticesinde enflasyon beklentilerinin gerilemesi, buna paralel olarak da Merkez Bankasının faiz indirimleriyle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

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

**Gecelik faizlerdeki düşüşle beraber tahvil ve bonolara olan talep artmıştır.**

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

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



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

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

**Tescil işlemlerinin payı azalmıştır.**

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

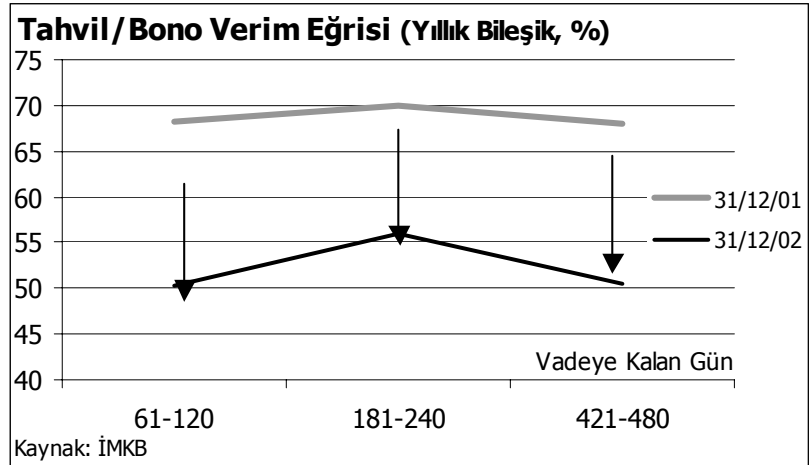
**Seneye %70 civarında başlayan ikincil piyasa bileşik faizleri, Nisan ayında %55'e kadar gerilemiştir.**

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

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

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

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



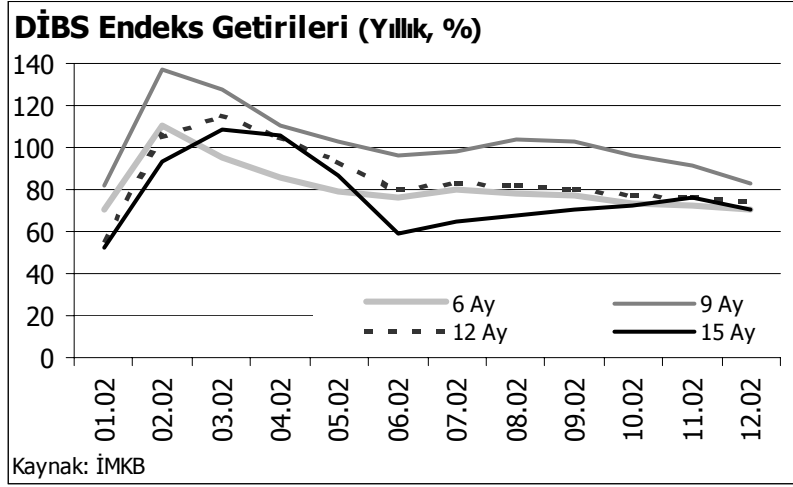
**DİBS performans endeksleri tahvil ve bono getirilerini hesaplamaya olanak vermektedir.**

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

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

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

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



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

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

## Repo – Ters Repo İşlemleri

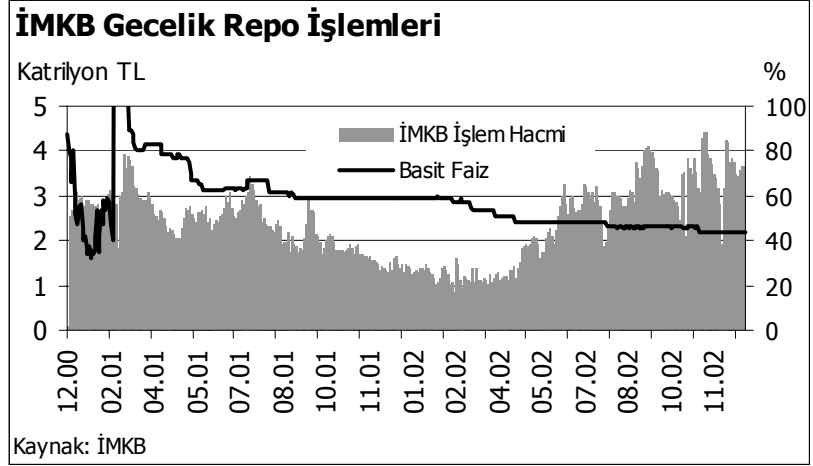
2001 yılında repo işlemleri üzerindeki stopaj oranlarının arttırılmasının ardından, 2002 yılında Merkez Bankasının ağırlıklı olarak sene başında yaptığı faiz indirimleri ile repo işlemleri cazibesini kısmen yitirmiş, toplam günlük ortalama işlem hacmi yılın ilk aylarında 2,5 milyar \$ civarında seyretmiş,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

