

Sayı 21

Mayıs 2004

sermaye piyasasında

gündem

TSPAKB Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Birliğimiz Meclis'te

Birliğimiz, "Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna Devredilen Bankalar ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun Faaliyetlerinin ve Bunlara İlişkin İddiaların Araştırılarak Bankacılık ve Finans Sektörünün Sağlıklı Bir Yapı ve İşleyişe Kavuşturulması İçin Alınması Gereken Önlemlerin Belirlenmesi Amacıyla Kurulan Meclis Araştırma Komisyonu'nun çalışmalarına katkıda bulunmak üzere, sermaye piyasamızı tanıtan bir sunum yaptı.



Birlik Başkanımızın katıldığı toplantı 4 Mayıs 2004 Salı günü Ankara'da gerçekleşti.

Toplantıda, sermaye piyasamızın mevcut durumu uluslararası karşılaştırmalar çerçevesinde ortaya konularak, tespit edilen sorun ve eksikliklerle, geliştirilen çözüm önerileri sunuldu.

Borsa Yatırım Fonları



Borsa Yatırım Fonları (Exchange Traded Funds-ETF) yurtdışı piyasalarda, özellikle 2000 yılından sonra, çok hızlı bir gelişim sergilemiş, hem yatırımcıların, hem ihraççıların, hem de borsaların yoğun ilgi gösterdiği bir ürün haline gelmiştir. Ülkemizde de Nisan ayı içinde SPK'nın yayınladığı bir tebliğle hukuki çerçevesi çizilen Borsa Yatırım Fonları (BYF) konusunu bu sayımızda inceliyoruz.

Raporumuzu **sayfa 5**'te bulabilirsiniz.

Karapara Suçları

Karapara genel olarak, suç işlemek suretiyle elde edilen para olarak tanımlanmakla birlikte, hangi suçlardan elde edilen menfaatlerin karapara kapsamında değerlendirileceği her ülkenin yasal düzenlemelerinde farklılık gösterdiğinden suçun kapsamı ülkeden ülkeye değişmektedir.

Karapara aklama ise, suç işlemek suretiyle elde edilen gelirin, bu gelire meşruiyet kazandırmak amacıyla kullanılmasıdır. Karapara aklama suçunun faili, yasada öngörülen suçların işlenmesi suretiyle

sağlanan menfaati meşru hale getirmek amacıyla değerlendirilmektedir.

Sayfa 11'de yer alan ve genel olarak karapara aklanması suçunun öncül suçlarının değerlendirilmesi amaçlanan çalışmada, konuya ilişkin uluslararası girişim ve düzenlemeler ile öncül suçların diğer ülkelerde düzenlenme şekline yer verilmiş ve 5020 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik sonucu 4208 sayılı Kanuna öncül suç olarak eklenen sermaye piyasası suçları irdelenmeye çalışılmıştır.

Sunuş



Değerli **gündem** okurları,

Birliğimizin yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısını 28 Nisan 2004 günü Birlik merkezinde gerçekleştirdik. Toplantıda son bir yıllık faaliyetlerimizi değerlendirdik. 2003 yılı faaliyet ve hesapları görüşülerek onaylanırken, Personel ve Teşkilat Yönetmeliği ile TSPAKB Tahkim Kuralları'nın bazı maddeleri değiştirildi. Üyelerimize katılımları için teşekkürlerimi sunuyorum.

Ülkemizde son dönemdeki makroekonomik gelişmelerin ümit verici olduğunu görüyoruz. Piyasalarımızda zaman zaman çeşitli dalgalanmalar görülse de bunun temel ekonomik göstergelerdeki düzelmeyi etkilemediğini düşünüyoruz. Makroekonomik stabilizasyonun ve özellikle enflasyonun sergilediği gerilemenin sermaye piyasamız için önemli fırsatlar yaratacağına inanıyoruz. Nitekim bu bağlamda, Haziran ayında "Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Yansımaları" konulu bir panel gerçekleştirmeyi planlıyoruz. Panelimizin detayları keşinleştğinde sizleri de aramızda

görmekten mutluluk duyacağımızı ifade etmek istiyorum.

