

**TÜRKİYE**  
**SERMAYE**  
**PİYASASI**

## TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

***Uluslararası rekabet artmaktadır.***

Uluslararası rekabet, ekonominin her alanını olduğu gibi sermaye piyasalarını da etkilemektedir. Sermaye piyasasına fon temin eden yatırımcılar, bu piyasadandan kendilerine fon sağlayan şirketler, bu yatırımcılar ve şirketler arasındaki ilişkiyi kuran aracı kurum ve borsalar rekabetin vazgeçilmez unsurlarıdır.

***Şirketler ve yatırımcılar düşük maliyetli piyasalara yönelmektedir.***

Şirketler, kendileri için düşük finansman ve ihracat maliyeti sunan ülkeleri ve piyasaları tercih etmektedirler. Yatırımcılar da, düşük maliyetli, yüksek getirili borsalara yönelmektedir. Ülkeler yabancı sermayeyi kendilerine çekmek isterken, borsalar ve diğer sermaye piyasası kurumları uluslararası rekabette öne çıkmayı hedeflemektedir.

Diğer yandan bu kurumlar, rekabetin sonuç getirmeyeceği alanlarda da işbirliğine gitmektedirler. Bu amaçla, en gelişmiş teknolojileri kullanmaya, ülkelerarası birleşme ve satın almalarla büyümeye, kâr amaçlı şirketler haline dönüşerek verimliliği artırmaya ve işlem maliyetlerini düşürmeye çalışmaktadırlar.

Ülkemizin de uluslararası sermaye piyasalarında söz sahibi olabilmesi için, öncelikle diğer ülkelerde yaşanan gelişmeleri takip etmek ve ülkemizin uluslararası alandaki konumunu ortaya koymak gerekmektedir.

### ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALAR

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

Bu çalışmada sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için, Türkiye'yle kıyaslanabilir olduğu düşünülen, AB'ye üye ve gelişmekte olan benzer ülkelerin sermaye piyasaları dikkate alınmıştır. Türkiye'nin diğer ülkelere göre konumunun yanı sıra, geçmiş yıllara kıyaslaması da incelemeye dahil edilmiştir.

#### Hisse Senetleri

##### ***Uluslararası Borsaların Getirileri***

***İMKB, 2005 yılında incelenen ülkeler arasında en yüksek getiriyi sağlayan borsa olmuştur.***

İMKB, 2005 yılında, karşılaştırılan ülkeler arasında en yüksek getiriyi sağlayan borsa olmuştur. Ekonomik istikrarın sağlanması, düşen faiz oranları ve YTL'nin değer kazanması yerli ve yabancı yatırımcıları İMKB'ye yöneltmiştir.

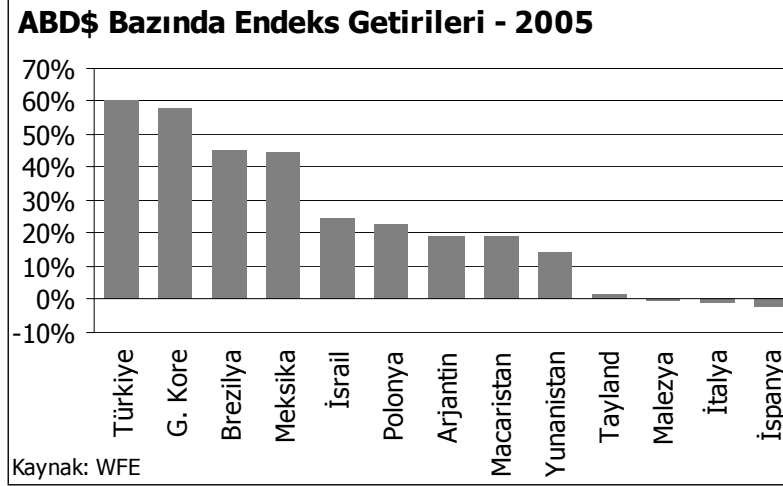
Uluslararası Borsalar Örgütüne (WFE) üye olan 56 ülke içerisinde İMKB, Malta Borsasından sonra en yüksek getiriyi sağlayan ikinci borsa olmuştur.

***Latin Amerika ülkelerinin borsaları da yüksek getiri sağlamıştır.***

İncelenen diğer ülke borsalarının endeksleri de 2005 yılında iyi bir performans göstermişlerdir. %61 getiri sağlayan İMKB'nin arkasından %58 getiri ile Güney Kore borsası gelmektedir. Brezilya ve Meksika gibi Latin Amerika ülke borsaları da %45 civarındaki yüksek getirileriyle dikkat çekmektedir.

İtalya ve İspanya gibi gelişmiş ülkelerin borsaları ise 2005 yılında yatırımcılarına sırasıyla %1 ve %2 dolayında zarar ettirmişlerdir. Malezya borsasının endeksi bir önceki yıla göre artmazken, Tayland borsası %1 oranında küçük bir artış göstermiştir.

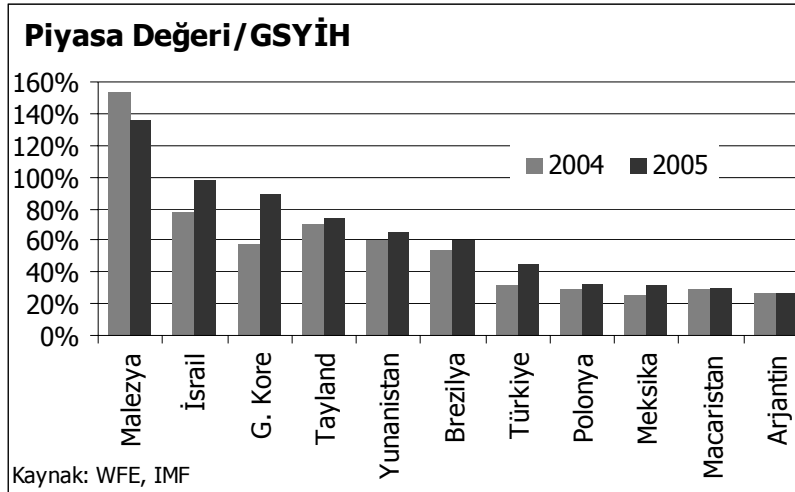
**İtalya ve İspanya borsaları yatırımcılarına az da olsa zarar ettirmişlerdir.**



### 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. Yükselen hisse senedi fiyatları ve piyasa değerleri ile, birçok ülkede bu oran 2004 yılına göre artış göstermiştir.

**Piyasa değerinin milli gelire oranı 2005 yılında pek çok ülkede artmıştır.**



Malezya, incelenen ülkeler içerisinde 2004 yılında %154, 2005 yılında ise %136 ile, borsa büyüklüğünün ülke ekonomisine oranının en yüksek olduğu ülkedir. Malezya'nın arkasından gelen İsrail ise bu oranı %79'dan %99'a yükseltmiştir.

Güney Kore'de 2005 yılında Kore Borsası, Kosdaq ve Kore Vadeli İşlemler Borsası birleşmiş ve bu nedenle piyasa değerininin milli gelire oranı %59'dan %90'a yükselmiştir.

**Güney Kore'de 2005 yılında borsalar birleşmiştir.**

Türkiye’de ise 2004 yılında GSYİH’nın %31’ine denk gelen piyasa değeri, 2005 yılında %46’ya yükselmiştir. Ancak bu yükselişe rağmen incelenen ülkeler arasında Türkiye’nin sıralaması bir önceki yıla göre değişmemiştir.

### **Halka Açık Şirket Sayısı**

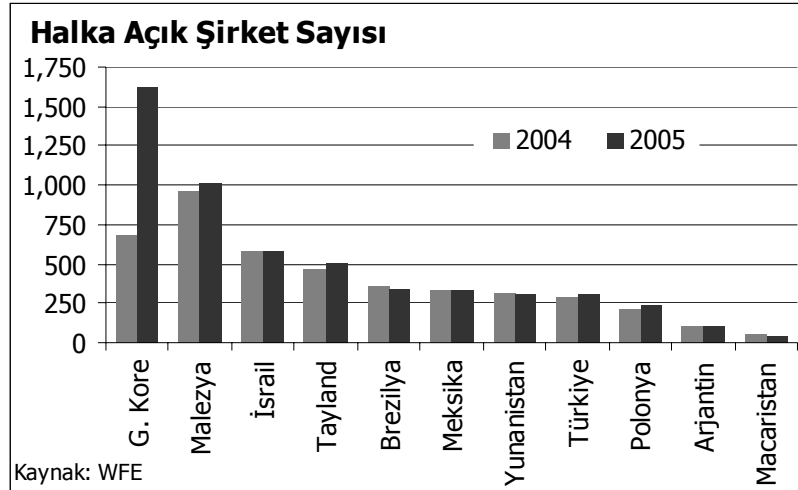
Halka açık şirket sayısındaki artış, zaman içerisinde hisse senedi ihraç etmek suretiyle sermaye piyasasından kaynak sağlayan şirket sayısını göstermektedir. Azalışlar ise çeşitli sebeplerle borsa kotundan çıkan veya çıkarılan şirketleri ifade etmektedir.

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

2005 yılında yurtdışı borsalarda halka açık şirket sayısında önemli bir artış olmamıştır. En büyük artış Güney Kore Borsasında görülmektedir. Bu da, daha önce bahsedildiği üzere, bu ülkedeki üç borsanın Kore Borsası çatısı altında birleşmesinden kaynaklanmaktadır. Kore Borsasının mevcut 700 şirketi ile Kosdaq Borsasının 912 şirketi birleşmiştir. Yeni kotasyonlarla da Kore Borsası 2005 yılını 1.619 halka açık şirketle kapatmıştır.

**Malezya Borsasına 2005 yılında 60 şirket kote olmuştur.**

2005 yılında Malezya borsasında işlem gören şirket sayısı %6 (60 adet), Tayland borsasında %9 (41 adet) ve Polonya borsasında %12 (25 adet) oranında artış göstermiştir. Türkiye ve İsrail’deki halka açık şirket sayısı %1-2 civarında, düşük oranlı artışlar gösterirken, geriye kalan Brezilya, Yunanistan, Arjantin ve Macaristan borsalarında ise gerilemiştir.



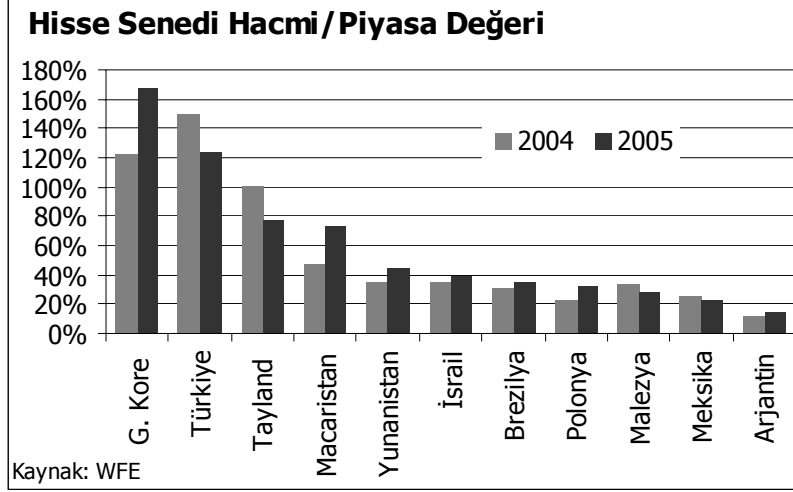
### **Hisse Senedi İşlem Hacmi ve Piyasa Değeri**

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 da bir göstergesidir.

**Devir hızı 2005 yılında aynı seviyelerde kalmıştır.**

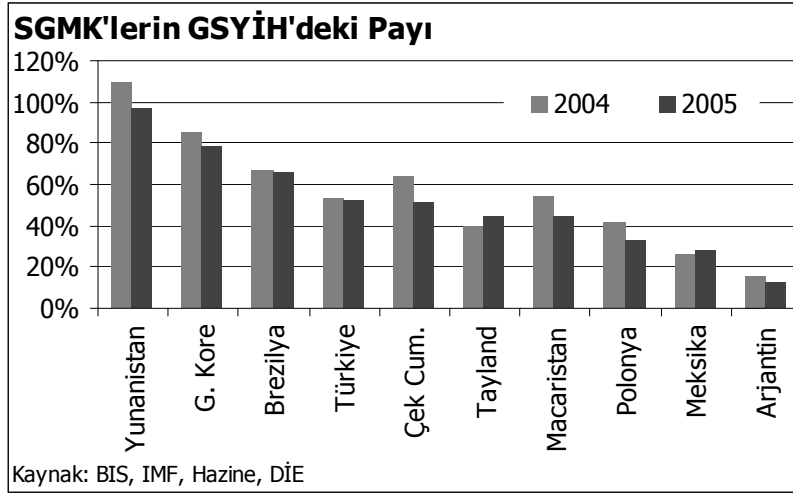
Türkiye ve Güney Kore borsalarının devir hızı en yüksek borsalar olduğu görülmektedir. Önceki yıllarda Güney Kore’nin ardında yer alan Türkiye, 2004 yılında %150 oranındaki devir hızı ile ilk sırada yer almış, ancak 2005 yılında Güney Kore %168

oranındaki devir hızı ile yine ilk sıraya yükselmiştir. Türkiye'nin devir hızı ise %125'e gerilemiştir. Bu durum, piyasa değerinin işlem hacminden daha hızlı artmasından kaynaklanmaktadır. Tayland'ın devir hızı %101'den %77'ye gerilerken, Macaristan'ınki ise %47'den %74'e yükselmiş, diğer ülkelerinki ise büyük değişiklikler göstermemiştir.



### Sabit Getirili Menkul Kıymetler

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



Karşılaştırılan ülkelerde SGKMK stokunun milli gelire oranı genel itibarıyla 2004 yılına göre düşüş göstermiştir. İncelenen her iki yılda da en yüksek orana sahip olan Yunanistan'da bu oran 2005 yılında %109'dan %97'ye gerilemiştir. Yunanistan'ın SGKMK stoku 2004 yılında dolar bazında %39 oranında artarak 156 milyar dolardan 218 milyar dolara yükselmişti. Bu yükselişin en önemli nedeni ise 2004 Atina Olimpiyatlarının altyapı harcamalarının büyük ölçüde iç borçla finanse edilmesiydi.

***SGMK stokunun milli gelire oranı, 2005 yılında pek çok ülkede gerilemiştir.***

Ancak 2005 yılında bu oran daha makul bir seviyeye gerilemiştir.

SGMK stokunun milli gelire oranı en fazla Polonya ve Çek Cumhuriyetinde gerileme göstermiştir. Polonya'da SGMK stoku %1 düşüş gösterirken GSYİH %24 artmıştır. Benzer şekilde Çek Cumhuriyetinde SGMK stoku %6 düşüş gösterirken GSYİH %19 artmıştır. Dolayısıyla söz konusu ülkelerde SGMK stokunun milli gelire oranı gerilemiştir.

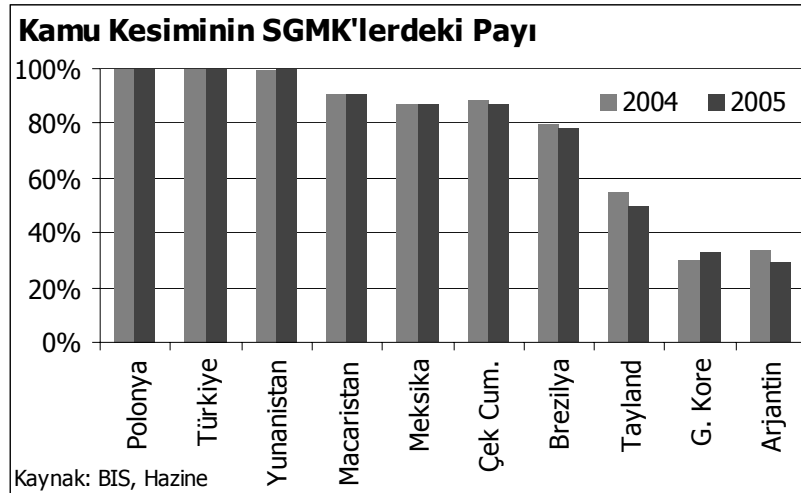
Macaristan SGMK stokunun milli gelire oranı %54'ten %45'e, Güney Kore'de %85'ten %78'e gerilemiştir. Arjantin'de bu gerileme %15'ten %13'e, Brezilya'da ise %67'den %66'ya olmak üzere oldukça düşüktür.