**Merkez Bankası yılın ilk aylarında gecelik faizleri hızla düşürmüştür.**

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

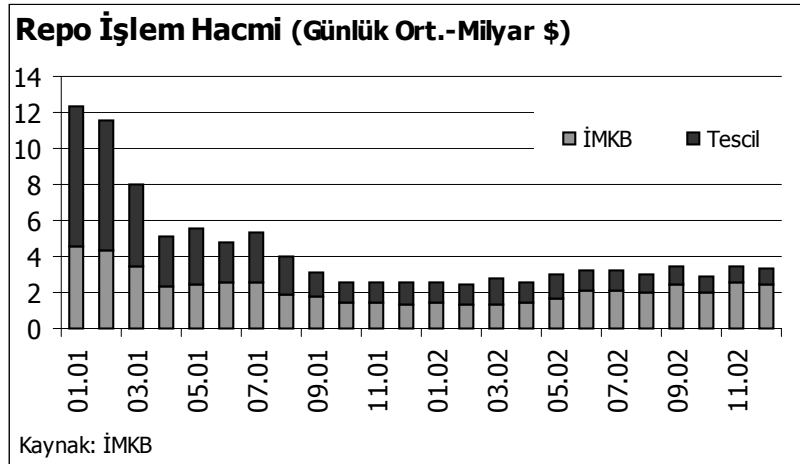
Nisan ayı sonunda gerçekleştirilen dördüncü faiz indiriminden sonra, siyasi belirsizlikler dolayısıyla Merkez Bankası faiz indirimine giderken daha ihtiyatlı davranmıştır. Yılın ilk aylarında birbirini izleyen faiz indirimlerinden sonra, TCMB ancak Ağustos ayı başında seçim kararının alınması ve AB uyum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

**Siyasi belirsizlikler neticesinde gecelik faizlerdeki indirimler daha ihtiyatlı yapılmıştır.**



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

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



**Repoda tescil işlemlerinin payı azalmıştır.**

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



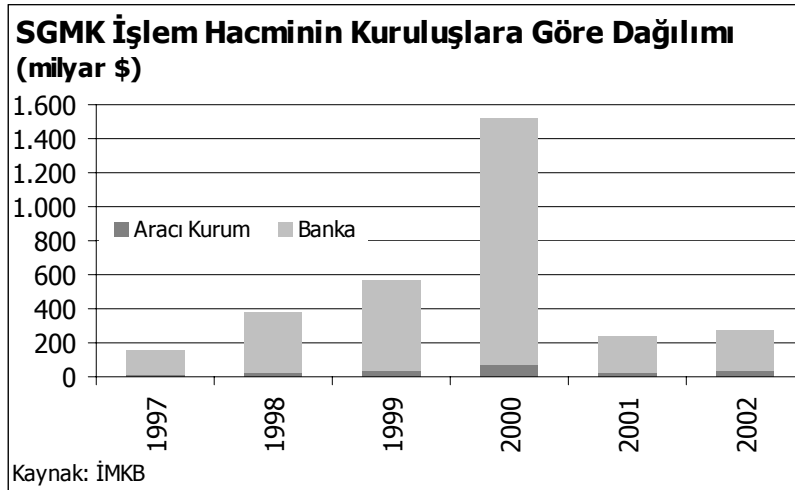
Özetle, yüksek vergi oranlarının caydırıcılığı ve Merkez Bankasının yeni para politikası doğrultusunda kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini gözetererek belirlemesi, 2002 yılında repo işlemlerinin yatırımcılar açısından çekiciliğini azaltmıştır.