Bilindiği üzere, 2005 yılında Yeni Türk Lirasına geçiş için her kesimde çalışmalar yürütülmektedir. Birliğimiz de konuyla ilgili çalışmalara katkıda bulunmayı sürdürüyor. Ayrıca, YTL ile ilgili olarak üyelerimizin tereddütte oldukları konuların ele alınması amacıyla, Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Şükrü Binay'ın ve diğer Merkez Bankası temsilcilerinin katılımı ile 14 Mayıs 2004 tarihinde bir toplantı düzenlemekteyiz. Toplantının, piyasamızda yürütülmekte olan çalışmalara ışık tutacağına inanıyoruz.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. kısa bir süre içerisinde faaliyete geçmek amacıyla çalışmalarını sürdürüyor. Makroekonomik istikrarın kalıcı bir şekilde sağlanmasıyla, türev araçlara olan talebin de artacağını düşünüyoruz. Piyasa yapısı hakkında Birliğimiz üyelerinin bilgilendirilmesi amacıyla, VOB ve Takasbank yetkililerinin katılımıyla, 13 Mayıs 2004 günü bir toplantı düzenliyoruz. Toplantıda üyelerimizin ve VOB'da işlem yapmak isteyen kurumlarımızın sorularının pek çoğunun cevap bulacağına inanıyoruz.

Vadeli işlemlerin yanı sıra, piyasalarımız için çok önemli bir gelişme potansiyeli taşıdığını düşündüğümüz yeni bir ürün daha hayata geçiyor; Borsa Yatırım Fonları. Nisan ayı içinde SPK yayınladığı bir tebliğle Borsa Yatı-

rım Fonlarının hukuki çerçevesini belirledi. Borsa Yatırım Fonları yurtdışı piyasalarda özellikle 2000 yılından sonra çok hızlı bir gelişim sergileyerek, hem yatırımcıların, hem ihraççıların, hem de borsaların yoğun ilgi gösterdiği bir ürün haline geldi. Ülkemizde şimdilik yasal altyapısı oluşturulan bu fonların, teknik altyapı çalışmalarının da tamamlanmasının ardından, bir an önce hayata geçirilmesi halinde piyasamızda da yurtdışındaki benzer bir gelişim izlenmesi bekleniyor. Bu sayımızda sizlere Borsa Yatırım Fonlarıyla ilgili araştırma raporumuzu sunuyoruz.

Piyasamızın gelişimi ile ilgili çözüm önerilerimizi hem bu sayfalarda, hem de gerekli merciler nezdinde gündeme getirmeye çalışıyoruz. Örneğin, 4 Mayıs 2004 tarihinde T.B.M.M.de yaptığımız sunumda milletvekillerimize sermaye piyasamızın sorun ve çözüm önerilerini aktarma fırsatı bulduk. Bunun yanı sıra Birliğimiz, IV. Türkiye İktisat Kongresi'nde sunulan Mali Piyasalar Çalışma Grubu raporunun hem hazırlık, hem sunum aşamasında aktif olarak yer aldı.

Bilindiği üzere, Mayıs ayı içinde lisanslama sınavlarının altıncısı düzenlenecek. Bu vesileyle, sınavlara girecek olan meslektaşlarıma başarılar diliyorum.

Müslüm DEMİRBİLEK
BAŞKAN

Birlik'ten Haberler...

Yeni Türk Lirasına Geçiş

Yeni Türk Lirası Kanununun getireceği düzenlemelere uyum amacıyla, İMKB Hisse Senetleri Piyasası, Tahvil ve Bono Piyasası ve Vadeli İşlemler Piyasası'nda yapılması planlanan değişikliklere yönelik olarak İMKB tarafından hazırlanan rapora ilişkin görüşlerimiz İMKB'ye iletilmiştir.

Görüşümüzde, aracı kuruluşlar üzerindeki operasyonel yüklerin artırılmaması için bir lotun mevcut yapıda olduğu gibi 1.000 adet olarak benimsenmesi ve küsurat emirlerinin girişine son verilmemesi gereğinin altı çizilmiştir.



Öte yandan, bu kanunla ilgili olarak üyelerimizin tereddütte oldukları konuların ele alınması amacıyla; T.C. Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Şükrü BİNAY ve diğer Merkez Bankası yetkililerinin katılımı ile, 14 Mayıs 2004 Cuma günü 17:00-19:00 saatleri arasında Birlik merkezinde bir toplantının düzenleneceği 184 No'lu Genel Mektup ile üyelerimize duyurulmuştur.