Diğer ülkelerin aksine, Tayland'da bu oran %40'tan %45'e ve Meksika'da da %26'dan %28'e artış göstermiştir.

***Türkiye'de SGMK/GSYİH oranı %50'dir.***

Türkiye'de SGMK stoku 2005 yılında %52'den %50'ye gerilemiştir. 2005 yılında gerilemeye devam eden faizler iç borcun daha düşük faiz oranları ile çevrilmesini sağlamış, iç borç artış hızı da yavaşlamıştır.

SGMK stokunun GSYİH'ya oranının dışında stokun yapısı da önemli sonuçlar sunmaktadır. Pek çok gelişmiş veya gelişmekte olan ülkede SGMK'ler hem kamu, hem de özel kesim tarafından ihraç edilmektedir. Ancak, ülkemizde SGMK'lerin tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarından oluşmaktadır. Aşağıdaki tablo, kamu kesiminin SGMK'lerdeki payını gösterirken, bir yandan da özel sektörün payına işaret etmektedir. Örneğin, Meksika'da her iki yıl için de %87 olan kamu borç stok oranı, bu ülkede özel sektör borçlanma araçlarının payının da %13 olduğunu göstermektedir.



Türkiye ve Polonya'daki SGMK stokunun tümü, Yunanistan'dakinin de neredeyse tümü kamu kesimi tarafından

ihraç edilmektedir. Ancak Yunanistan'da SGMK stokunun milli gelire oranı %97 iken bu oran Türkiye için %50, Polonya için %33'tür. Polonya'da kamu borç stoku oranı oldukça düşük olduğundan, kamu maliyesi üzerinde önemli bir yük oluşturmamaktadır. Yunanistan'da ise vade yapısının uzun olması, yüksek orandaki stokun sorun teşkil etmesini önlemektedir.

***SGMK'ların tümü kamu kesimi tarafından ihraç edilmektedir.***

Arjantin ve Güney Kore'de ise kamu kesiminin SGMK stokundaki ağırlığının sırasıyla %29 ve %33 gibi düşük seviyelerde olduğu gözlenmektedir. Bu durum, bu ülkedeki SGMK stokunun sırasıyla %71 ve %67'sinin özel sektör tarafından ihraç edildiğine işaret etmektedir. Özellikle Güney Kore'de SGMK stokunun milli gelirdeki payının %78 civarında olduğu göz önüne alındığında, bu ülkede gelişmiş bir özel sektör borçlanma piyasası olduğu görülmektedir.

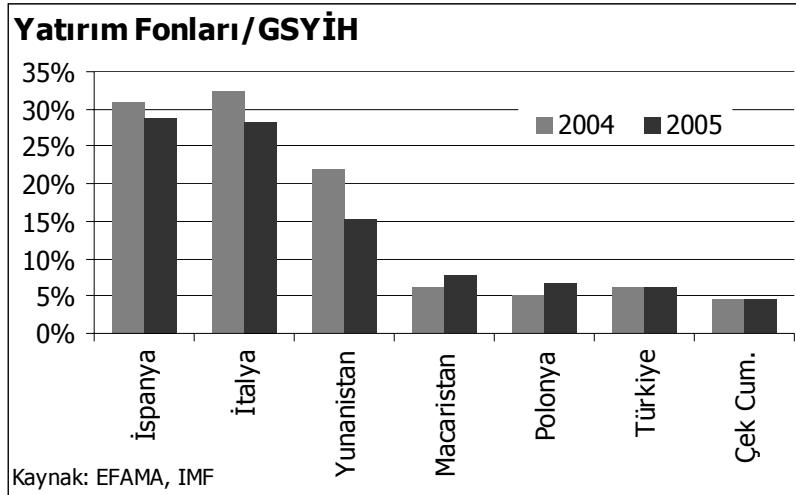
***Güney Kore'de gelişmiş bir özel sektör borçlanma piyasası mevcuttur.***

## Yatırım Fonları

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

Yatırım fonlarının GSYİH'ya oranının en yüksek olduğu iki ülke %29 oran ile İspanya ve %28 ile İtalya'dır. Bu oran 2004 yılında İspanya'da %31, İtalya'da ise %32 idi. 2005 yılında İtalya 485 milyar dolar, İspanya 325 milyar dolar toplam fon büyüklüğüne sahiptir. İtalya'da yatırım fonu büyüklüğü %10 oranında azalırken, İspanya'da %0,4 (on binde dört) oranında artmıştır. Ancak İspanya'da GSYİH %8 oranında artmış ve bu nedenle oran gerilemiştir.

***İtalya ve İspanya'da fon pazarı oldukça gelişmiştir.***



Yunanistan'ın toplam fon büyüklüğü 45 milyar dolardan 33 milyar dolara gerilemiş, buna paralel olarak GSYİH içindeki oranı da %22'den %15'e düşmüştür.

Türkiye'de yatırım fonlarının büyüklüğü yıllar itibarıyla hızla artmasına rağmen diğer ülkelerle kıyaslandığında halen daha

**Ülkemizde kurumsal yatırımcı tabanı diğer ülkelere göre halen düşüktür.**

düşük kalmaktadır. Yatırım fonu büyüklüğü 2005 yılında 18 milyar dolardan 23 milyar dolara yükselmiş, GSYİH içindeki oranı ise %6'dan %6,3'e yükselmiştir.

### **Sonuç**

**2005 yılında uluslararası sermaye piyasaları olumlu gelişmeler göstermiştir.**

2005 yılında sermaye piyasaları, ülkemizde olduğu kadar benzer ülkelerde de olumlu gelişmeler göstermiştir. Kıyaslanan ülkelerin çoğunda, hisse senedi fiyatları ve toplam piyasa değeri artmıştır. İncelenen çoğu borsanın endeksleri dolar bazında pozitif getiri sağlamış, fakat işlem gören şirket sayılarında önemli değişiklikler olmamıştır.

Türkiye sermaye piyasası, kıyaslanan benzer ülkeler arasında büyüklük göstergeleri açısından orta sıralarda yer almaktadır. Bununla beraber, yüksek hisse senedi devir hızı ile likidite riski düşük bir borsaya sahiptir.

Diğer ülkelere kıyasla ülkemizde görülen en büyük eksiklik, özel sektör borçlanma araçlarının bulunmamasıdır. Bu da reel sektörün sermaye piyasasından borçlanma yolu ile yararlanamadığına işaret etmektedir.

Yatırım fonlarının büyüklüğü, son yıllarda hızlı bir artış göstermesine rağmen, diğer ülkelere kıyasla halen çok düşük kalmaktadır.

## **YATIRIM ARAÇLARININ KARŞILAŞTIRMALI GETİRİLERİ**

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

Türkiye'de başlıca sermaye piyasası araçları kamu kesimi tarafından ihraç edilen hazine bonusu, devlet tahvilleri ve bunlara bağlı olarak yapılan repo-ters repo işlemleri ile hisse senetleridir. Yatırımcılar, tahvil-bono, repo, mevduat, hisse senedi, yatırım fonları, döviz cinsinden yatırımlar ve altın alternatifleri arasında tercih yapmaktadır.

Yatırım araçlarının 2005 yılındaki karşılaştırmalı getirilerinin sunulduğu bu bölümde yatırım alternatifleri geniş tutularak, vade ayrımları vasıtasıyla kısa ve uzun vadeli yatırımların getirilerinin karşılaştırması yapılmıştır.

**Getirilerde stopaj kesintileri dikkate alınmıştır.**

Hesaplama kullanılan repo ve mevduat faizlerinde oranlar stopaj düşülerek hesaplanmıştır. Hisse senedi ve hazine bonusu/devlet tahvili kazançlarına vergi uygulanmamıştır.

### **Tanımlar**

İMKB-100 endeksinin yıl sonu değerleri alınmıştır.

ABD doları ve avro verileri, TCMB tarafından açıklanan yıl sonu döviz alış kurlarıdır.



Gecelik faiz oranlarında TCMB veri bankasından alınan bankalararası para piyasası oranları kullanılmıştır.

Altın fiyatları için TCMB veri bankasından alınan serbest piyasa aylık ağırlıklı ortalama YTL/gram fiyatları kullanılmıştır.

Tahvil ve bono getirileri için Hazine Müsteşarlığından alınan iskontolu ihale faiz oranları kullanılmıştır. "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. "Uzun Vadeli Bono" getirilerinde de, örnek yatırımcının benzer şekilde yatırımlarını sürekli olarak 181 gün veya daha uzun vadeli tahvil/bonolarda değerlendirdiği öngörülmüştür. İtfa tarihinde belirlenen vadede tahvil/bono ihraç edilmediği takdirde, tercih edilen vadede bir tahvil/bono bulana kadar gecelik repo yaptığı varsayılmıştır. Tahvilin vadesinin 2005 yılı sonunu aştığı durumda ise, yalnızca ilgili döneme denk düşen faiz göz önüne alınmıştır.

***Tahvil ve bonolarda vade ayırımına gidilmiştir.***

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

Döviz tevdiat hesabı da YTL mevduata benzer şekilde hesaplanmış, dönem sonlarında toplam anapara ve faiz TCMB döviz alış kuruyla YTL'ye çevrilmiştir.

Seçilmiş Araçlara Göre Yatırım Getirileri (2005, %)	Nominal	Reel
İMKB-100	59.3	47.9
1 yıl YTL Mevduat	22.1	13.3
Uzun Vadeli Bono	18.7	10.2
3 ay YTL Mevduat	18.3	9.9
1 ay YTL Mevduat	17.9	9.4
Kısa Vadeli Bono	16.0	7.7
Gecelik Repo	12.2	4.2
Altın	10.9	2.9
1 yıl DTH (USD)	4.1	-3.3
3 ay DTH (USD)	3.8	-3.6
1 ay DTH (USD)	3.7	-3.7
ABD Doları (USD)	0.4	-6.8
1 yıl DTH (EURO)	-9.5	-16.0
3 ay DTH (EURO)	-10.1	-16.5
1 ay DTH (EURO)	-10.3	-16.7
EURO	-12.9	-19.2
TÜFE	7.7	-

Kaynak: Hazine, TCMB, TÜİK

Reel getiriler için Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan 2003 bazlı yeni tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır.

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

***2005 yılında en yüksek getiriye %59 artışla hisse senetleri sağlamıştır.***

2005 yılında en yüksek getiriye %59'luk artışla hisse senetleri sağlamıştır. Daha sonra, uzun vadeli faizler gelmiştir. Sene başındaki yüksek faiz oranlarından yararlanan yatırımcılar, 1 yıllık mevduatta %22 (reel %13), uzun vadeli bonoda ise %19 (reel %10) getiri sağlayabilmiştir.

Daha kısa vadeli bono ve mevduatlar da reel getiri sağlamıştır. TCMB'nin sıkı para politikası sonucunda, gecelik repo getirisi de reel anlamda %4 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Uluslararası piyasalarda 2005 yılında ABD doları cinsinden değeri bir hayli yükselen altına yatırım da, reel olarak %3 civarında bir getiri sağlamıştır.

***Döviz reel olarak kayba yol açmıştır.***

2005 sonu itibariyle Türkiye'de mevduatın neredeyse üçte biri döviz cinsindedir. Ancak, YTL'deki değerlenmenin sürmesine paralel olarak, döviz cinsi mevduatlar 2005 yılında reel getiri sağlayamamıştır. Özellikle avro cinsinden mevduata yapılan yatırım %16-17 civarında reel kayba yol açmıştır. Uluslararası piyasalarda avroya karşı değer kazanan ABD doları ile yapılan yatırımlarda reel kayıp %3-4 civarında, daha düşük kalmıştır.

## **SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER**

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

Türkiye'de sabit getirili menkul kıymetler (SGMK), kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarından oluşmaktadır. SGMK'ler hem menkul kıymet stokları içerisinde, hem de işlem hacmi açısından en ağırlıklı paya sahip menkul kıymetlerdir.

İç borç stoku, ülkede mevcut hazine bonusu ve devlet tahvillerinin toplam nominal değerini göstermektedir. 2004 sonunda 194 milyar YTL olan stok, 2005 sonunda %9 artışla 224 milyar YTL'ye çıkmıştır. İç borç stokuna ait gelişmeler Türkiye Ekonomisi bölümünde detaylı olarak ele alınmaktadır.

SGMK ikincil piyasalarında, hem tahvil ve bonoların kesin alım-satım işlemleri, hem de repo-ters repo işlemleri yapılabilmektedir. Kesin alım-satımlar ile repo-ters repo işlemleri, organize İMKB piyasalarında yapılabildiği gibi, borsa dışında aracı kuruluşlarla müşteriler veya aracı kuruluşlar arasında da yapılabilmektedir. Ancak, bu işlemlerin de İMKB'ye tescil ettirilerek kayda alınması zorunludur.

***2005'te kesin alım-satım ve repo hacmi artmıştır.***

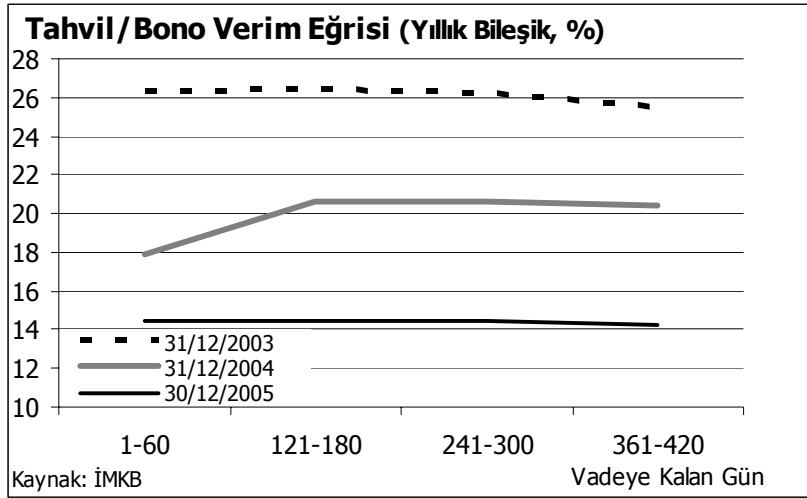
2005 yılında, olumlu ekonomik beklentilerle faizler gerilemiştir. Tahvil ve bonolarda kesin alım-satım işlem hacmi artış gösterirken, yüksek seyreden gecelik faizler, repo işlemlerinin de ılımlı bir artış göstermesini sağlamıştır.

## Sabit Getirili Menkul Kıymet Getirileri

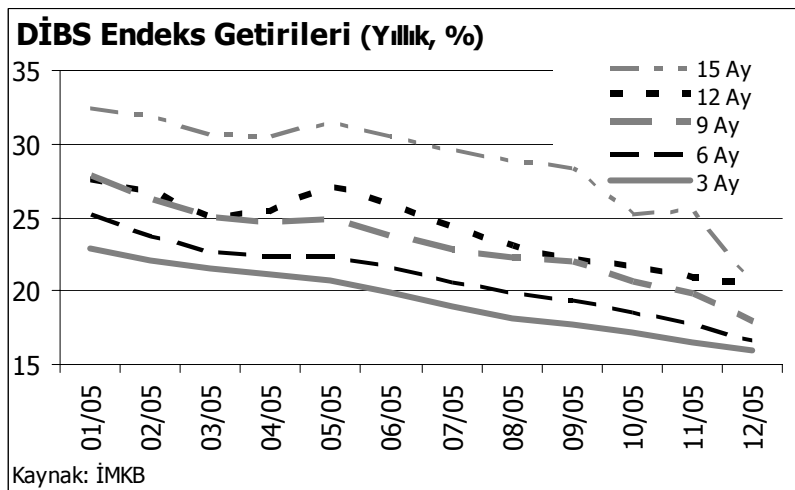
Enflasyon beklentilerine paralel olarak, TCMB yılın ilk yarısında faizleri her ay düşürmüş, ancak yaz aylarında indirimlere ara vermiştir. Yılın son çeyreğinde ise tekrar indirimler yapılmıştır. Sonuç olarak, 2005 yılında gecelik faizler 9 indirimle %18'den %13,5'e çekilmiştir.