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

## Aracı Kuruluşlara Göre İkincil Piyasa İşlemleri Dağılımı

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

**Aracı kurumların SGMK işlemlerindeki payı artmıştır.**

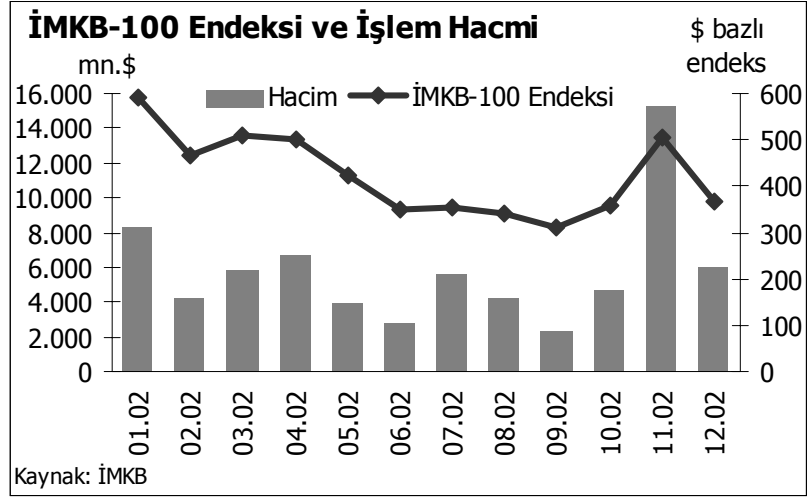


Bankaların gerçekleştirdiği SGMK işlemleri ise 2002 yılında %55'lik artışla 355 katrilyon TL'ye (235 milyar \$) çıkmıştır. ABD doları bazında karşılaştırıldığında bu tutar 2000 yılında kaydedilen rekor 1,5 trilyon \$'lık seviyenin ve hatta 527 milyon \$'lık 1999 yılı işlem hacminin de altında kalmaktadır.

## HİSSE SENETLERİ

**İMKB-100 Endeksi 2002 yılında gerilemiştir.**

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



**Kasım ayındaki yükseliş kalıcı olamamıştır.**

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

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

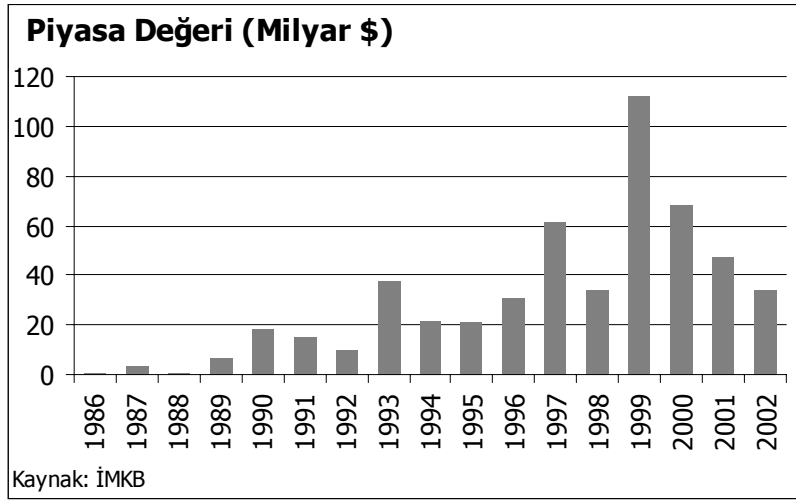
Kaynak: İMKB

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

***Sınai endeks mali endekse göre daha az değer kaybetmiştir.***

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

***Piyasa değeri dört halka arza rağmen düşmüştür.***



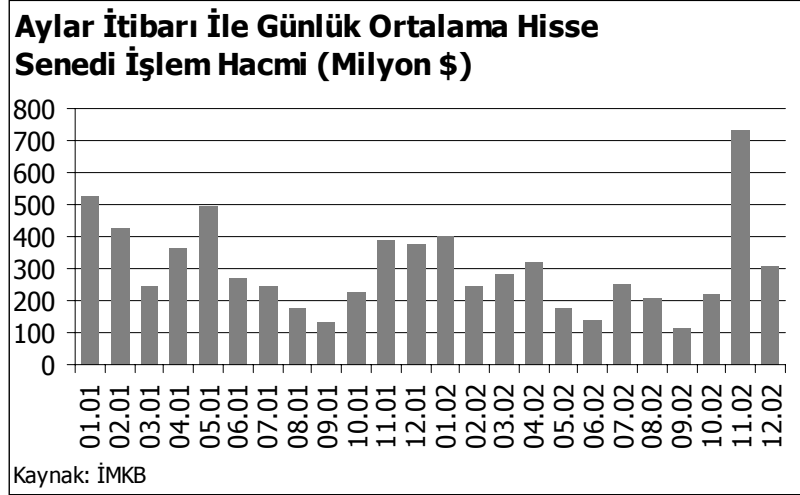
Günlük ortalama işlem hacmi 2000 yılında dolar bazında 2 kat artış gösterdikten sonra 2000 yılındaki 740 milyon \$ seviyesinden %56 azalarak 2001 yılında 324 milyon \$ olmuştur. 2002 yılında ise %13 düşüşle 281 milyon \$ seviyesine inmiştir.