Bilgi Edinme Hakkına İlişkin Görüşlerimiz Başbakanlıkta

4982 sayılı Bilgi Edinme Hakkı Kanununun 31'inci maddesi gereğince Başbakanlık tarafından hazırlanan "Bilgi Edinme Hakkı Kanununun Uygulanmasına İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik" taslağına yönelik olarak Başbakanlık Kanunlar ve Kararlar Genel Müdürlüğüne iletilen görüş ve önerimizde özetle, Kanun ile getirilen istisnaların netleştirilmesi gerektiği ve bilgilendirme hakkının sınırlandırılmasına ilişkin ölçütün açık biçimde belirlenmesi için Yönetmelik taslağı ile, istisnalara yönelik olarak 4982 sayılı Kanun'da yer alan hükümlere açıklık getirilmesi, özellikle "devlet sırrı" ve "ticari sır"ra ilişkin tanımların tereddütleri ortadan kaldıracak biçimde sayma yolu ile belirtilmesinin gerektiği bildirilmiştir.

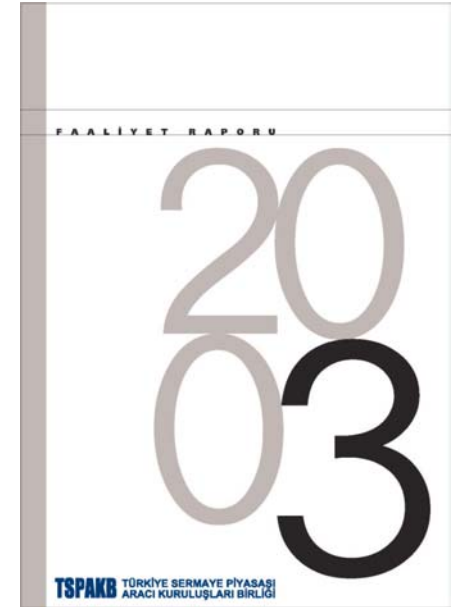
Borsa Dışı Menkul Kıymetler Piyasasına İlişkin Görüşlerimiz SPK'da

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan Borsa Dışı Menkul Kıymetler Piyasası A.Ş. Ana Sözleşme Taslağına yönelik görüş ve önerilerimiz Kurul'a iletilmiş olup; piyasaya üye olacak aracı kuruluşların etkin bir şekilde temsili ve ortak olmayan üyelerin Birliğimiz aracılığıyla yönetime katılmasının sağlanarak, ku-

rumsal yönetim ilkeleriyle paralel, dengeli bir yönetim yapısının sağlanmasının taşıdığı önem belirtilmiştir.

Faaliyet Raporumuz Yayınlandı

2003 yılı faaliyetlerimizin yer aldığı Faaliyet Raporumuz yayınlanarak; üyelerimize, basın mensuplarına, sosyal paydaşlarımıza ve sermaye piyasası ile ilgili tüm kesimlere gönderildi. Rapora internet sitemizden erişebilirsiniz.



VOB Piyasa Yapısına İlişkin Toplantı

Türev araçların işlem göreceği Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) kısa bir süre içerisinde faaliyete geçmek amacıyla çalışmalarını sürdürmektedir.

VOB piyasa yapısı hakkında Birliğimiz üyelerinin bilgilendirilmesi amacıyla, VOB ve İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. yetkililerinin katılımıyla, Birliğimiz merkezinde 13 Mayıs 2004 Perşembe günü 17:00–19:00 saatleri bir toplantı düzenlenecektir.

VOB piyasa yapısı hakkında yapılacak toplantıda;

- (a) Borsa ve Takas Üyelik Esasları,
- (b) Garanti Fonu,
- (c) İşlem Esasları,
- (d) Takas ve Garanti Fonu Yönetim Esasları,

konularında sunum yapılacaktır. Sunumların ardından, üye temsilcilerimiz soru ve görüşlerini VOB yetkililerine aktarabileceklerdir.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa Dışı İşlemler Pazarı'nda 1-30 Nisan 2004 döneminde 13 hisse senedinin ikisinde gerçekleşen işlem hacmi 1 milyar TL olmuştur. Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 30 Nisan 2004 tarihine kadar 265 milyar TL tutarında işlem hacmi gerçekleşmiştir.