TCMB'nin faiz indirimleri ve olumlu ekonomik beklentilerle, İMKB tahvil ve bono piyasasında en çok işlem gören bonolarda yıla %20 civarında başlayan yıllık bileşik faizler, yıl sonunda %14 civarına kadar gerilemiştir.

**İkincil piyasada bileşik faizler %14'e gerilemiştir.**



2005 sonu ile 2004 sonu karşılaştırıldığında, faizlerin tüm vadelerde 3 ila 6 puan gerilediği gözlenmektedir. 2003 sonu ile karşılaştırma yapıldığında ise, tüm vadelerde 12 puana yakın bir düşüş görülmektedir.



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

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

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 endeksleri hesaplanırken, çeşitli vadelerde yatırım dönemleri seçilmekte, vade bitimlerinde anapara ve önceki yatırım dönemlerinde elde edilen faiz gelirin yine aynı vadeli yatırıma dönüştürüldüğü kabul edilmektedir. Böylece, örneğin yıl başında yapılan 3 aylık yatırımın, vadesi geldiğinde tekrar 3 aylık bir yatırıma dönüştürüleceği varsayımıyla endeks değerleri hesaplanmaktadır. Bu durumda, yıl içerisinde, 3 aylık endeks için 4 kez yatırım söz konusu olacaktır.

DİBS performans endekslerinin yıllık getirileri 2005 yılında faizlerdeki gerilemeyi yansıtmıştır.

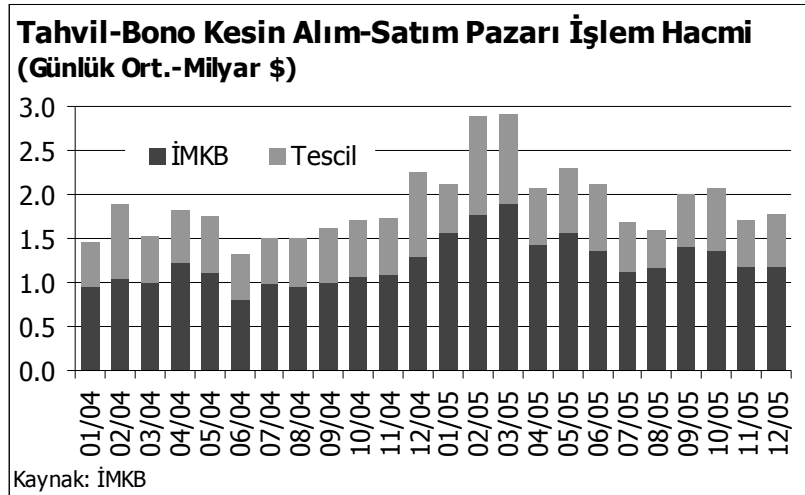
**2004 sonunda tahvil ve bonolara yapılan yatırımlar, vadeye göre, %16-%20 aralığında getiri sağlamıştır.**

Söz konusu endekslere göre, 2004 yılı sonunda sırasıyla 3, 6 ve 9 aylık bonolara yapılan ve aynı vadede tekrarlanan yatırımlar, bir yılın sonunda %16, %17 ve %18 oranlarında getiri sağlamıştır. 12 ve 15 aylık bonoların getirisi %20 olarak gerçekleşmiştir.

### Kesin Alım-Satım İşlemleri

**2005 yılında günlük işlem hacmi 2,1 milyar \$'a çıkmıştır.**

Tahvil ve bono kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük işlem hacmi 2005 yılına 2 milyar dolar civarında başlamıştır. Şubat ve Mart aylarında 3 milyar dolara kadar çıkan hacim, daha sonra tekrar 1,5-2 milyar dolar aralığına inmiştir.



**Kesin alım-satım hacmi artarken tescil işlemlerinin payı azalmıştır.**

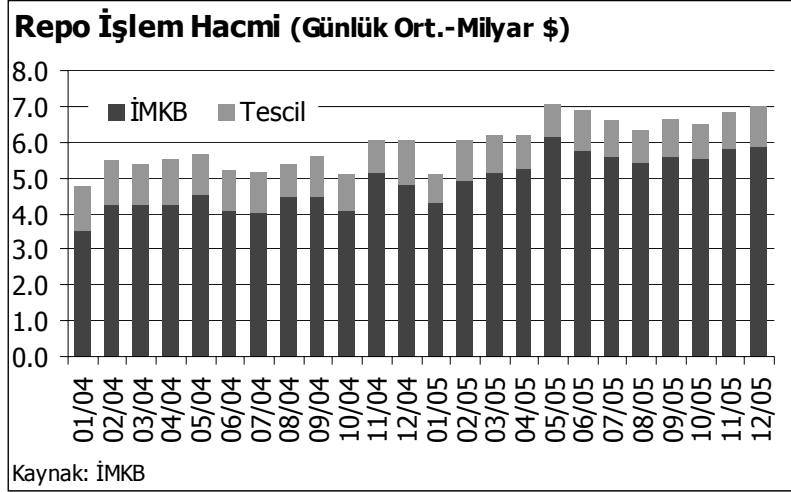
Sonuç olarak 2005 yılında, kesin alım-satım işlemlerinde ortalama günlük hacim %26 oranında artarak 1,7 milyar dolar civarından 2,1 milyar dolara çıkmıştır. 2000 yılında, ortalama günlük işlem hacmi 3 milyar dolara kadar çıkmıştı. Toplam kesin alım-satım işlemlerinde, tescil işlemlerinin payı 2004'teki %38 seviyesinden %31'e gerilemiştir. Bu durum SGMK işlemlerinde organize piyasaların tercih edildiğini göstermektedir.

## Repo – Ters Repo İşlemleri

2005 yılına 5 milyar dolar seviyesinde başlayan günlük ortalama repo işlem hacmi, Şubat ayından itibaren 6,5 milyar dolar seviyelerine yükselmiştir.

TCMB, piyasadaki fazla likidite neticesinde 2005 yılında gecelik faizleri belirleyici tek kurum olma konumunu korumuş ve kısa vadeli faizleri, enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak %18'den %13,5'e çekmiştir.

**Gecelik faizler yıl sonunda %13,5 seviyesine inmiştir.**



İMKB piyasasındaki günlük ortalama işlem hacmi, 2004 yılına göre %25 artışla 5,5 milyar dolara çıkmıştır. Ağırlıklı olarak müşterilerle yapılan tescil işlemlerinin günlük ortalaması ise 2004 yılına göre %12 düşüşle 1 milyar dolara inmiştir. Dolayısıyla, repo tescil işlemlerinin toplam repo işlemlerindeki payı hayli gerilemiş ve %20'den %15'e inmiştir. Bu düşüş bireysel yatırımcılar açısından repo işlemlerinin cazibesinin azaldığına işaret etmektedir. Toplamda ise, repo işlemleri 2005 yılında %19 artış göstermiştir.

Öte yandan, yatırım fonlarındaki büyüme ve tahvil-bono kesin alım-satım işlemlerindeki artış dikkate alındığında, yatırımcıların repodan yatırım fonları ve tahvil-bono piyasasına yöneldiği görülmektedir. Yatırım fonlarına olan talebin artmasıyla birlikte, fon portföylerinde repoya yer veren kurumsal yatırımcılar, organize piyasadaki repo hacminin de artmasına sebep olmuştur.

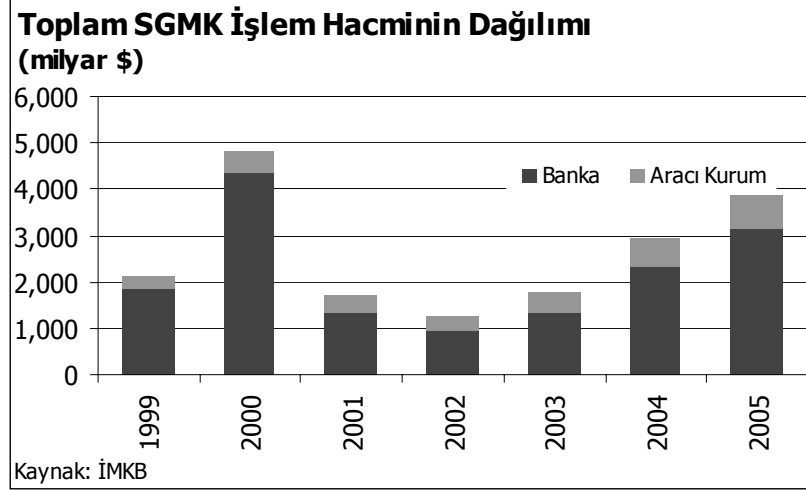
**Bireysel yatırımcılar repodan yatırım fonlarına yönelmektedir.**

## Aracı Kuruluşların İkincil Piyasa İşlemleri Dağılımı

Aracı kuruluşların tescil işlemleri ile İMKB piyasasında yaptıkları toplam SGMK kesin alım-satım ve repo-ters repo işlem hacmi 2005 yılında, önceki yıla göre %24 artışla 5,2 trilyon YTL (3,9 trilyon \$) seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla beraber, aracı kuruluşların toplam SGMK hacmi 2000 yılındaki toplam 4,8 trilyon dolarlık rekor seviyenin altındadır.

**Aracı kurumların SGMK işlemlerindeki payı düşmüştür.**

2005 yılında, toplam SGMK işlem hacminin %18'i aracı kurumlar tarafından yapılmıştır. Bu oran 1999-2000 döneminde %12 civarında iken, 2001'de %22'ye, 2002 ve 2003'te %25'e çıkmıştı. 2004'te ise aracı kurumların payı %21 seviyesine gerilemişti.

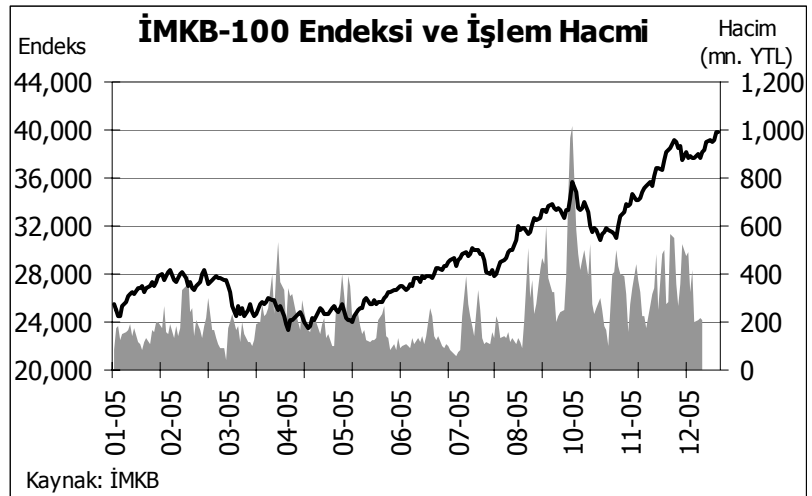


Sonuçta 2005 yılında, aracı kurumların kesin alım-satım ve repo-ters repo toplam işlem hacmi %9 artışla 949 milyar YTL'yi (708 milyar \$) bulmuştur. Bankaların gerçekleştirdiği toplam SGMK işlemleri ise 2005 yılında %20 artışla 4 trilyon YTL'ye (3 trilyon \$) çıkmıştır. ABD doları bazında karşılaştırıldığında bu tutar 2000 yılında kaydedilen rekor 4,3 trilyon dolarlık seviyenin altında kalmaktadır.

## HİSSE SENETLERİ

**İMKB-100 endeksi 2005 yılında %59 artmıştır.**

Piyasalar genelinde 2003 yılında başlayan olumlu hava, 2005 yılında hızlanarak devam etmiştir. Enflasyon başta olmak üzere ekonomik göstergelerdeki olumlu gidişat ve bu ortamda faizlerin düşüş trendinde kalması, borsanın yükselişini desteklemiştir.



2005 yılında İMKB-100 endeksi YTL bazında %59, dolar bazında %61 seviyesinde artış göstermiştir.

İMKB-100 endeksi 2005 yılı boyunca tarihi rekorlarını kırmıştır. İlk altı ayda yavaş bir yükseliş gösteren endeks, Temmuz ayından itibaren hızla artmaya başlamıştır. Eylül ayından itibaren ise, Avrupa Birliği ile Türkiye arasındaki müzakere sürecine ilişkin olumlu beklentiler endeksin yükselişindeki ivmeyi arttırmıştır. Müzakerelerin resmen başlayacağını açıklanması ile de 4 Ekim 2005'te endeks 35.625 puan seviyesine yükselmiş olup, yılı 39.778 puan seviyesinden kapatmıştır.

**AB ile ilgili olumlu beklentiler endeksin yükselişini etkilemiştir.**

İMKB Hisse Senedi Endekslerinin ABD Doları Bazında 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%
2003	111.4%	133.5%	94.0%
2004	38.1%	42.8%	32.0%
2005	60.6%	78.4%	50.3%
<b>1986-2005</b>	<b>1626.2%</b>	-	-
<b>Yıllık Ortalama</b>	<b>15.3%</b>	-	-
<b>1991-2005</b>	<b>168.6%</b>	<b>271.1%</b>	<b>58.8%</b>
<b>Yıllık Ortalama</b>	<b>6.8%</b>	<b>9.1%</b>	<b>3.1%</b>

Kaynak: İMKB

2005 yılında mali endeks %77, sınai endeks %49 oranında değer kazanmıştır. Dolar bazında getiriler ise sırasıyla %78 ve %50'dir. 2000-2002 döneminde sınai endekse göre daha çok değer kaybeden mali endeks, son üç yıldır daha fazla değer kazanmıştır. Tabloda görüldüğü kadarıyla, mali endeks daha riskli bir getiri grafiği çizmektedir. Borsa düşüş trendindeyken sınai endekse göre daha fazla değer kaybetmekte, yükseliş döneminde ise sınai endekse göre daha fazla değer kazanmaktadır. Yıllık ortalama getirilere bakıldığında, daha riskli olan mali endeks yatırımcılara 1991-2005 arasında dolar bazında yıllık ortalama %9,1, sınai endeks ise %3,1 getiri sağlamıştır.

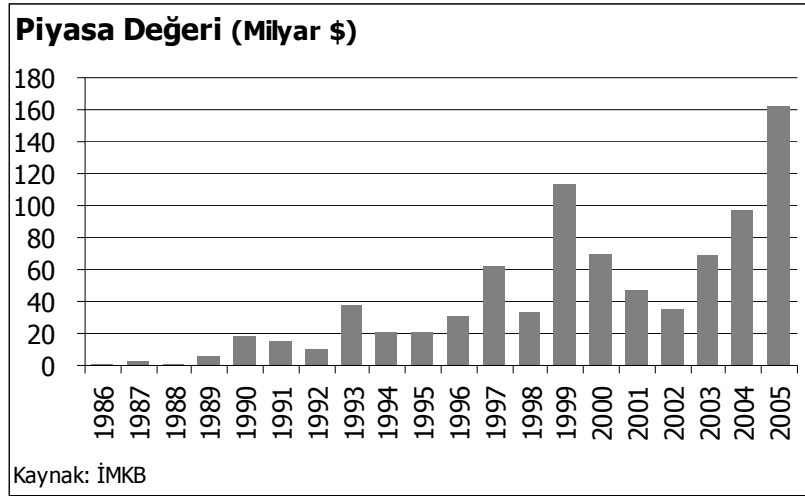
**Mali endeks, son üç yıldır sınai endekse göre daha fazla değer kazanmıştır.**

## Piyasa Değeri

İMKB endekslerindeki yükselişle paralel olarak, toplam piyasa değeri de 2005 yılında artmaya devam etmiştir. Bu yükselişte 2005 yılında gerçekleştirilen 11 adet birincil halka arz da etken olmuştur.