***İşlem hacmi de gerilemiştir.***



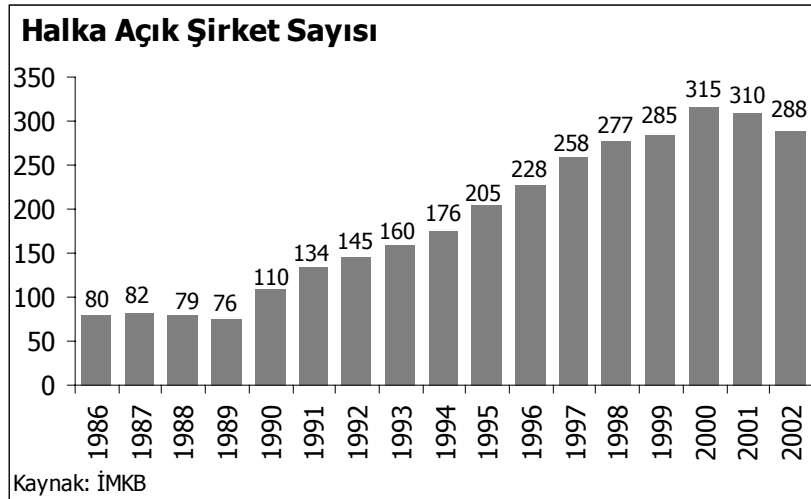
Aylar itibarı ile günlük ortalama işlem hacmine bakıldığında son iki yılda en düşük ortalama hacmin 114 milyon \$ ile Eylül 2002'de gerçekleştiği görülmektedir. Ancak 3 Kasım 2002

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



**İşlem gören şirket sayısı azalmıştır.**

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



**Ağustos 2002'de Borsa Dışı Pazar kurulmuştur.**

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

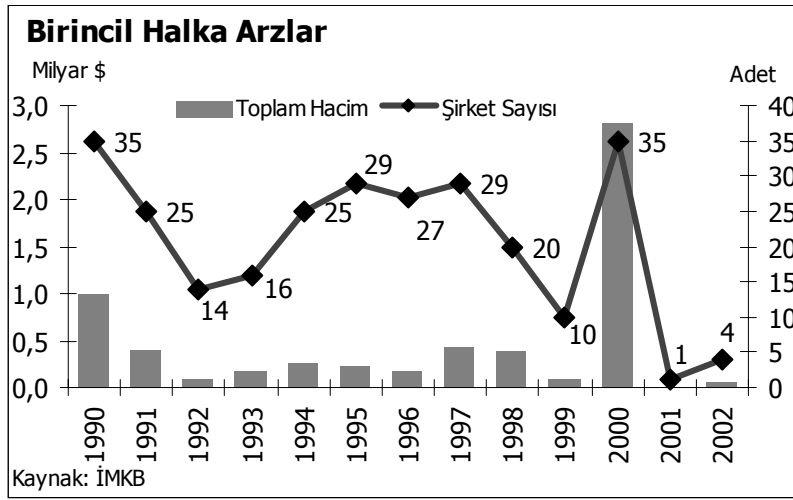
2002 yılı hisse senetleri piyasası açısından başarılı geçmemiştir. Dolar bazında, hisse senedi fiyatları ortalama %34, toplam piyasa değeri %28, işlem hacmi %12 düşmüş, bakiyeli yatırımcı sayısı %6 gerilemiştir. Gerçekleştirilen dört yeni halka arza rağmen işlem gören şirket sayısı azalmıştır.