Borsa Dışı İşlemler sistemine 1-30 Nisan 2004 döneminde girilen 726 emir ile birlikte toplam

Lisans Türü	Sınavı Kazanan Kişi Sayısı	Başvuran Kişi Sayısı	Başvuran Muaf Kişi Sayısı	Lisans Alan Kişi Sayısı
SPF İleri Düzey	1,411	644	92	394
SPF Temel Düzey	2,847	695	11	209
Türev Araçlar	185	83	92	134
Değerleme Uzmanlığı	79	75	92	166
Takas ve Operasyon	472	99	-	80
Toplam	4,994	1,596	287	983

emir sayısı 64.218'e ulaşmıştır. En çok emir girilen 3 hissedeki emir sayısı toplam emirlerin %52'sine ulaşmış olup, bu hisseler EGS Holding (228), Medya Holding (66) ve Sabah Yayıncılık'tır (86).

Lisanslama ve Sicil Tutma

Lisanslama sınavlarının altıncısı 15-16 Mayıs 2004 tarihlerinde düzenlenecektir. Düzenlenen ilk 5 sınavda başarılı olanlar www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden lisans başvurularını gerçekleştirebilmektedirler.

Bilindiği üzere ilk 5 sınav sonucunda 2.847 kişi temel düzey, 1.411 kişi ileri düzey, 185 kişi türev araçlar, 472 kişi takas ve operasyon, 79 kişi değerlendirme uzmanlığı olmak üzere toplam 4.994 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

Muafiyete sahip olanlardan te-

mel düzeyde 11, ileri düzeyde 92, türev araçlarda 92 ve değerlendirme uzmanlığında 92 olmak üzere toplam 287 başvuru gerçekleşmiştir.

Birliğimize başvuruda bulunan 1.596 kişiden lisans belgesi düzenlenenlerin sayısı 983'e ulaşmış olup, dağılımı tabloda yer almaktadır.

Eğitimlerimiz

15-16 Mayıs 2004 tarihlerinde düzenlenecek olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Lisanslama Sınavlarına yönelik eğitimlerimiz Mart ve Nisan ayında gerçekleştirildi. Temel ve İleri Düzey Lisansı için düzenlenen 8 eğitime 210 kişi katıldı.

Mayıs ayında yapılması planlanan Mesleki Gelişim eğitimlerimizin detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Mayıs 2004 Mesleki Gelişim Eğitimleri Programı		
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
11-12 Mayıs	Uluslararası Mu-hasebe Standartları ve SPK'nın Yeni Düzenlemeleri	2 gün
22-23 Mayıs	Şirket Değerleme Giriş	2 gün

1-30 Nisan 2004 Tarihleri Arasında Borsa Dışı İşlemler					
	En Düşük Fiyat	En Yüksek Fiyat	Ortalama Fiyat	Toplam Lot (mn. TL)	Hacim
EGS Holding	100	100	100	1,710	171
Ege Seramik	250	250	250	3,353	838
Toplam				5,063	1,009

Kaynak: TSPAKB

Borsa Yatırım Fonları

Bu çalışmamızda, Nisan ayı içinde SPK'nın yayınladığı bir tebliğle hukuki çerçevesi çizilen Borsa Yatırım Fonları (BYF) konusunu inceliyoruz.

Borsa Yatırım Fonları (Exchange Traded Funds-ETF) yurtdışı piyasalarda özellikle 2000 yılından sonra çok hızlı bir gelişim sergilemiş, hem yatırımcıların, hem ihraççıların, hem de borsaların yoğun ilgi gösterdiği bir ürün haline gelmiştir. Ülkemizde de Nisan ayı içinde SPK'nın yayınladığı bir tebliğle hukuki çerçevesi çizilen Borsa Yatırım Fonları (BYF) konusunu bu sayımızda biraz detaylı olarak incelemeyi amaçladık.

Borsa Yatırım Fonu Nedir?