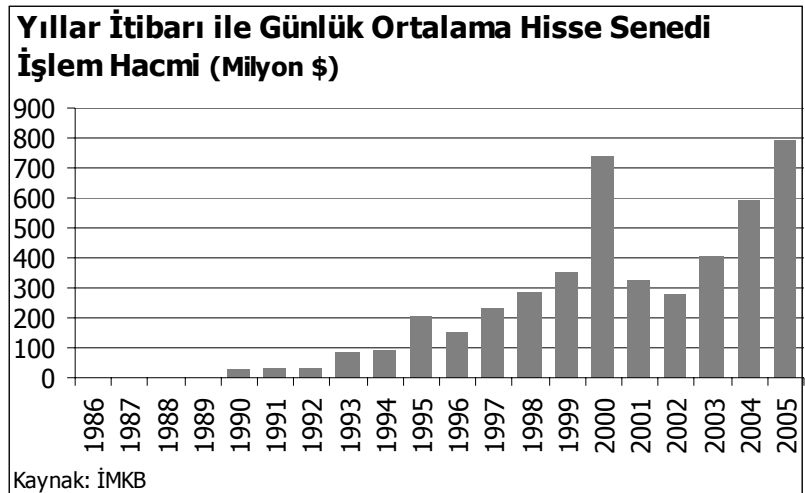
**Piyasa değeri, halka arzların da etkisiyle dolar bazında %65 artmıştır.**

2005 yılında toplam piyasa değeri, dolar bazında %65 oranında artarak 98 milyar dolar seviyesinden 163 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Toplam piyasa değeri daha önce en yüksek seviyesine 1999 yılında 114 milyar dolar ile çıkmıştı. Böylece piyasa değeri bazındaki tarihi rekor da 2005 yılında kırılmıştır. YTL bazında reel artış ise %54 oranında gerçekleşmiştir.



## İşlem Hacmi

2000 yılına kadar yükseliş trendinde olan işlem hacmi, 2000 yılında dolar bazında 2 kat artış gösterdikten sonra, krizin etkisi ile hızla daralmıştır.



**İşlem hacmi, 2000 yılındaki rekor seviyeyi aşmıştır.**

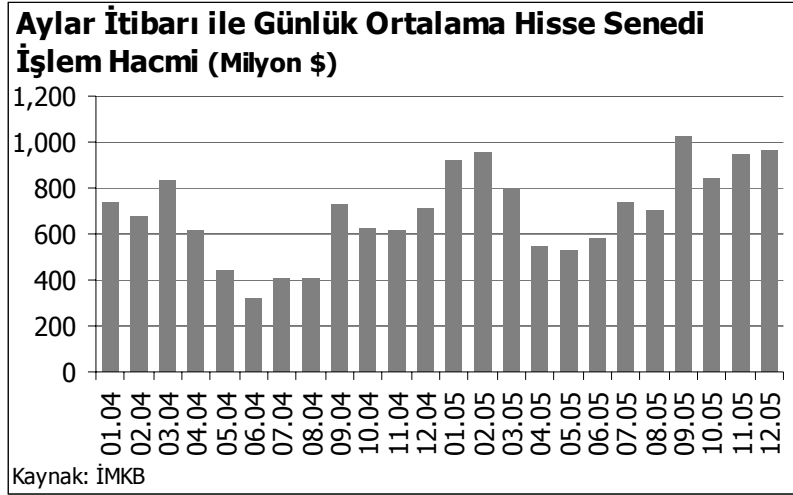
2000 yılında 740 milyon dolar olan günlük ortalama işlem hacmi, 2001 ve 2002 yıllarında 250-300 milyon dolar



seviyelerine kadar düşmüştür. Ancak 2003 yılında piyasalardaki olumlu gelişmelerle yükselmeye başlamış, 2004 yılında 600 milyon dolara yaklaşmıştır.

2005 yılında ise yükseliş devam etmiş, günlük ortalama işlem hacmi önceki yıla göre dolar bazında %34 artarak 794 milyon dolara ulaşmıştır. Böylece, 2000 yılındaki 740 milyon dolar seviyesi aşılmıştır.

Aylar itibarı ile günlük ortalama işlem hacmine bakıldığında, son iki yılda en düşük ortalama hacmin 322 milyon dolar ile Haziran 2004'te gerçekleştiği görülmektedir. Ancak Eylül ayından itibaren, 17 Aralık'taki AB üyeliği için müzakere tarihi ile ilgili olumlu beklentiler işlem hacminin yükselmesini sağlamış, Eylül 2004'te günlük ortalama işlem hacmi 728 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.



Ocak 2005'te 917 milyon dolar seviyesinde gerçekleşen işlem hacmi, 2004 yılında olduğu gibi 2005 yılının ilkbahar, yaz aylarında da gerilemiş, Mayıs 2005'te günlük 527 milyon dolara inmiştir. Ancak Eylül ayından itibaren, 3 Ekim'de AB üyeliği müzakerelerinin başlaması ile ilgili olumlu beklentiler işlem hacminin yükselmesini sağlamıştır. Enflasyonun, faiz oranlarının ve döviz kurlarının gerilemesi, yatırımcıları hisse senetleri piyasasına yönlendirmiştir. Eylül 2005'te 1 milyar dolara yükselen günlük ortalama işlem hacmi, yılı Aralık ayındaki 969 milyon dolar ortalama ile kapatmıştır.

***Yaz aylarında gerileyen günlük işlem hacmi, yıl sonuna doğru tekrar artmıştır.***

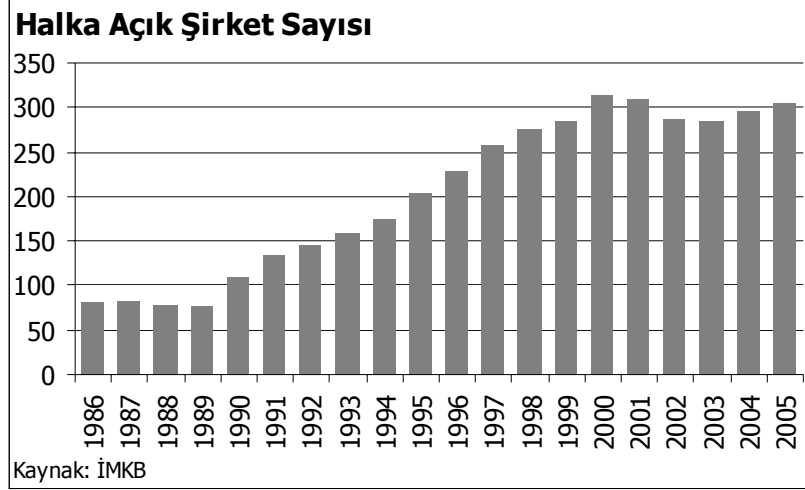
### İşlem Gören Şirket Sayısı

2001 yılına kadar sürekli artış gösteren halka açık şirket sayısı, krizlerden sonra sınırlı sayıda gerçekleşen halka arzlar ve kotasyondan çıkarmalar nedeniyle düşüş göstermiştir.

En büyük düşüş 2002 yılında gerçekleşmiştir. Bunun nedeni ise 13 şirketin Ağustos 2002 tarihinde kurulan Borsa Dışı Pazar'da işlem görmeye başlaması ve 14 şirketin de Borsa kotundan

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

çıkarılmasıdır. Yapılan 4 adet halka arz ve yeniden işlem görmeye başlayan 1 adet hisse senedine rağmen, 2002 yılında halka açık şirket sayısı toplamda 22 adet azalarak 310'dan 288'e inmiştir.



2003 yılında da kotasyondan çıkarmalar ve az sayıdaki halka arzlar nedeniyle, işlem gören şirket sayısı 285'e gerilemiştir. 2004 yılında ise 12 adet halka arz gerçekleşmiş olup borsa kotundan çıkarılan şirket olmamıştır. Böylece toplam işlem gören şirket sayısı 285'ten 297'ye yükselmiştir.

***İşlem gören şirket sayısı artmıştır.***

2005 yılında 11 adet halka arz gerçekleşmiş, 3 şirket borsa kotundan çıkarılmış ve 1 şirket de tekrar işlem görmeye başlamıştır. Böylece toplam işlem gören şirket sayısı 297'den 306'ya yükselmiştir.

İşlem gören şirketler arasında 2005 yılında ilk defa halka arzı yapılan iki borsa yatırım fonu da bulunmaktadır.

### **Halka Arzlar**

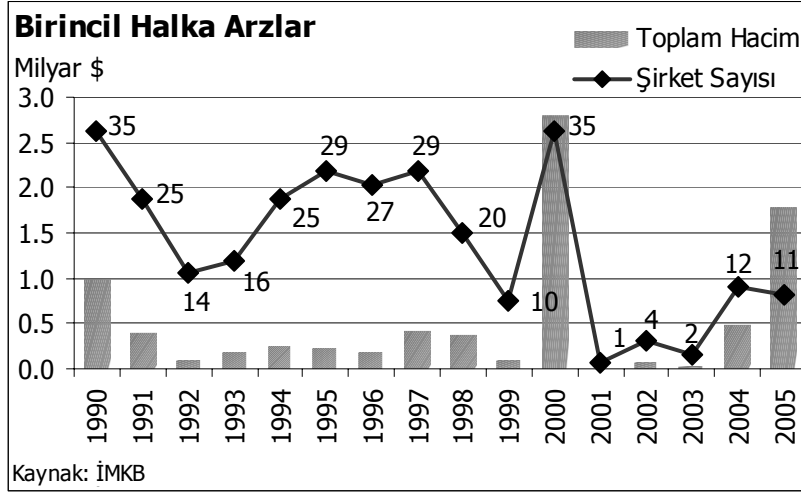
2000 yılında yapılan 35 halka arzdan sonra birincil piyasadaki yoğun hareketlilik uzun bir süre durmuştur. 2001 yılında 1, 2002 yılında 4 ve 2003 yılında da 2 halka arz yapılmıştır.

***2005 yılında 11 adet birincil halka arz gerçekleşmiştir.***

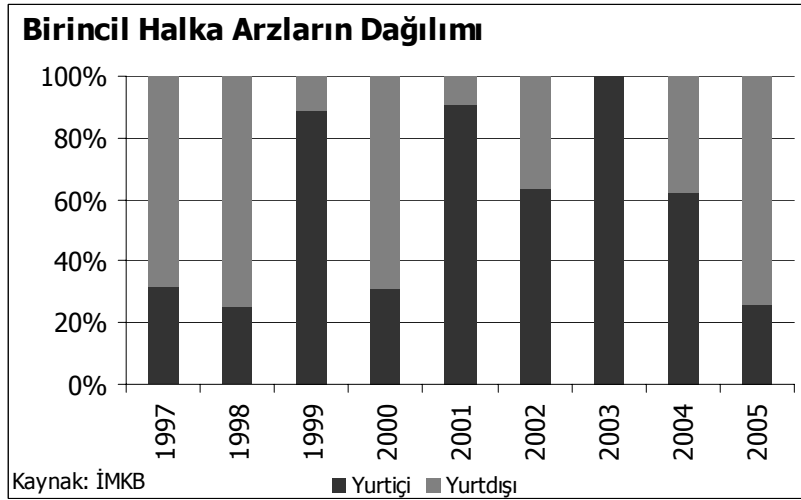
Ancak 2004 yılında halka açılmalar yeniden canlanmaya başlamış ve 482 milyon dolar tutarında 12 adet halka arz yapılmıştır. 2005 yılında ise 1,8 milyar dolar tutarında 11 adet halka arz yapılmıştır. Ancak bu tutarın %71'i (1,3 milyar \$) sadece Vakıfbank halka arzına aittir. Vakıfbank halka arzı olmasaydı, 2005 yılı sayı ve hacim olarak 2004 yılının altında olacaktı.

2005 yılında her ne kadar sayı ve tutar olarak 2000 yılı performansı yakalanamasa da geçmiş yıllara göre halka arzlar açısından hareketli bir yıl yaşanmıştır. 2001-2004 döneminde toplam 549 milyon dolar tutarında, 19 adet halka arzın yapıldığı

dikkate alınır; sadece 2005 yılında bu dönemdeki halka arz tutarının 3 katından fazlasının gerçekleştiği görülmektedir.



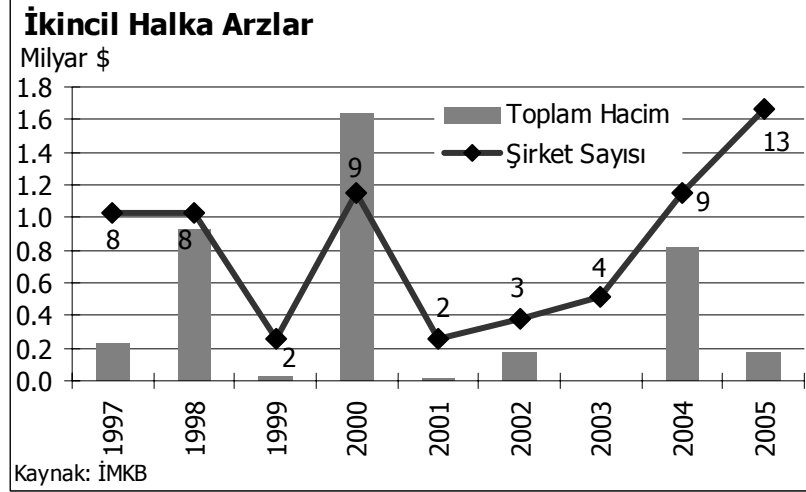
Birincil halka arzlar yatırım yapanların dağılımına bakıldığında, 1997, 1998, 2000 ve 2005 yılları gibi görece büyük hacimli arzların gerçekleştiği yıllarda, yurtdışı yatırımcıların halka arzlardan büyük pay aldıkları görülmektedir. Yurtdışı kurumsal yatırımcılar, piyasanın iyi olduğu dönemde yüksek piyasa değeri olan şirketleri tercih ettiklerinden, bu yıllarda birincil halka arzlardan aldıkları pay artmaktadır.



2005 yılında da toplam halka arz hacmi son dört yıla göre yüksek olduğu için, yurtdışı yatırımcıların toplam arzlardaki payı %74 olarak gerçekleşmiştir. Yurtdışı yatırımcıların, geçmiş yıllara göre 2005 yılında halka arz piyasasına daha fazla ilgi gösterdikleri görülmektedir. Bunda en büyük etken daha önce de bahsedildiği gibi Vakıfbank halka arzıdır. Vakıfbank halka arzının %73'ü yabancı yatırımcılara yapılmıştır. İncelenen son 9 yılın toplamına bakıldığında, birincil halka arzların %67'sinin yabancı, %33'ünün yerli yatırımcılar tarafından alındığı gözlenmektedir.

**2005 yılındaki birincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir.**

İkincil halka arz piyasası, 2000 yılında hacim olarak en yüksek seviyesini kaydetmiştir. 1998 ve 2000 yılındaki yüksek hacimlerde T. İş Bankası ve Tüpraş özelleştirmelerinin, 2004 yılında ise THY özelleştirmesinin etkisi vardır.



2002 yılında 176 milyon dolar tutarında 3 adet ikincil halka arz gerçekleşmiştir. Bu hacmin %95'ini 168 milyon dolar ile Petrol Ofisi özelleştirmesi oluşturmuştur. 2003 yılında ise 89 milyon dolar tutarında 4 adet ikincil halka arz gerçekleşmiştir.