**2002 yılı hisse senetleri piyasası için başarılı geçmemiştir.**

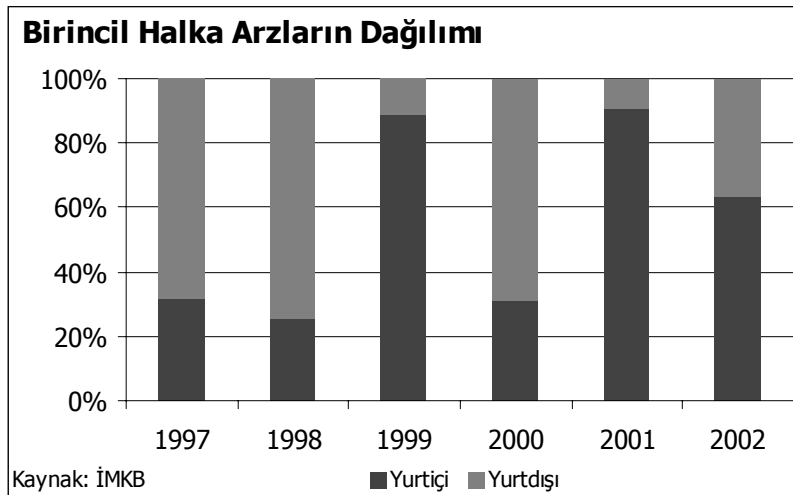
## Halka Arzlar

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

**2002 yılında dört adet birincil halka arz gerçekleşmiştir.**



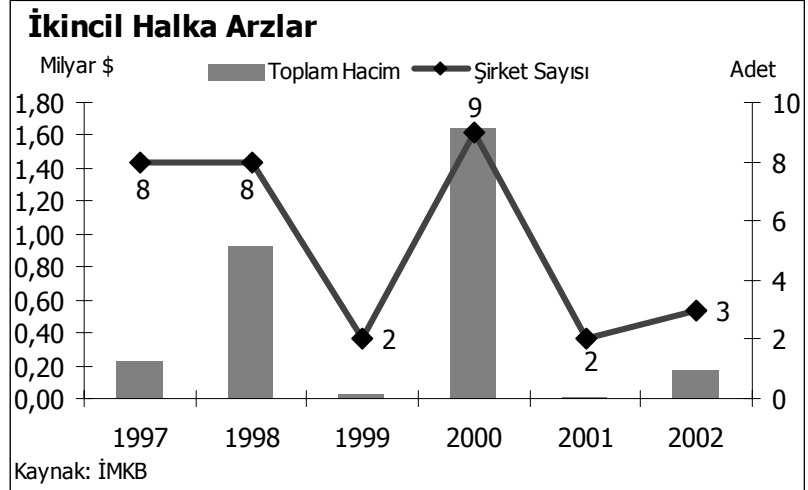
2002 yılındaki toplam birincil halka arz tutarı 56 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. Son iki yıl, halka arz hacminin ve şirket sayısının en düşük olduğu yıllardır.



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

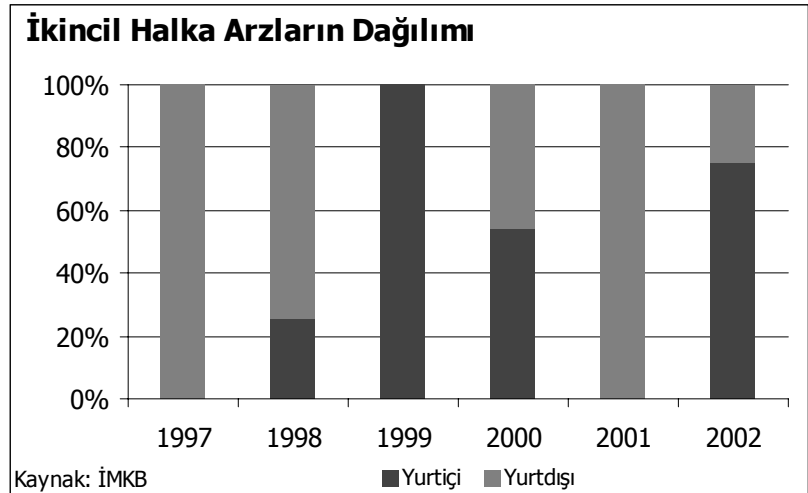
**Halka arzlardan büyük payı yurtdışı yatırımcılar almaktadır.**

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



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

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



**İkincil halka arzlarda da yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir.**

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

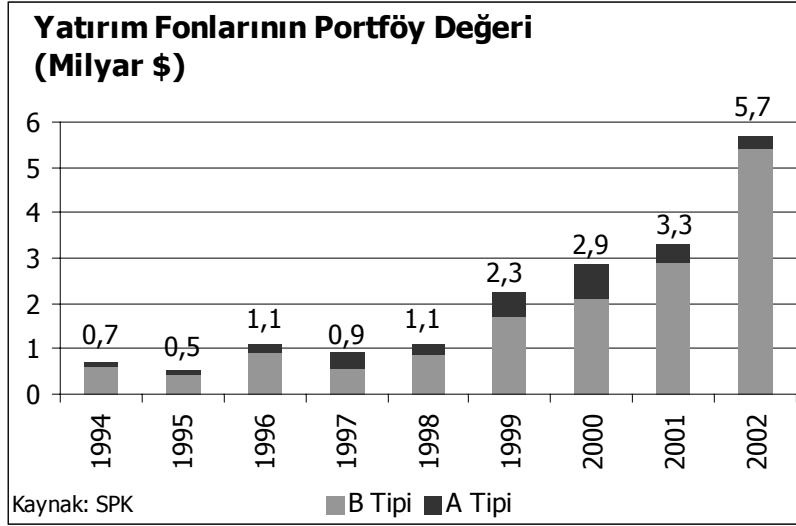
arzında yurtiçi yatırımcıların payının %88 gibi yüksek bir oranda olması nedeniyle 2000 yılında yurtdışı yatırımcıların payı %46'da kalmıştır. Son 6 yılın toplamında ise ikincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı %57 olarak gerçekleşmiştir.