Tebliğdeki tanıma göre "Borsa yatırım fonu, katılma belgeleri borsa pazarlarında işlem gören, fonun oluşturulma sürecine doğrudan katılan yetkilendirilmiş katılımcıların fon portföyünün kompozisyonunu yansıtacak şekilde, portföyde yer alan menkul kıymet ve nakdi bir araya getirerek karşılığında fon katılma belgesi alabildiği ya da söz konusu kurumların en az asgari işlem birimine tekabül eden fon katılma belgelerini saklamacı kuruluşa iade edip karşılığında fonun içindeki menkul kıymetlerin payına düşen kısmını alabildiği, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre portföy işletmek amacıyla kurulan malvarlığıdır".

Borsa Yatırım Fonu öncelikle bir endeks fondur. İkinci olarak, hisse senedi gibi borsada alınıp sa-

tılırlar. Yatırımcı alım-satım işlemleri için ihraççıya gitmek zorunda kalmaz. Borsa Yatırım Fonlarının geleneksel yatırım fonlarından en önemli farkı ise yeni pay yaratma ve payların fona iade edilmesi aşamasında görülmektedir. Bu konu aşağıda biraz daha detaylı olarak ele alınmaktadır.

BYF'lerin Doğuşu

Pek çok finansal üründe olduğu gibi BYF'lerin de ortaya çıkışı A.B.D.'de olmuştur. 1993 yılında A.B.D.de SPDR Trust (Standard & Poors Depository Receipt Trust) adıyla bir yatırım ortaklığı kurulmuştur. SPDR Trust, S&P 500 endeksini birebir yansıtan bir portföy kompozisyonuna sahiptir. Bu yatırım ortaklığına, borsada işlem görebilmesi için, SEC (Securities and Exchange Commission) tarafından bazı muafiyetler tanınmıştır. Bunlardan en önemlisi fon payı ihracı ve geri alma sürecinde olmuştur.

Borsa Yatırım Fonlarında ihraççıya pay iadesi veya ihraççıdan pay alma işlemi ancak aynı takasla mümkündür. Buna göre, ancak Yetkilendirilmiş Katılımcılar olarak tanımlanan kurumlar belli sayıda payları bir araya getirip ihraççıya iade edebilmekte, karşılığında fonun içeriğindeki menkul kıymetleri aynı oranda alabilmektedirler.

Pay ihraç edilmesi isteniyorsa, gene Yetkilendirilmiş Katılımcı kuruluşlar fonun içeriğini yansıtacak şekilde bir menkul kıymet portföyü oluşturmakta, bu menkul kıymetleri ihraççıya verip karşılığında katılma payı alabilmektedirler.

Bu özellik arbitraj imkanı yaratması sebebi ile, özellikle yatırım ortaklıklarında görülen yüksek iskontolu veya primli işlem fiyatlarını ortadan kaldırmaktadır. Çünkü, eğer yatırım ortaklığının pay değeri net aktif değerinden yüksek bir fiyatta işlem görüyorsa, Yetkilendirilmiş Katılımcı yatırım ortaklığının portföyündeki menkul kıymetleri piyasadan alıp ihraççıya teslim edecek, karşılığında daha yüksek fiyattan işlem gören payları teslim alıp piyasada satabilecektir.

Öte yandan, eğer yatırım ortaklığının pay değeri portföy değerine göre iskontolu işlem görüyorsa Yetkilendirilmiş Katılımcı piyasadan bu payları alacak, ihraççıya teslim edecek, karşılığında portföydeki daha yüksek değerdeki menkul kıymetleri teslim alıp piyasada satabilecektir. Bu nedenle, BYF'lerin piyasadaki işlem fiyatı sürekli olarak Net Aktif Değerine yakın seviyelerde oluşmakta, önemli ölçüde iskonto veya prim oluşmamaktadır.

BYF'lerin Net Aktif Değerine ya-

kın fiyatlarda işlem görebilmesi için geliştirilen bu özellik BYF'lerin gelişimini hızlandıran en önemli faktör olmuştur.

BYF'lerin Gelişimi

BYF'lerin A.B.D. ve Avrupa'da piyasaya çıkışından itibaren kazandığı hızlı ivme aşağıdaki tablolardan izlenmektedir.

A.B.D.'de BYF piyasası 1993 yılında 464 milyon \$ büyüklüğünde tek bir fonla başlamışken, Şubat 2004 itibarı ile 132 fona ve 160 milyar \$ büyüklüğe ulaşmıştır. Büyüme özellikle 2000 yılı ve sonrasında görülmüştür.