2004 yılında, birincil arz piyasasına paralel olarak, ikincil halka arz piyasasının da canlandığı görülmektedir. Toplam 826 milyon dolar tutarında 9 adet ikincil halka arz gerçekleştirilmiştir. Bu tutar, geçmiş üç yıla göre çok yüksek olmasına rağmen, yine de 2000 yılındaki seviyenin yarısı kadardır. Bu hacmin yaklaşık dörtte birini 194 milyon dolar ile Türk Hava Yolları özelleştirmesi oluşturmuştur.

**2005 yılında küçük hacimli 13 adet ikincil halka arz gerçekleştirilmiştir.**

2005 yılında ise ikincil halka arz piyasası sayı olarak en yüksek seviyesine çıkmıştır. Fakat yapılan 13 halka arzın tutarı geçmiş yıllara göre oldukça düşük 177 milyon dolar seviyesinde olmuştur.

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

İkincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir. Özellikle, özelleştirme kapsamındaki şirketler ve bankalar gibi yüksek piyasa değerli arzlarda, yurtdışı yatırımcıların payı yüksektir.

2000 yılındaki Tüpraş ikincil arzında, yurtdışı yatırımcıların payının %88 gibi yüksek bir oranda olması nedeniyle, yurtdışı yatırımcıların toplam ikincil arzlardaki payı %46'da kalmıştır. 2001 yılında tüm ikincil arzlarda (9,7 milyon \$) yurtdışı yatırımcılara yapılmıştır. 2003 ve 2004 yıllarında ise yabancı yatırımcıların payları sırasıyla %92 ve %93 gibi yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. 2005 yılında, düşük hacimli ikincil halka arzlar nedeniyle yurtdışı yatırımcıların payı %87'ye

gerilemiştir. Son 9 yılın toplamında ise, ikincil halka arzlarda yurtdışı yatırımcıların payı %67 olarak gerçekleşmiştir.



2005 yıl sonu itibariyle ortalama birincil halka arz büyüklüğü 163 milyon dolar olmuştur. Fakat bu ortalamaya Vakıfbank dahil değildir. Vakıfbank halka arzı ortalamaya alınmazsa geriye kalan 10 halka arzın ortalama büyüklüğü, 52 milyon dolardır. Ortalama ikincil halka arz büyüklüğü ise 13,6 milyon dolar olmuştur.

## Sonuç

2005 yılı, hisse senetleri piyasası açısından hayli olumlu koşullarda geçmiştir. Dolar bazında, toplam piyasa değeri %65, işlem hacmi %37, İMKB-100 endeksi %61 oranında artmıştır. En önemli gelişme ise halka açılan 11 yeni şirketle birincil halka arz piyasasında görülmüştür.

**2005 yılı hisse senetleri piyasası için olumlu geçmiştir.**

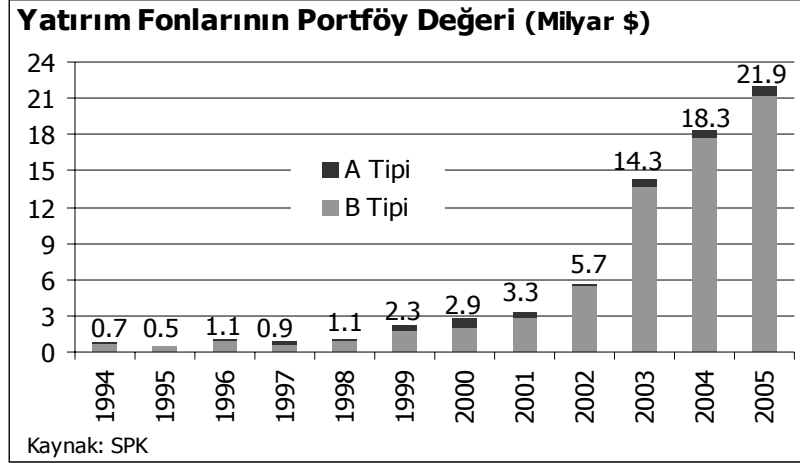
## YATIRIM FONLARI

### Portföy Değeri

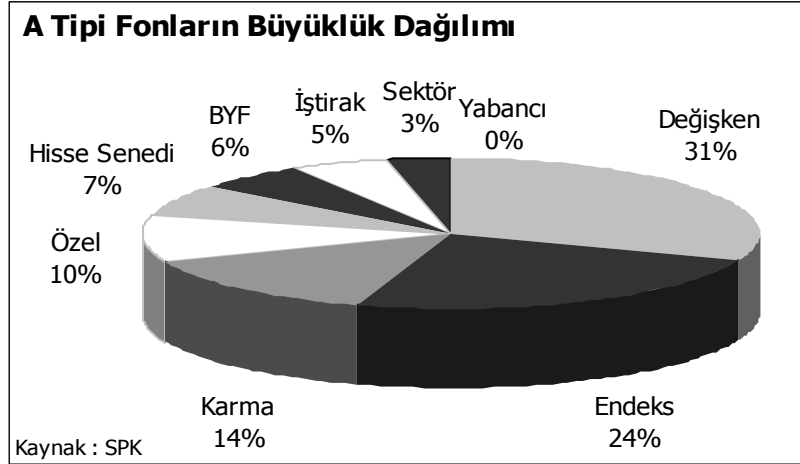
2005 yıl sonu itibarıyla Türkiye’de çeşitli aracı kuruluşlarca kurulmuş olan 126 adet A tipi ve 149 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır. 2004 sonunda ise fon sayıları A tipi için 123 ve B tipi içinde 130’du.

**126 adet A tipi ve 149 adet B tipi yatırım fonu bulunmaktadır.**

Yatırım fonlarının toplam büyüklüğü 2005 yılında dolar bazında %20 oranında artarak 21,9 milyar dolara ulaşmıştır. Piyasalardaki olumlu hava nedeniyle geçmiş yılların aksine 2005 yılında A tipi fonların büyüklüğündeki artış (%32) B tipi fonlardaki artıştan (%19) daha yüksek olmuştur. Fakat endeksteki %59 değer kazancı gözönüne alındığında bu yükselişin yeni yatırımcı girişinden değil, fon portföylerindenki değer artışından kaynaklandığı düşünülmektedir.



A tipi fonların toplamdaki payı 770 milyon dolar ile %3,5 ve B tipi fonların payı ise 21,1 milyar dolar ile %96,5 olmuştur. Bu dağılım 2004 yılında göre değişiklik göstermemiştir.



YTL bazında bakıldığında, yatırım fonlarının toplam büyüklüğü %24 artarak 24,7 milyar YTL'den 30,6 milyar YTL'ye yükselmiştir. Bu değerlere Borsa Yatırım Fonları da dahildir.

**BYF'ler ilk kez 2005 yılında İMKB'de işlem görmeye başlamıştır.**

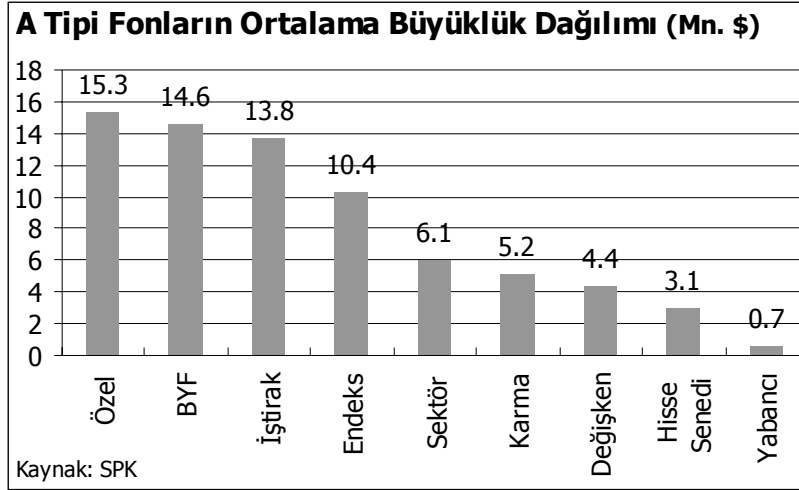
Nisan 2004'te SPK'nın yayınladığı bir tebliğle hukuki çerçevesi çizilen Borsa Yatırım Fonlarının (BYF) ilk örneği Eylül 2004'de kurulmuş ve Ocak 2005'te İMKB'de halka arz edilerek işlem görmeye başlamıştır. BYF'lerin ikincisi Aralık 2005'te, üçüncüsü Şubat 2006'da işlem görmeye başlamıştır.

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

A tipi fonlar arasında Değişken fonlar 54 adet ile, Karma fonlar da 21 adet ile en yaygın fonlardır. Portföy büyüklüğü açısından Değişken fonlar %31 ile en büyük paya sahiptir. Bunu %24 pay ile Endeks ve %14 pay ile Karma fonlar takip etmektedir.

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

Fonların toplam büyüklükleri ile ortalama büyüklükleri arasında farklar bulunmaktadır. Toplam 5 tane olan Özel fonlar, 15,3 milyon dolar ile en yüksek ortalama portföy değerine sahip olan A tipi fon kategorisidir.

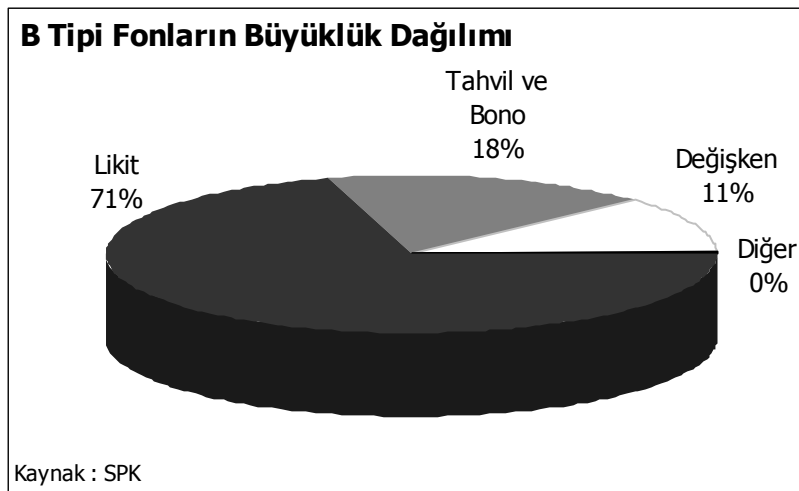


Özel fonları, 14,6 milyon dolar ortalama portföy değeri ile 3 adet BYF takip etmektedir. Bunlardan iki tanesi 2005 yılında halka arz edilmiştir. Üçüncüsü de Şubat 2006'da işlem görmeye başlamıştır. Ancak BYF 2005 yılında kurulmuş olduğu için 2005 yılı sonundaki portföy değeri hesaplamalara dahil edilmiştir. Kuruluş aşamasındaki sözkonusu BYF'nin portföy değeri düşük olduğu için BYF'lerin ortalama değeri yüksek görünmektedir.

BYF'lerin ardından gelen İştirak fonların ortalama portföy büyüklüğü 13,8 milyon dolardır. Endeks fonların ortalama büyüklüğü ise 10,4 milyon dolardır. En yaygın fonlar olan Karma ve Değişken fonların ortalama portföy büyüklükleri sırasıyla 5,2 ve 4,4 milyon dolardır.

B tipi fonlarda, sayısal açıdan 50 adet ile Değişken fonlar, 47 adet ile Likit fonlar, 43 adet ile Tahvil-Bono fonları en yaygın fonlardır.

***B tipinde Değişken fonlar sayıca birinci sıradadır.***



Portföy büyüklüğü açısından Likit fonlar, toplam 15 milyar dolar büyüklük ve B tipi fonlar içerisinde %71 pay ile diğer fonların çok önüne geçmektedir. Bunun başlıca nedeni kısa vadeli

***Likit fonlar en yüksek portföy büyüklüğüne sahip B tipi fondur.***

sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan Likit fonların, gün kaybı olmadan alınıp satılabilesidir.

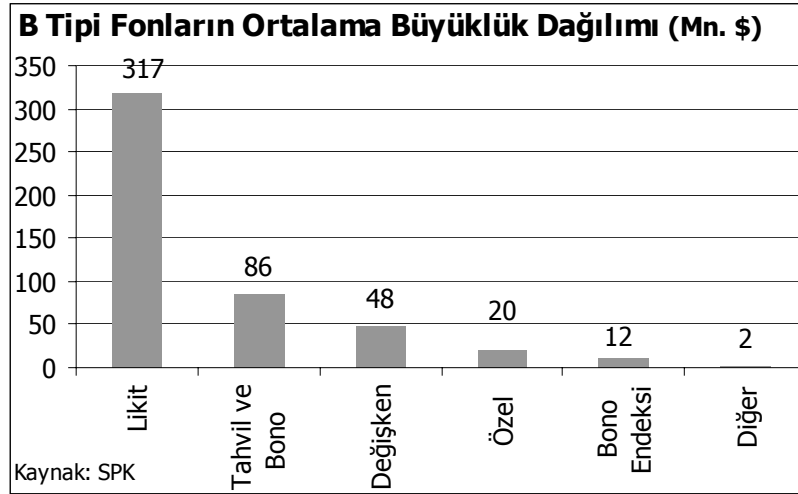
***Yabancı ve Karma fonların portföy büyüklükleri oldukça düşüktür.***

Likit fonları, 3,7 milyar dolar ile Tahvil Bono fonları ve 2,4 milyar dolar ile Değişken fonlar takip etmektedir. Özel fonların ve Bono-Endeks fonların portföy büyüklükleri ise sırasıyla 80 ve 24 milyon dolardır. Yabancı ve Karma fonların portföy büyüklükleri ise çok daha düşüktür.

Ortalama portföy büyüklüğünde de Likit fonlar 317 milyon dolar ile birinci sıradadır. İkinci sıradaki Tahvil-Bono fonlarının ortalama portföy değeri 86 milyon dolar, üçüncü sıradaki Değişken fonların ise 48 milyon dolardır.

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

Genel olarak bakıldığında, 2005 yılında A tipi fonların ortalama büyüklüğü 6,1 milyon dolar, B tipi fonların ise 142 milyon dolar olmuştur. Aradaki büyük fark, likit fonlardan kaynaklanmaktadır.



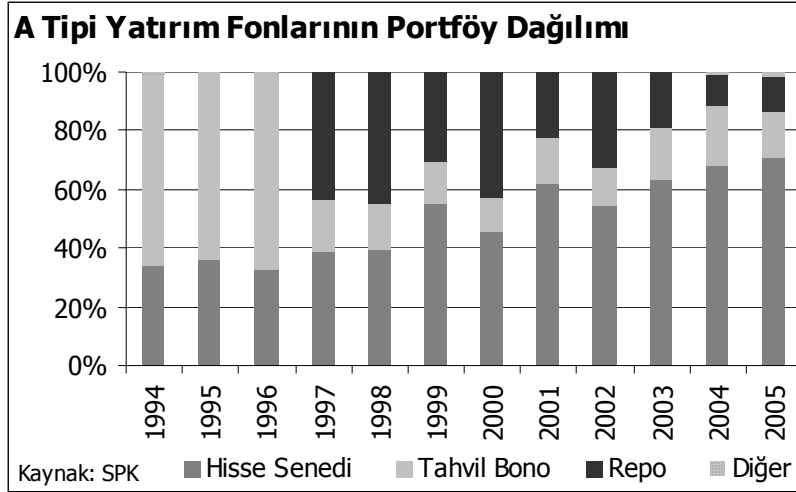
2004 yılında ise ortalama büyüklükler A tipi fonlar için 4,7 milyon dolar, B tipi fonlar için 136 milyon dolardı. Toplam büyüklükte %19, ortalama büyüklükte ise %4 artış gösteren B tipi fonlar, yatırımcı tarafından açıkça tercih edilmektedir.