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

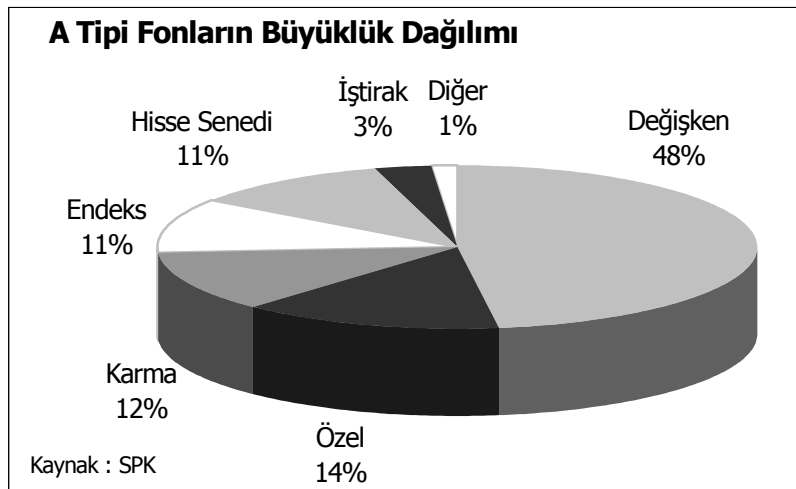
## YATIRIM FONLARI

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

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



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

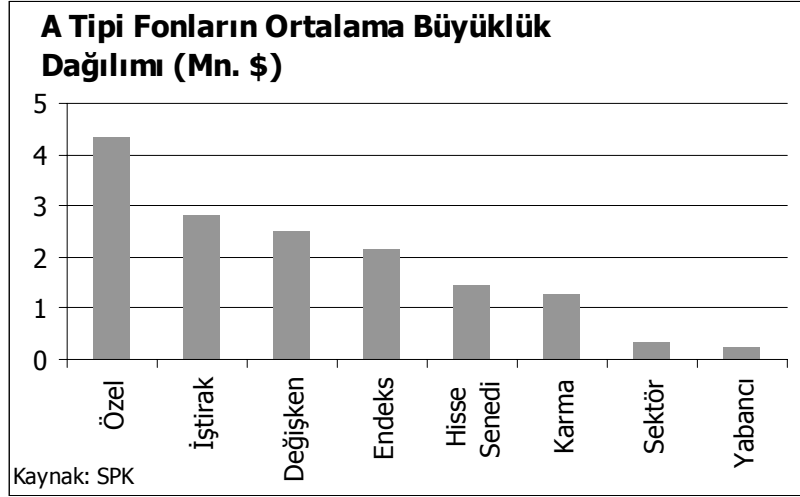


**A Tipi Değişken fonlar sayıca ve portföy büyüklüğü olarak birinci sıradadır.**

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

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

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

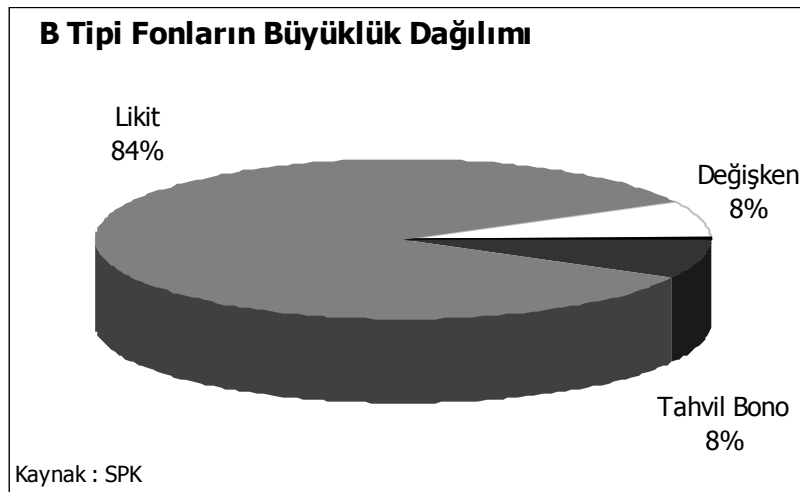


İkinci sırada ortalama 2,8 milyon \$ portföy değeri ile 3 tane İştirak fonu bulunmaktadır.