Tablodaki "Net İhraçlar" sütunu yıl içinde ihraç edilen yeni BYF paylarının değerinden fona iade edilen payların değerinin çıkarılması ile elde edilmiştir. Örneğin 2002 yılında Yetkilendirilmiş Katılımcılar net olarak 45,3 milyar \$ değerinde yeni pay ihracı talep etmişlerdir. 2003 yılında ise net olarak 6,2 milyar \$ tutarında fon payları iade edilmiştir.

Avrupa'da BYF'ler A.B.D.den sonra gelişmiş olsa da, fon sayısı açısından A.B.D.den hızlı bir gelişim göstermiştir. 2000 yılında Avrupa borsalarında 680 milyon \$ tutarında 6 adet fon mevcutken, Mart 2004 itibarı ile fon sayısı 109'a, fon büyüklüğü ise 25

A.B.D.de Borsa Yatırım Fonları			
	Fon	Net	
	Büyük- lüğü	İhraçlar	
	Sayısı	(mn. \$)	(mn. \$)
1993	1	464	442
1994	1	424	-28
1995	2	1,052	443
1996	19	2,411	1,108
1997	19	6,707	3,466
1998	29	15,568	6,195
1999	30	33,873	11,929
2000	80	65,585	42,472
2001	102	82,993	31,012
2002	113	102,143	45,302
2003	119	150,983	-6,229
Şub.04	132	159,531	3,909

Kaynak: ICI

Avrupa'da Borsa Yatırım Fonları		
	Fon	
	Büyük- lüğü	
	Sayısı	(mn. \$)
2000	6	680
2001	71	4,660
2002	118	10,690
2003	104	20,440
Mar.04	109	24,930

Kaynak: Morgan Stanley

milyar \$'a ulaşmıştır. BYF'ler Avrupa'da 7 ayrı borsada işlem görmektedir. En fazla sayıda BYF kotasyonu Deutsche Börse ve Euronext'tedir.

BYF'ler sadece sayıca ve portföy büyüklüğü olarak değil, çeşit olarak da artmaktadır. Başlangıçta sadece A.B.D. hisse senedi piyasalarındaki çeşitli endeksler üzerine kurulan BYF'lerin ardından 1996 yılında uluslararası

endekslere yatırım yapmayı sağlayan ürünler geliştirilmiştir.

2002 yılında ise sabit getirili menkul kıymet endekslerine dayalı BYF'ler kurulmuştur. Herhangi bir endekse bağlı olmayan BYF ihraçlarının hukuki altyapısını oluşturma çalışmaları sürdürülmektedir.

A.B.D. BYF piyasasında ağırlık, piyasanın %85'ini oluşturan hisse senedi endeksleri üzerine kurulan fonlardır. Uluslararası hisse senedi endeksleri üzerine kurulan fonlar toplam fon büyüklüğünün %11'ine ulaşmıştır. Henüz iki yıllık geçmişe sahip olan sabit getirili menkul kıymet endeksleri üzerine kurulan BYF'ler ise 5,5 milyar \$'lık bir büyüklüğe ulaşmıştır.

BYF'lerin hem boyut olarak hem çeşit olarak bu hızlı gelişimi, yatırımcıların, ihraççıların, aracılardan ve borsaların büyük ilgisini çekmekte ve piyasalarında BYF ihracına imkan veren ülke sayısı giderek artmaktadır.

BYF'lerin Avantajları

BYF'ler baz alınan endekse yatırım yapmayı sağlayan bir finansal araçtır. Aynı amaca yönelik olan yatırım fonlarından farkı hisse senedi gibi gün içinde borsada alınıp satılabilmesidir. Böylece yatırımcılar endeksin gün içi hareketlerine göre portföylerini anında değiştirebilmektedirler. Sadece ihraççı ile ve gün sonu kapanış fiyatlarından işlem yapma zorunluluğu olmamaktadır. Kısaca BYF'ler endeks alıp satmanın kolay bir yoludur.