B tipi fonlar içinde en gözde olanları ise, 2005 yılında toplam portföy büyüklüğü dolar bazında %10 artış gösteren Likit fonlardır. Likit fonların, tüm B tipi fonlar içindeki payı 2004 yılında %76 iken 2005 yılında %71'e gerilemiş, ancak yine de en çok tercih edilen B tipi fon olmaya devam etmiştir.

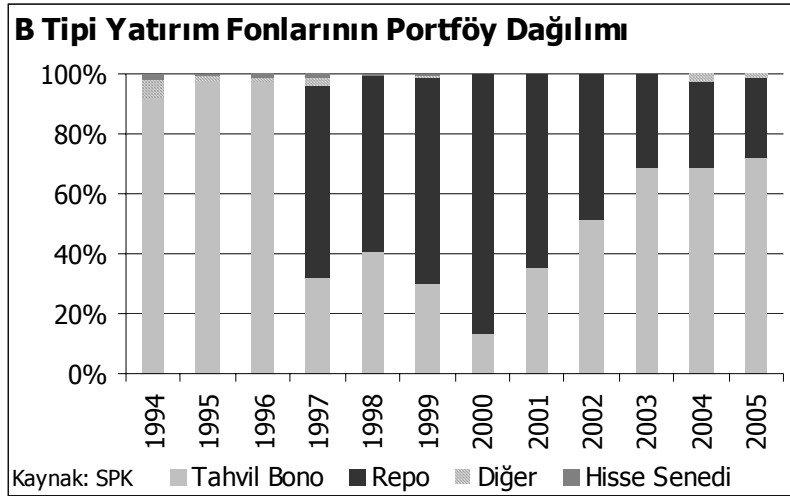
***A tipi fon portföylerinde 2005 yılında hisse senedi ağırlığı %70'e çıkmıştır.***

A tipi fonların portföy dağılımına bakıldığında, ilk yıllardaki tahvil bono ağırlığının son yıllarda hisse senedine kaydığı görülmektedir. 1994 yılında %34 olan hisse senedi ağırlığı, 2005 yılında %70'le en yüksek seviyesine çıkmıştır.





Bu değişim; portföyünün en az %80'i belirli bir endeks kapsamındaki hisse senetlerinden oluşan endeks fonu gibi hisse senedi ağırlıklı fonların kurulması ile gerçekleşmiştir. Ayrıca 2004 yılında ilk defa kurulan Borsa Yatırım Fonlarının etkisiyle de A tipi fon portföyleri içinde hisse senedi yatırımları artmıştır. BYF'nin yaygınlaşmasıyla fon portföylerindeki hisse senedi oranının artması beklenmektedir.



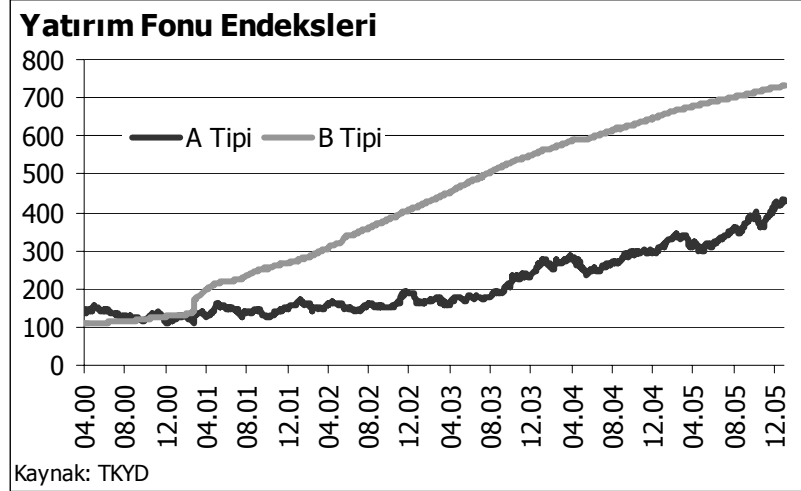
B tipi fonların portföy dağılımına bakıldığında, 1994-1996 yılları arasında %90'ların üstünde olan tahvil bono ağırlığının, 1997 yılından itibaren yerini repoya bıraktığı gözlenmektedir. 2000 yılına kadar artış gösteren repo ağırlığı, bu yılda en yüksek seviyesine ulaşmış ve toplam portföylerin %86'sını oluşturmuştur. Ancak, 2001 yılından itibaren reponun ağırlığı azalmaya başlamıştır. 2005 yılında reponun B tipi fonlar içindeki ağırlığı %27'ye düşmüş, tahvil-bononun ise %72'ye çıkmıştır.

***B tipi fon portföyleri tahvil-bono ağırlıklı hale gelmektedir.***

**TKYD'nin yayınladığı fon endeksleri fon getirilerinin göstergesidir.**

## Fon Getirileri

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin (TKYD) 2000 yılı başından itibaren A ve B tipi fonlar için yayınladığı endeksler fon 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.



**A ve B tipi fon endeksleri artış göstermiştir.**

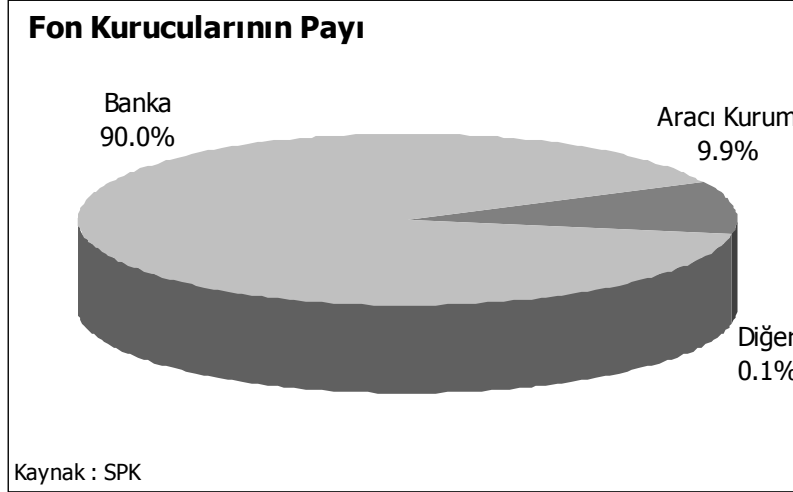
2005 yılında A tipi fon endeksi İMKB endekslerindeki yükselişe paralel olarak sürekli bir artış göstermiştir. TKYD A tipi fon endeksi 315 puan seviyesinden başladığı yılı, %38 oranında artarak 436 puandan kapatmıştır. B tipi fon endeksi ise faizlerin düşmesi nedeniyle, geçmiş yıllara göre daha düşük bir artış göstermiş ve 2005 yılındaki getirisi %11 olmuştur. Son altı yılda TKYD 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%
2003	59.9%	33.9%
2004	18.0%	17.1%
2005	38.2%	11.4%
2000-2005	335.5%	631.2%
Yıllık Ortalama	27.8%	39.3%

Kaynak: TKYD

**Bankalar portföy büyüklüğü açısından fon piyasasının %90'ına sahiptir.**

2005 yıl sonu itibarıyla 68 fon kurucusundan 26'sı banka, 39'u aracı kurum, 2'si sigorta şirketi ve 1 tanesi de kâr amacı gütmeyen kurumdur. 26 banka 19,7 milyar dolar büyüklük ile fon pazarında %90 paya sahipken, 39 aracı kurum 2,2 milyar dolar ile piyasanın %10'una sahiptir.

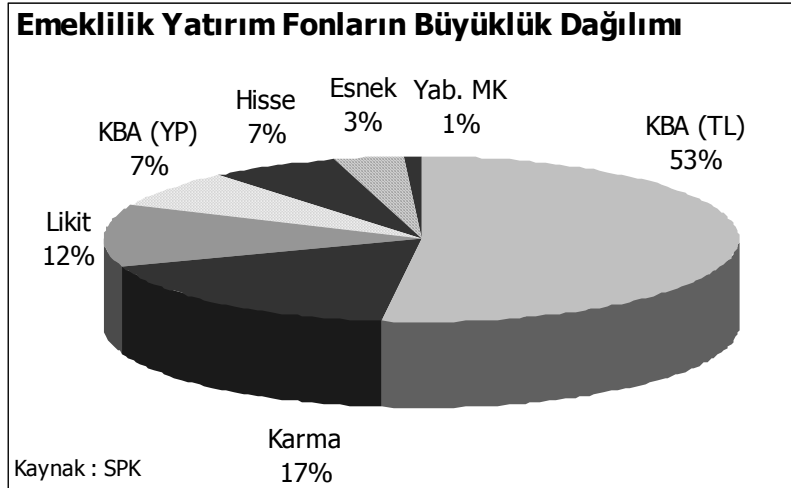


### Bireysel Emeklilik Sistemi

Bireysel emeklilik, devletin sağladığı sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısıdır ve Türkiye'de Eylül 2003'te uygulanmaya başlanmıştır. Sistem 2004 ve 2005 yıllarında hızla büyümüştür.

***Bireysel emeklilik sistemi Eylül 2003'te faaliyete geçmiştir.***

2004 yıl sonunda 81 adet olan bireysel emeklilik yatırım fonu (EYF) sayısı 2005 yıl sonunda 96'ya çıkmıştır. Bu fonların toplam portföy büyüklüğü ise 222 milyon dolardan 909 milyona yükselerek, 2004 yıl sonuna göre dolar bazında yaklaşık 4 kat artmıştır.



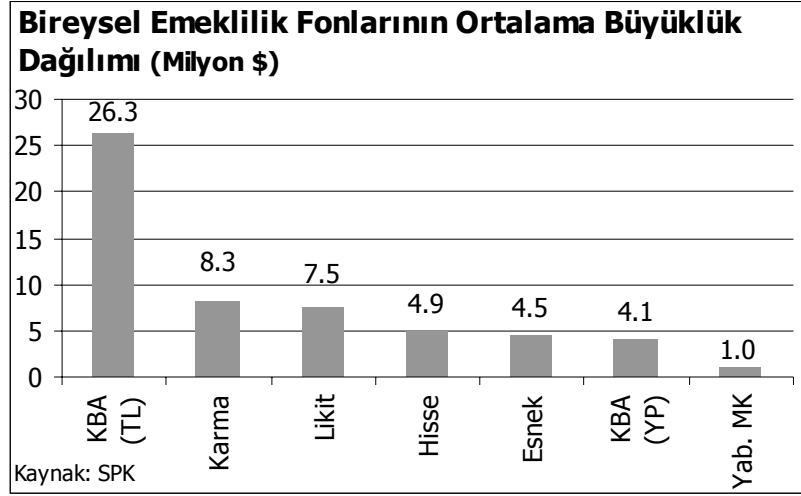
Bireysel emeklilik fonları arasında 19 adet ile Karma fonlar en yaygın olan fonlardır. İkinci sırada 18 adet ile TL Cinsinden Kamu Borçlanma Araçları [KBA (TL)] fonları, sonrasında 16 adet ile Yabancı Para Cinsinden Kamu Borçlanma Araçları [KBA (YP)] fonları ve 15 adet ile Likit fonlar gelmektedir.

***Karma fonlar, sayıca en yaygın emeklilik yatırım fonlarıdır.***

Portföy büyüklüğü açısından, %52 oranındaki payları ile KBA (TL) fonları en büyük paya sahiptir. Bunu %17 pay ile Karma fonlar, %12 ile Likit fonlar ve %7 ile KBA (YP) fonları

***Portföy büyüklüğü açısından ise KBA (TL) fonlar ilk sıradadır.***

izlemektedir. Geriye kalan Hisse, Esnek ve Yabancı Menkul Kıymet (Yab. MK) fonlarının toplam payı %11'dir.



***KBA (TL) fonlar en yüksek ortalama portföy değerine sahiptir.***

Bireysel emeklilik fonlarının ortalama büyüklüklerinde de ilk sırayı, 26,3 milyon dolar ile KBA (TL) fonları almaktadır. KBA (TL) fonlarının ortalama büyüklüğü, kendisinden sonra gelen Karma fonların üç katından fazladır. Karma fonların ortalama büyüklüğü 8,3 milyon dolar, ardından gelen Likit fonların ise 7,5 milyon dolardır.

Hisse, Esnek ve KBA (YP) fonların ortalama büyüklükleri birbirine çok yakın olup 4-5 milyon dolar arasındadır. Ancak Esnek fonların toplam portföy büyüklüğü ve sayısı, Hisse ve KBA (YP) fonların gerisindedir. En düşük ortalama fon değerine sahip olan Yabancı Menkul Kıymet fonlarının ortalama büyüklüğü ise 1 milyon dolardır.

### **Yatırım Fonları Hesap Sayıları**

Bu bölümdeki analizlerde, aksi belirtilmedikçe, yatırım fonu hesap sayıları kullanılmıştır. Hesap sayıları, yatırımcı sayısından farklıdır. Örneğin bir yatırımcının 5 ayrı yatırım fonu bulunuyorsa 5 hesap dikkate alınmaktadır. Öte yandan bir yatırımcı üç ayrı kurumdan aynı nitelikli, örneğin likit, fon almışsa bu yatırımcı da 3 kez sayılmaktadır. Aşağıdaki analizlerin bu bilgiler ışığında değerlendirilmesi faydalı olacaktır.

***Yatırımcıların %57'si B tipi fonları tercih etmiştir.***

Fonların portföy büyüklüklerinin yanı sıra, yatırımcı hesabı sayısı da fonlara olan talebin bir göstergesidir. 2005 yılı verilerine göre, yatırımcı hesabı sayısı A tipi fonlarda 142.794, B tipi fonlarda ise 2.816.779 olmuştur. Eylül 2003'te faaliyete geçen emeklilik yatırım fonlarındaki yatırımcı hesabı sayısı ise 2005 yılında yaklaşık iki kat artarak 2 milyon hesabı geçmiştir. Buna göre yatırım fonu hesaplarının %3'ünü A tipi, %57'sini B tipi ve %40'ını da Bireysel Emeklilik fonları oluşturmaktadır.

Yatırım Fonu Hesabı Sayısı			
A Tipi Fonlar	2004	2005	Değ.
Karma Fon	54,962	83,459	52%
Değişken Fon	21,094	21,316	1%
Endeks Fon	14,046	16,685	19%
Hisse Senedi Fonu	9,560	10,600	11%
İştirak Fonu	3,699	5,578	51%
Sektör Fonu	579	3,967	585%
Yabancı MK Fonu	1,320	838	-37%
Borsa Yatırım Fonu	-	338	a.d.
Özel Fon	14	13	-7%
<b>TOPLAM</b>	<b>105,274</b>	<b>142,794</b>	<b>36%</b>
B Tipi Fonlar			
Likit Fon	2,244,281	2,465,560	10%
Değişken Fon	142,651	179,240	26%
Tahvil ve Bono Fonu	138,348	169,436	22%
Yabancı MK Fonu	1,103	1,716	56%
Karma Fon	786	702	-11%
Özel Fon	18	116	544%
Bono Endeksi	-	9	a.d.
<b>TOPLAM</b>	<b>2,527,187</b>	<b>2,816,779</b>	<b>11%</b>
Emeklilik Yatırım Fonları			
KBA (TL) EYF	304,484	670,613	120%
Likit EYF	297,801	542,501	82%
Karma EYF	181,807	392,100	116%
KBA (YP) EYF	114,274	167,696	47%
Hisse EYF	85,602	163,224	91%
Yab. MK EYF	44,543	56,410	27%
Esnek EYF	11,706	33,161	183%
<b>TOPLAM</b>	<b>1,040,217</b>	<b>2,025,705</b>	<b>95%</b>
<b>GENEL TOPLAM</b>	<b>3,672,678</b>	<b>4,985,278</b>	<b>36%</b>
Kaynak: SPK			

Portföy büyüklüğü açısından bakıldığında, A tipi fonlar toplam fon büyüklüğünün %3'ünü, B tipi fonlar %93'ünü ve bireysel emeklilik fonları da %4'ünü oluşturmaktadır. Hem fon büyüklüğü, hem de yatırımcı sayısı açısından B tipi fonların ağırlığı açıkça görülmektedir.