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

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

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



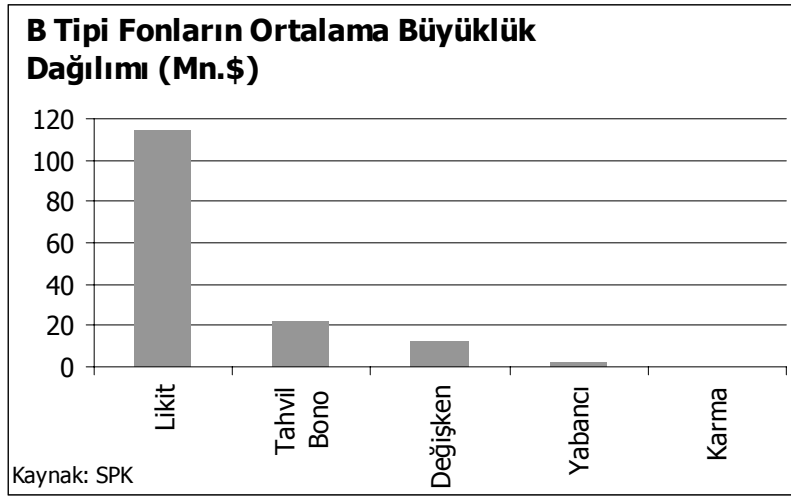


Portföy büyüklüğü açısından ise Likit fonlar toplam 4,9 milyar \$ büyüklük ve %84 pay ile diğer fonların çok önüne geçmektedir. Bunun başlıca nedeni ise kısa vadeli sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan Likit fonların, gün kaybı olmadan alınıp satılabilmesi ve kısa vadeli diğer yatırım araçlarının,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

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

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

**Likit fonlar ortalama portföy büyüklüğünde de ilk sıradadır.**



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

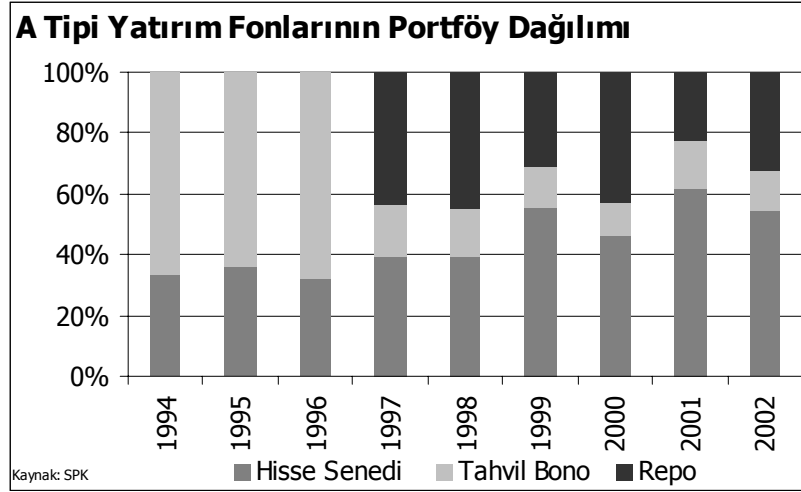
2001 yılında ise ortalama büyüklükler A tipi fonlar için 2,4 milyon \$, B tipi fonlar için 25 milyon \$'dı. Toplam büyüklükte %88, ortalama büyüklükte ise %115 artış gösteren B tipi fonlar, yatırımcı tarafından açıkça tercih edilmektedir. B tipi fonlar içinde ise bu yıl toplam portföy büyüklüğü açısından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

**Yatırımcı B Tipi Likit fonları tercih etmektedir.**

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

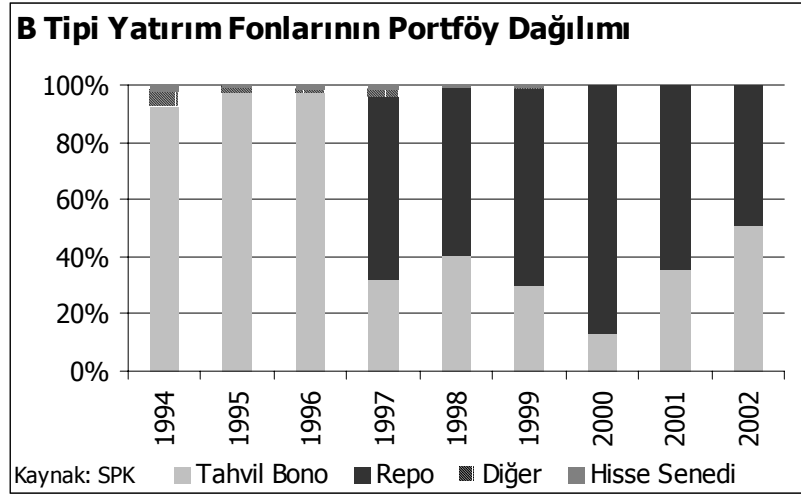
**A tipi fon portföyleri son yıllarda hisse senedi ağırlıklı olmuştur.**