Böylece sektörel endekslerin yanı sıra, coğrafi

A.B.D.de Borsa Yatırım Fonları Piyasası (Şubat 2004)		
	mn. \$	Dağılım
A.B.D. Hisse Senedi Endeksleri	136,234	85.4%
<i>Genel Endeksler</i>	115,602	72.5%
<i>Sektör Endeksleri</i>	20,631	12.9%
Uluslararası Hisse Senedi Endeksleri	17,852	11.2%
Sabit Getirili Menkul Kıymet Endeksleri	5,445	3.4%
Genel Toplam	159,531	100.0%

Kaynak: ICI

Pay yaratma ve pay geri alma süreçlerinin özelliği gereği, BYF'nin işlem fiyatının net aktif değerinden uzaklaşması engellenmektedir. Böylece fon fiyatının herhangi bir anda endeksin hareketlerini yakından yansıtmaması sağlanmaktadır.

BYF payları hisse senedine benzer şekilde açığa satılabilmekte veya kredili işlemlere konu olabilmektedir. Bu durum endeks yatırım fonlarına göre çok önemli avantajlar sağlamaktadır. Yatırımcılar belirli endeksler, sektörler veya coğrafi bölgelere yaptıkları kısa vadeli yatırımları kredili işlemlerle artırabilmekte veya açığa satışla pozisyon azaltabilmekte, risklerini dengeleyebilmektedir.

BYF'ler portföy ve fon yönetimi için de önemli kolaylıklar sunmaktadır. Örneğin bir yatırımcı İMKB-30 endeksi üzerine kurulmuş geleneksel bir yatırım fonuna yatırım yaptığında, fon yöneticisinin bu yeni nakit girişini değerlendirmek için üç seçeneği bulunmaktadır.

Öncelikle, fon yöneticisi fonun kompozisyonunu birebir koruyacak şekilde fonun içindeki her bir hisse senedine aynı oranlarda yatırım yapmak isteyecektir. Bu durumda işlem maliyetleri fonun toplam değerinden düşüleceği için maliyetler fonun tüm yatırımcılarına yansımaktadır. Aslında geleneksel yatırım fonlarının işleyişi gereği, yapılan her işlemin maliyeti fonun tüm yatırımcılarına yansımaktadır.

Birinci alternatifin değerlendiril-

mesi teknik olarak çok zor olmaktadır. Çünkü her hisse senedinden fonun kompozisyonu ile birebir orantılı alım yapmak çok büyük olasılıkla mümkün olmayacaktır. Bu sebeple, fon yöneticisi fona gelen nakdi mevcut portföy kompozisyonundan farklı bir şekilde değerlendirmek zorunda kalacaktır. Bu durum ise fonun endeksi takip hatasını, veya diğer bir açıdan korelasyonunu, değiştirecektir.

Üçüncü seçenek ise fona giren nakdi hisse senedi yatırıma çevirmeyip repo ya da bono/tahvil gibi sabit getirili yatırımlarda değerlendirmektir. Bu durumda da fonun endeksi takip hatası artacaktır. Yatırımcının fon paylarını satmak istemesi durumunda da benzer sorunlar yaşanacaktır.

Oysa, fon yöneticisinin bu nakdi geçici bir süre için BYF'lerde değerlendirme imkanı olsa, minimum maliyetli bir işlemle fonun kompozisyonunu bozmadan yatırıma yönlendirip takip hatasını minimize edebilecektir. Yatırımcı, fon paylarını fona geri sattığında da, fon yöneticisi sadece portföyündeki BYF'leri satarak, diğer hisse senetlerindeki pozisyonunu değiştirmek durumunda kalmadan, yatırımcının pay bedellerini karşılayabilecektir.

BYF'ler endekse bağlı yatırım araçları olduğu için pasif portföy yönetim stratejisi ile yönetilmektedir. Dolayısıyla yönetim komisyonları da minimum düzeydedir. A.B.D.de BYF'lerin yıllık yönetim komisyonları %0,09 ile %0,99 arasında değişmektedir. Ülkemizde ise endeks yatırım fonları-

nın yıllık yönetim komisyonları %3,65 ile %5,5 arasındadır. Fakat burada dikkate alınması gereken unsur, BYF'lerin borsada alım-satımı esnasında ödenecek olan aracılık komisyonlarıdır. Yapılan işlemin sıklığına göre yatırımcının maliyeti geleneksel yatırım fonlarındaki işlemlerine göre düşük veya yüksek olabilmektedir.