Hesap başına düşen ortalama fon büyüklüğüne bakıldığında, 2004 yılında yatırımcı hesabı başına A tipi fon büyüklüğü 5.547 dolar, B tipi fon büyüklüğü ise 7.007 dolar olmuştur. 2005 yılında A tipi fonların ortalama büyüklüğü %3 oranında düşüşle 5.395 dolar, B tipi fonlarınki ise %7 artışla 7.498 dolar olmuştur.

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının yatırımcı hesabı başına ortalama büyüklüğü ise 2005 yılında 213 dolardan 109 dolara inmiştir. Bu düşüş, emeklilik yatırım fonu hesap sayısının bir yıl içinde yaklaşık iki kat artarak 2 milyonun üzerine çıkmasından kaynaklanmaktadır. Sistemin ilk yılları olması nedeni ile katılımcı tabanında önemli bir kazanım elde edilirken, başlangıçta düşük olan katkı payları ortalamayı düşürmektedir.

***Yatırımcı başına ortalama fon büyüklüğü A tipi fonlarda düşerken B tipi fonlarda yükselmiştir.***

***Kişi başı EYF'lerin fon büyüklüğü 2005 yılında gerilemiştir.***

Bu aşamada emeklilik yatırım fonlarına küçük tasarruflarla katılım sağlandığı görülmektedir. İleriki yıllarda fon büyüklüğünün, sisteme yapılan düzenli katkı payı ödemeleri ile katlanarak artması beklenmektedir.

<b>Yatırım Fonu Hesap Sayıları Dağılımı (%)</b>		
<b>A Tipi Fonlar</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Karma Fon	52.2%	58.4%
Değişken Fon	20.0%	14.9%
Endeks Fon	13.3%	11.7%
Hisse Senedi Fonu	9.1%	7.4%
İştirak Fonu	3.5%	3.9%
Sektör Fonu	0.5%	2.8%
Yabancı MK Fonu	1.3%	0.6%
Borsa Yatırım Fonu	-	0.2%
Özel Fon	0.0%	0.0%
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>B Tipi Fonlar</b>		
Likit Fon	88.8%	87.5%
Değişken Fon	5.6%	6.4%
Tahvil ve Bono Fonu	5.5%	6.0%
Yabancı MK Fonu	0.0%	0.1%
Karma Fon	0.0%	0.0%
Özel Fon	0.0%	0.0%
Bono Endeksi	-	0.0%
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Emeklilik Yatırım Fonları</b>		
KBA (TL) EYF	29.3%	33.1%
Likit EYF	28.6%	26.8%
Karma EYF	17.5%	19.4%
KBA (YP) EYF	11.0%	8.3%
Hisse EYF	8.2%	8.1%
Yab. MK EYF	4.3%	2.8%
Esnek EYF	1.1%	1.6%
<b>TOPLAM</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Yatırım Fonlarının Genel Dağılımı</b>		
<b>A Tipi Fonlar</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.9%</b>
<b>B Tipi Fonlar</b>	<b>68.8%</b>	<b>56.5%</b>
<b>Emeklilik Yatırım Fonları</b>	<b>28.3%</b>	<b>40.6%</b>
Kaynak: SPK		

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

Fonların kendi içindeki dağılımına bakıldığında, 2004 yılında A tipi fon yatırımcılarının %52'sinin ilk sırada Karma fonları tercih ettiği görülmektedir. 2005 yılında da yatırımcıların %59'u öncelikli olarak Karma fonları tercih etmiştir. İkinci sıradaki Değişken fonların payı %20'den %15'e inmiştir. Karma fonların payındaki artış en çok Değişken fonları, ardından Hisse Senedi ve Endeks fonlarını etkilemiştir. İştirak fonların payı %3,5'ten %3,9'a, Sektör fonlarının payı da %3'e çıkmıştır. Yabancı Menkul Kıymet fonlarındaki hesap sayısı payı ise yüzde %1,3'ten binde altıya düşmüştür. Özel fonların payı binde bir seviyesinde sabit kalmıştır.

Portföy büyüklüğü açısından Karma fonların payı %14, Değişken fonların payı %31 iken hesap sayılarının açısından payları sırasıyla %58 ve %15'tir. Başka bir deyişle, portföy büyüklüğü açısından A tipi fonların ağırlıklı kısmını oluşturan Değişken fonlar, yatırımcıların sadece %15'i tarafından tercih edilmektedir. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Değişken fonlara yöneldiğini göstermektedir.

Portföy büyüklüğü açısından Karma fonların payı %14, Değişken fonların payı %31 iken hesap sayılarının açısından payları sırasıyla %58 ve %15'tir. Başka bir deyişle, portföy büyüklüğü açısından A tipi fonların ağırlıklı kısmını oluşturan Değişken fonlar, yatırımcıların sadece %15'i tarafından tercih edilmektedir. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Değişken fonlara yöneldiğini göstermektedir.

Portföy büyüklüğü açısından Karma fonların payı %14, Değişken fonların payı %31 iken hesap sayılarının açısından payları sırasıyla %58 ve %15'tir. Başka bir deyişle, portföy büyüklüğü açısından A tipi fonların ağırlıklı kısmını oluşturan Değişken fonlar, yatırımcıların sadece %15'i tarafından tercih edilmektedir. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Değişken fonlara yöneldiğini göstermektedir.

B tipi fonlarda portföy büyüklüğü ve yatırımcı tercihleri dağılımı daha dengeli bir seyir izlemektedir. Yatırımcıların %88'i tarafından tercih edilen Likit fonlar, portföy büyüklüğü dağılımında da %71 pay ile ilk sırada yer almaktadır.

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

Tahvil-Bono fonları yatırımcısı, toplam B tipi fon yatırımcısının %6'sını oluştururken, bu fonların portföy büyüklüğü açısından toplam B tipi fonlar içerisindeki payı ise %18'dir. Bu da yüksek portföylü müşterilerin Tahvil-Bono fonlarını, düşük portföylü yatırımcıların ise kolaylıkla nakde çevrilebilen Likit fonları tercih ettiğini göstermektedir.

Emeklilik yatırım fonlarında KBA (TL) fonların payı %33 ve Likit fonların payı ise %27 civarındadır. Diğer bir deyişle emeklilik yatırım fonu hesaplarının yaklaşık %60'ı bu iki fona yönelmiştir. Hesap sayısı bazında Karma EYF'lerin payı %19, KBA (YP)'lerin ve Hisse EYF'lerin %8, Yabancı Menkul Kıymet EYF'lerin %3 ve Esnek EYF'lerin de %1,6 civarındadır. 2004 yılına göre ise KBA (TL), Karma ve Esnek fonların payları artmış, diğerlerinin düşmüştür.

***EYF hesaplarının yaklaşık %60'ı KBA (TL) ve Likit fonlara yönelmiştir.***

Portföy büyüklükleri açısından da dağılım, yatırımcı hesap sayıları ile paralel seyretilmektedir. %52 pay ile KBA (TL) EYF'ler ilk sıradadır. Karma EYF'lerin portföy payı %17 ile, %19 olan hesap sayısı payına oldukça yakındır. Likit EYF'lerin portföy büyüklüğündeki payı %12 olup hesap sayısındaki %27'lik payının gerisinde kalmaktadır. Bu da B tipi fonlarda olduğu gibi

EYF'lerde de düşük portföylü yatırımcıların Likit fonları tercih ettiğini göstermektedir.

KBA (YP) EYF'lerin hesap sayısı ve portföy büyüklüğü payları sırasıyla %8 ve %7 olup birbirlerine yakındır. Hisse, Esnek, Yabancı Menkul Kıymet EYF'lerin dağılımlarında önemli bir farklılık bulunmamaktadır.

### Emeklilik Yatırım Fonları Katılımcı Verileri

Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılar ile ilgili veriler yayınlamaktadır. Emeklilik Gözetim Merkezi sayesinde menkul kıymet yatırım fonları için elde edilemeyen verilere, örneğin fon yatırımcısı sayısı gibi, emeklilik yatırım fonları için ulaşılabilir. İlerleyen bölümdeki analiz, emeklilik yatırım fonu katılımcıları ile ilgilidir.

**EGM, bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılar ile ilgili veriler yayınlamaktadır.**



**EYF'lerdeki toplam yatırımcı sayısı 2005 sonu itibariyle 666.000'dir.**

EYF'lerdeki toplam yatırımcı sayısı 2003 yılı sonundaki 15.245 kişiden, 2004 yılı sonunda 314.010 kişiye, 2005 yılı sonunda da 666.142 kişiye yükselmiştir. EYF'ler 2005 yılında yatırımcı sayısını 2 katına çıkarmışlardır. 666.000 yatırımcı sayısına karşılık 2 milyon EYF hesabı bulunduğu dikkate alınırsa, bireysel emeklilik sistemine giren bir kişinin tasarruflarını ortalama 3 ila 4 emeklilik yatırım fonuna yönlendirdiği görülmektedir.

EYF Yatırımcılarının Yaş Kategorilerine Göre Dağılımı				
	2004	%	2005	%
25 yaş altı	27,302	9%	54,480	8%
25-34 yaş	131,907	42%	273,557	41%
35-44 yaş	106,110	34%	222,494	33%
45-55 yaş	44,558	14%	103,172	15%
56 yaş ve üzeri	4,133	1%	12,439	2%
<b>TOPLAM</b>	<b>314,010</b>	<b>100%</b>	<b>666,142</b>	<b>100%</b>

Kaynak: EGM

Bireysel emeklilik fonlarındaki yatırımcıların %41'i 25-34 yaş aralığındadır. İkinci sırada, %33 pay ile 35-44 yaş grubu



gelmektedir. Özetle, bireysel emeklilik sistemini tercih edenlerin %83'ü 45 yaşın altındaki bireylerdir. Emeklilik yaşına yaklaşan veya emekli olmuş 56 yaş üzerinin payı %2'dir. Çalışma hayatına yeni başlayan, dolayısıyla nispeten düşük gelir seviyesinde ve düşük tasarruf eğiliminde olduğu tahmin edilen 25 yaş altındaki yatırımcıların toplamdaki payı %8'dir.

***BES'i tercih edenlerin %83'ü 45 yaş altındaki bireylerdir.***

Bireysel Emeklilik Sisteminde 2005 yılı sonunda mevcut olan 705.138 sözleşmenin %75'i (530.375) bireysel emeklilik sözleşmelerinden, %25'i (174.763) ise işveren katkılı grup emeklilik sözleşmelerinden oluşmaktadır.

Bireysel Emeklilik Sisteminin gelişiminde en önemli rol kurumsal katılımcılardadır. İşverenler, çalışanları ile birlikte sisteme katılarak çalışanları adına emeklilik fonlarına katkı payı yatırılabilmektedirler. İşverene katkı paylarını, belli limitler dahilinde doğrudan gider olarak beyan etme imkânı tanıyan bu uygulama, çalışanların da sisteme girişini teşvik ederek, sistemin büyümesini sağlayacak en önemli faktör olarak görülmektedir.

## **Sonuç**

Sonuç olarak, 2005 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında %23 oranında büyümüştür. A tipi fonlarda büyüme %32, B tipi fonlarda ise %19 olarak gerçekleşmiştir. Emeklilik yatırım fonu portföy büyüklüğü ise faaliyete geçilen ikinci yıl olması nedeniyle 3 kat artmıştır.

***2005 yılında yatırım fonu pazarı dolar bazında %23 oranında büyümüştür.***

2004 yılında kurulan ve 2005 yılında ilk defa işlem görmeye başlayan Borsa Yatırım Fonları da hem fon pazarındaki çeşitliliği hem de hisse senedi yatırımlarına ilgiyi artırmıştır.

Yatırım fonlarındaki toplam yatırımcı hesabı sayısı %36 artış göstermiştir. 2003 yılının son çeyreğinde faaliyete geçen emeklilik yatırım fonları, portföy büyüklüğü ve yatırımcı sayısı açısından 2004 yılından sonra 2005 yılında da çok hızlı bir gelişme göstermiştir. Uzun vadeli yatırımlar olan bireysel emeklilik fonlarının, 2005 yılında yakaladığı istikrarlı büyümeyi devam ettirmesi ve önümüzdeki yıllarda kurumsal yatırımcı tabanının gelişmesine önemli katkılarda bulunması beklenmektedir.

## **VADELİ İŞLEMLER**

Sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde, spot piyasaların yanında vazgeçilmez bir unsur olarak görülen vadeli işlem piyasalarının eksikliği, ülkemizde uzun yıllardan beri hissedilmiştir. Bunun için 1999 yılında, Sermaye Piyasası Kanunu'nunda değişiklik yapılarak ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon borsası kurulabilmesi için gerekli yasal altyapı oluşturulmuştur.

***VOB, 4 Şubat 2005'te işlemlere başlamıştır.***

Ekim 2001'de Bakanlar Kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) kurulmasına izin verilmiştir. 4 Temmuz 2002 tarihinde resmi kuruluşu tamamlanan VOB, işlemlere 4 Şubat 2005 tarihinde başlamıştır.

Borsanın TOBB, İMKB, İzmir Ticaret Borsası, TSPAKB ve finansal kuruluşlar olmak üzere 11 hissedarı bulunmaktadır.

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası, 2005 yılında faaliyete başlaması nedeniyle, yıllık raporumuzda ilk defa ele alınmakta ve incelenmektedir.

### **Piyasalar**

Vadeli işlem piyasaları, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. VOB'da dört ayrı piyasa mevcuttur:

- 1-Hisse Senedi
- 2-Döviz
- 3-Faiz
- 4-Emtia

***VOB'da, dört ayrı piyasada...***

Hisse senedi piyasasında; hisse senedi endekslerine ve hisse senetlerine dayalı, Döviz piyasasında; yabancı paralara dayalı, Faiz piyasasında; hazine bonosu, devlet tahvili veya diğer kısa veya uzun vadeli faiz oranlarına dayalı, Emtia piyasasında ise sayılanların dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılmaktadır.

### **Ürünler**

VOB'daki sözleşme çeşitleri de piyasalara paralel olarak başlıca dört kategoriye ayrılmaktadır. Bunlar; Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Döviz VİS), Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Faiz VİS), Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Endeks VİS) ve Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleridir (Emtia VİS). Her kategori altında da farklı özelliklerine göre çeşitli ürünler bulunmaktadır.

***...dokuz farklı ürün işlem görmektedir.***

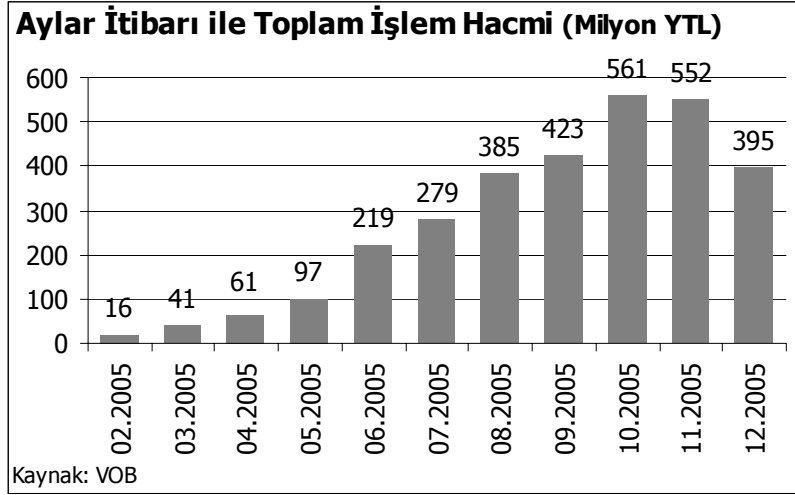
Borsada, Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri altında YTL/Dolar ve YTL/Euro kurları; Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri altında DİBS 91 ve DİBS 365 faiz endeksleri; Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri altında İMKB-30 ve İMKB-100 endeksleri; Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri altında da Ege Pamuk, Anadolu Kırmızı Buğday ve Altın sözleşmeleri olmak üzere toplam 9 ürün işlem görmektedir.