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



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

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



**A tipi fonlar ortalama olarak çok düşük düzeyde zarar ettirmiştir.**

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

**B tipi fonlar ortalama %44 getiri sağlamıştır.**

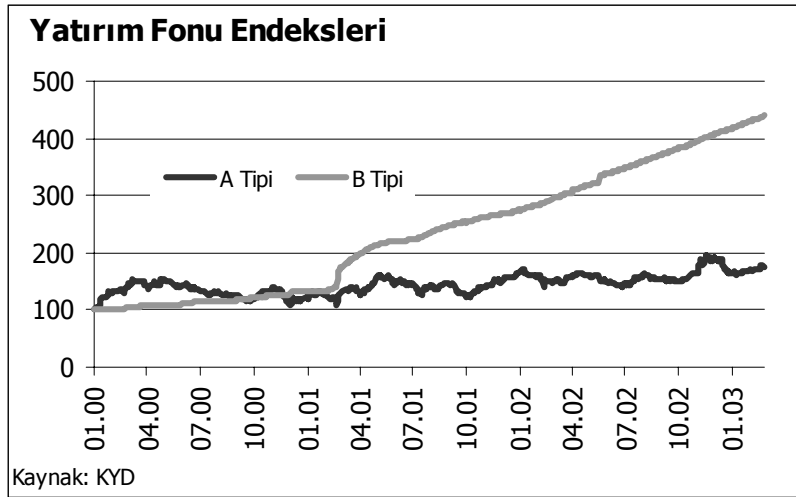
B tipi fonların yılbaşına göre ortalama getirisi %44,4 olmuştur. 2001 yılında ise ortalama getiri %93 olmuştur. 108 adet B tipi fondan 56 tanesi ortalamanın üzerinde getiri sağlamıştır. En yüksek getiri %64,8, en düşük getiri ise %1,6 olmuştur.

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

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

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

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



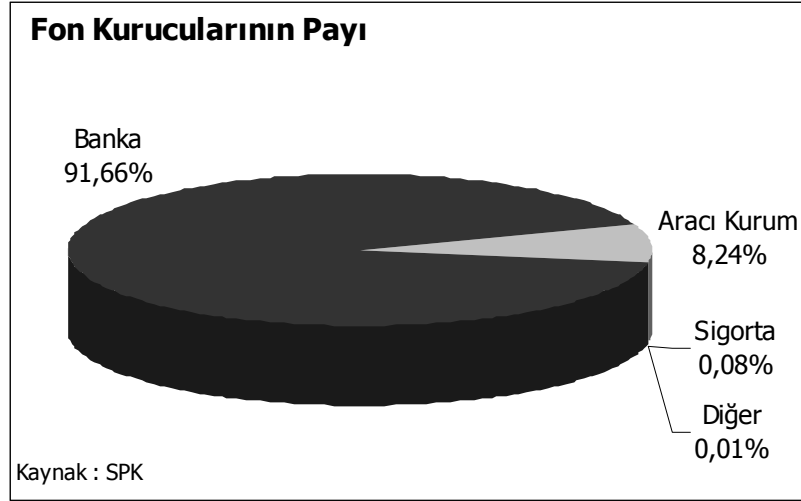
2002 yılında B tipi fon endeksi sürekli bir artış göstermiş, ancak A tipi fon endeksi ise dalgalı seyrederek yılı küçük bir düşüşle kapatmıştır. Son üç yılda KYD endekslerinin getirileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

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

Kaynak: KYD

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

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



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

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

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

Kaynak: SPK

**Yatırımcı başına ortalama A  
tipi fon büyüklüğü 2002  
yılında azalmıştır.**

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

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

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

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

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

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

***Yatırımcı başına ortalama B tipi fon büyüklüğü ise artmıştır.***

***A tipi fonlarda Karma fonlar yatırımcı sayısı açısından ilk sıradadır.***

***B tipi fonlarda Likit fonlar ilk sıradadır.***

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

Kaynak: SPK

***2002 yılında yatırım fonu  
pazarı dolar bazında  
büyümüştür.***

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