### **İşlem Hacmi**

***VOB'un ilk yılında 3 milyar YTL'lik işlem hacmi gerçekleşmiştir.***

4 Şubat-30 Aralık 2005 tarihleri arasındaki 11 aylık dönemde toplam işlem hacmi, pozisyon kapamalar dahil 3 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

Borsanın işlemlere başladığı ilk ay olan Şubat 2005'te 16 milyon YTL'lik işlem gerçekleştirilmiştir. Mart, Nisan ve Mayıs aylarında düzenli artış gösteren işlem hacmi, esas yükselişini Haziran 2005'te yapmıştır. Bu ayda gerçekleşen 219 milyon YTL işlem hacmi, ilk dört ayın toplamından fazladır. İzleyen aylarda da sürekli artış gösteren işlem hacmi, Ekim 2005'te 561 milyon YTL'ye yükselmiştir. Piyasaların genelindeki olumlu hava ve İMKB endekslerindeki yükseliş, VOB işlem hacmini de olumlu etkilemiştir. Kasım 2005'te hafif bir şekilde düşen işlem hacmi, Aralık 2005'te 395 milyon YTL'ye gerilemiştir.



Dayanak varlık bazında işlem hacmi dağılımında en büyük pay %77 ile Döviz sözleşmelerine aittir. Döviz vadeli işlem sözleşmeleri ile, kişi ve kurumlar kendilerini döviz riskinden korumaktadırlar. Ülkemizde döviz işlemlerinin önemli bir kısmı ABD Doları ve Euro üzerinden gerçekleştiğinden VOB'da da YTL/Dolar ve YTL/Euro sözleşmeleri işlem görmektedir. Döviz işlemlerinin kendi içindeki dağılımında ise işlem hacminin %96'sı Dolar sözleşmelerine, %4'ü ise Euro sözleşmelerine aittir.

***İşlem hacminde en büyük pay %77 ile Döviz sözleşmelerine aittir.***

Döviz sözleşmelerinin ardından gelen Endeks sözleşmelerinin payı ise %23'tür. Bu iki sözleşme türü, 2005 yılında tüm hacmin %99'unu oluşturmuştur.

***Döviz ve Endeks sözleşmeleri işlem hacminin tamamını oluşturmaktadır.***

Endeks sözleşmelerinin kendi içindeki dağılımında en büyük pay %85 ile İMKB-30 sözleşmelerine aittir. Bunun nedeni ise İMKB-100 endeksine dayalı sözleşmelerin Kasım 2005'te işlem görmeye başlamasıdır. Kasım 2005'e kadar endeks sözleşmelerindeki tüm hacim İMKB-30 sözleşmelerine aittir.

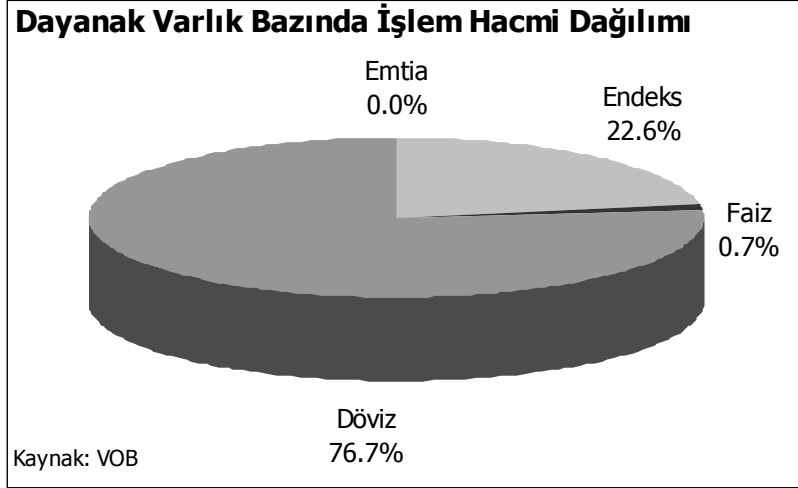
***Endeks sözleşmelerindeki hacmin %85'i İMKB-30 sözleşmelerine aittir.***

Faiz sözleşmelerinin işlem hacmindeki payı binde yedidir. Faiz sözleşmeleri kendi içinde diğer dayanak varlıklara göre daha dengeli bir dağılım sergilemektedir. Faiz sözleşmelerindeki işlem hacminin %56'sı DİBS-91, geriye kalan %44'ü de DİBS-365 sözleşmelerine aittir.

***Faiz sözleşmeleri dengeli bir dağılım sergilemektedir.***

**Emtia sözleşmelerinde Ege Pamuğunun payı %88'dir.**

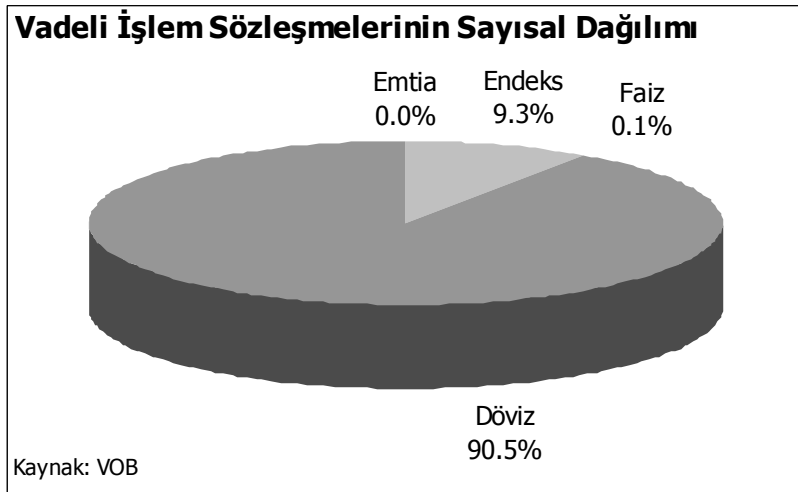
Emtia sözleşmelerinde 2005 yılında Anadolu Kırmızı Buğday ve Ege Pamuğu işlem görmüştür. Emtia sözleşmelerinin toplam işlem hacmindeki payı onbinde üç seviyesindedir. Kendi içindeki dağılımda ise pamuğun payı %88, buğdayın ise %12'dir. Borsanın İzmir'de olması ve bu yörede pamuğun yetişmesi nedeniyle Ege Pamuğu işlem hacminin Buğdaya göre yüksek olduğu düşünülmektedir.



### İşlem Adetleri

**Döviz sözleşmeleri işlem adedi açısından birincidir.**

Borsanın faaliyete geçtiği bu ilk yılda, işlem adedi cinsinden toplam işlem hacminin en büyük kısmını %90,5 ile dövizle dayalı vadeli işlem sözleşmeleri oluşturmuştur. Ardından gelen endekse dayalı sözleşmeler, toplam işlem adedinin %9,3'ünü oluşturmuştur. Faiz sözleşmelerinin payı binde bir, emtia sözleşmelerinin ise onbinde iki olmuştur.



**Döviz sözleşmelerinin ortalama değeri 1.400 YTL'dir.**

Dövizle dayalı sözleşmeler hem sayı hem de değer olarak en büyük payı oluşturmaktadır. Ancak adet olarak hacmin %91'ini oluşturan dövizle dayalı sözleşmeler, YTL bazında hacimde %77'lik bir paya sahiptir. Bu da sözleşme büyüklüğünün görece

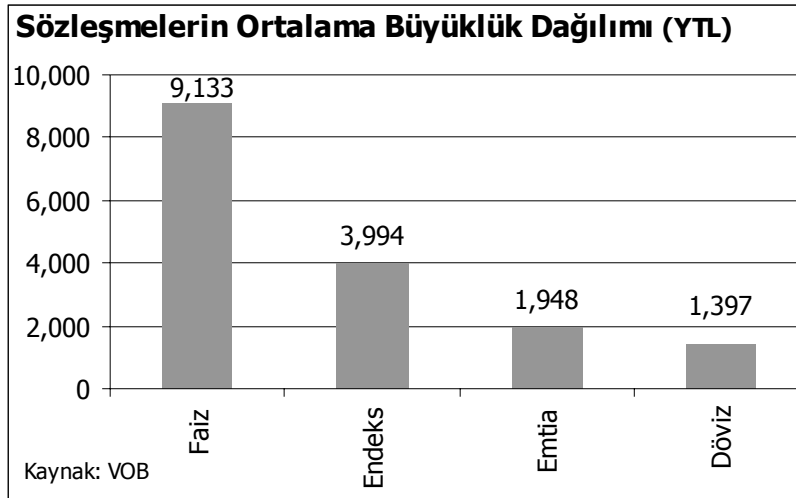
düşük olmasından kaynaklanmaktadır. 2005 yılında dövizle dayalı sözleşmelerin ortalama değeri 1.397 YTL olmuştur.

Endekse dayalı sözleşmelerde ise tersine bir durum söz konusudur. İşlem adedi açısından %9 payı olan endeks sözleşmelerinin YTL bazındaki işlem hacmindeki payı %23'tür çünkü endekse dayalı sözleşmelerin ortalama değeri 3.994 YTL'dir.

En yüksek ortalama değer, işlem adedi açısından binde bir paya sahip olan faize dayalı sözleşmelere ait olup 9.133 YTL tutarındadır. Emtia sözleşmelerinin ortalama değeri ise 1.948 YTL'dir.

**Endeks sözleşmelerinin ortalama değeri 4.000 YTL'dir.**

**En yüksek ortalama değer faize dayalı sözleşmelere aittir.**



## Açık Pozisyon

Vadeli işlemler piyasalarında uzun ve kısa pozisyon alınabilmektedir. Uzun pozisyon, alım yönünde net pozisyona sahip olunmasıdır. Eğer ilk işlem alım yönündeyse yatırımcı uzun pozisyon almış olmaktadır.

Kısa pozisyon ise uzun pozisyonun tam tersidir. Sahip olunan pozisyon satış yönünde ise, bu kısa pozisyonudur. Eğer ilk işlem satım yönündeyse yatırımcı kısa pozisyon almış olmaktadır.

Piyasada sahip olunan pozisyonun aksi yönünde işlem yaparak pozisyon kapatılabilmektedir. Eğer daha önceden aynı vade ve sözleşme için satım yönünde bir pozisyon var ise alım yönünde yapılacak işlem bu açık pozisyonu kapatacaktır. Tam tersi olarak da alım yönünde bir pozisyon varsa satış yönünde yapılacak işlem açık pozisyonu kapatacaktır. Kısaca pozisyon kapatmak, alım karşısında satım, satım karşısında alım yönünde işlem yapılmasıdır.

Vadeli işlem sözleşmesinde, uzun veya kısa pozisyon tutan yatırımcı açık pozisyonudur. Uzun pozisyonu olan yatırımcı kredili alış işlemi, kısa pozisyonu olan yatırımcı ise açığa satış

işlemi yapmış gibidir. Piyasanın açık pozisyon durumu, pozisyon kapatma ve yeni pozisyon alma işlemleri netleştirildikten sonra, vadeli işlem sözleşme yükümlülükleri devam eden katılımcıların tuttukları açık pozisyon sayısını gösterir. Açık pozisyon sayısı, piyasadaki uzun ve kısa pozisyon sayısının ayrı ayrı toplamına eşittir.

Açık pozisyon sayısının yükselmesi yatırımcıların vadeli işlemlerle kendilerini risklerden korumaya yöneldiğini ve piyasadaki likiditenin arttığını göstermektedir.



**Açık pozisyon sayıları yıl içinde artmıştır.**

İşlem hacmi ve sayısına paralel olarak, açık pozisyon sayıları da düzenli bir artış göstermiştir. İşlemlerin başladığı ilk ay olan Şubat ayı sonunda, açık pozisyon sayısı 2.438 olarak gerçekleşmiştir. Mart, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında da düzenli bir artış gösteren açık pozisyon sayısı, esas yükselişini Temmuz 2005'te yapmıştır. Temmuz sonundaki 74.335 adetlik açık pozisyon ilk beş ayın toplamından fazladır.



Eylül ayı sonunda 157.997'ye ulaşan açık pozisyon sayısı Kasım 2005'te 164.914'e yükselerek rekor seviyeye ulaşmıştır.

Piyasaların genelindeki olumlu hava ve İMKB endekslerindeki yükseliş VOB işlem hacmini olumlu etkilerken, açık pozisyon sayısını da yükseltmiştir. Aralık 2005'te, yıl sonu nedeniyle çoğu kurumun pozisyonlarını kapatmaları, açık pozisyon sayısını 140.159'a düşürmüştür.

Açık pozisyon sayılarının dayanak varlık bazında dağılımında, tüm aylarda, en yüksek pay döviz sözleşmelerine aittir. Şubat sonunda %73 olan döviz sözleşmelerine ait açık pozisyonların payı, devamlı artarak, Aralık ayı sonunda %96'ya yükselmiştir. Döviz dayalı sözleşmeler içerisinde en yüksek pay, dolar sözleşmelerine aittir. Dolar sözleşmelerine ait açık pozisyonların payı döviz sözleşmeleri içerisinde %90'dan 98'e yükselirken, tüm sözleşmeler içerisindeki payı %66'dan %93'e çıkmıştır.

***Açık pozisyon sayısında dolar sözleşmelerinin payı %93'tür.***

Endekse dayalı sözleşmelerin payı, döviz sözleşmelerinin aksine, yılın başında daha yüksekken yıl sonuna doğru gerilemiştir. Şubat sonunda endeks sözleşmelerine ait açık pozisyonların payı %17 iken, Aralık sonunda bu oran %4'e gerilemiştir.

***Endeks sözleşmelerine ait açık pozisyonların payı yıl içerisinde gerilemiştir.***

İMKB-100 endeksine dayalı sözleşmelerin Kasım 2005'te işlem görmeye başlaması nedeniyle, o aya kadar endeks sözleşmelerindeki tüm açık pozisyonlar İMKB-30 sözleşmelerine aittir. Endeks sözleşmelerinin kendi içindeki dağılımında İMKB-100 sözleşmelerinin payı Kasım ayında %37, Aralık ayında ise %54 olmuştur.

Endeks sözleşmelerine benzer şekilde, faiz sözleşmelerine ait açık pozisyonların payı da yıl içerisinde gerilemiştir. Şubat sonunda %9 olan bu oran, Aralık sonunda binde bire düşmüştür.

***Faiz ve emtia sözleşmelerine ait açık pozisyon miktarı oldukça düşüktür.***

Emtiaya dayalı sözleşmelerin payı ihmal edilecek kadar düşüktür. Şubat ayı dışında buğday sözleşmelerinde açık pozisyon oluşmamış, Şubat ayında ise sadece 2 adet sözleşmede açık pozisyon alınmıştır.

## **Sonuç**

Şubat 2005'te işlemlere başlayan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş. ilk yılında hızla yükselen bir işlem hacmi sergilemiştir. En yüksek hacim ve en yüksek sayıda işlem, döviz dayalı sözleşmelerde, özellikle de Dolar sözleşmelerinde olmuştur. Emtia sözleşmelerinde, özellikle de Anadolu Kırmızı Buğday sözleşmelerinde hacim ve işlem adedi çok düşük seviyede gerçekleşmiştir.

Gelişen sermaye piyasalarında, risk yönetimi açısından vadeli işlem ve opsiyon borsaları spot piyasaların ayrılmaz bir parçası olarak faaliyet göstermektedir. Bu bağlamda yeni kurulan VOB'un gelecek yıllarda çok daha iyi bir performans göstermesi beklenmektedir.