BYF'ler yatırım fonlarına göre daha şeffaftır. Fonun içeriği her an için kamuya açıktır. BYF'nin piyasa fiyatı Net Aktif Değeri civarında olduğu için genelde borsalar her 15 saniyede bir, veya ilgili endeksin güncellenme sıklığına paralel olarak, BYF'nin Net Aktif Değerini yayınlamaktadırlar.

Pay İhracı-Geri Alımı

BYF'lerin pay ihracı daha önce değinildiği şekilde aynı olarak yapılmaktadır. Öncelikle fon payları oluşturulmakta ve halka arz edilmektedir. Ardından bu paylar borsada işlem görmeye başlanmaktadır. Yatırımcılar alım-satım işlemlerini birbirleri arasında ikincil piyasada gerçekleştirmektedirler. Herhangi bir yatırımcı ihraççıya başvurup yeni pay talep edememektedir.

BYF'nin ihracı esnasında Yetkilendirilmiş Katılımcı olarak adlandırılan kurumlar belirlenmektedir. Yetkilendirilmiş Katılımcılar fonun kurucusu ile bir sözleşme imzalarlar. Buna göre, yeni pay ihraç edilmesi isteniyorsa Yetkilendirilmiş Katılımcı, Asgari İşlem Birimi veya katlarına denk gelecek şekilde piyasadan fonun portföyüne orantılı olarak men-

kul kıymetleri alır. Menkul kıymetleri ve fon portföyüne oranlı nakdi saklamacı kuruluşa teslim eder. Saklamacı kuruluş bu menkul kıymetler karşılığında yeni fon paylarını Yetkili Katılımcıya teslim eder. Yetkili Katılımcı bu payları ikincil piyasada veya blok olarak satabilir.

Yurtdışı uygulamalarında Asgari İşlem Birimi genelde 50.000 payı temsil eden işlem birimidir. Yurtdışındaki BYF fiyatlarından örnekler alınır, birim pay fiyatı 60 \$ olan bir BYF'nin Asgari İşlem Birimi değeri 3 milyon \$'a, pay değeri 100 \$ olan BYF'nin Asgari İşlem Birimi değeri 5 milyon \$'a denk gelmektedir. Dolayısıyla, pay oluşturma işlemi ancak belli büyüklükteki kurumlar tarafından yapılabilir.

Fon paylarının ihraççıya geri satışında da benzer yöntem geçerlidir. Yetkilendirilmiş Katılımcı piyasadan 50.000 pay veya katlarını alır, saklamacı kuruluşa teslim eder. Saklamacı kuruluş, Asgari İşlem Birimine denk gelen oranlarda menkul kıymet ve nakdi fonun portföyünden Yetkilendirilmiş Katılımcıya verir. Yetkilendirilmiş Katılımcı bu işlemler için saklamacı kuruluşa komisyon öder.

Yetkilendirilmiş Katılımcı kurumların varlığı, pay ihraç ve geri alım sürecinde saklamacı kurumların çok fazla sayıda yatırımcıyla birebir işlem yapmasının önüne geçerek, işlemlerin daha düşük operasyonel maliyetle gerçekleşmesini sağlamaktadır.

Öte yandan, Asgari İşlem Birimi-

nin yüksek tutarlarda belirlenmesinin de iki amacı vardır. Birinci amaç, yatırımcıları işlemlerini borsada yapmaya teşvik edip likiditeyi artırmaktır. İkinci olarak, Asgari İşlem Biriminin düşük belirlenmesi halinde BYF'nin kompozisyonunu yansıtmak güçleşmektedir.

Pay ihracı ve geri alımının aynı yapıyor olmasının arbitraj imkanı yaratması sebebi ile fonun piyasa fiyatının Net Aktif Değerinden uzaklaşması engellenmektedir. Bunun yanı sıra aynı işlemin bir avantajı da fonun işlem maliyetlerini azaltmasıdır.

Yatırımcı geleneksel bir yatırım fonundan pay almak istediğinde fona para yatırıp paylarını teslim almaktadır. Fon, bu nakdi yeni portföy oluşturmakta kullanmaktadır. Burada fonun ödediği işlem komisyonları vb. işlem maliyetleri fonun toplam değerinden düşüldüğü için bu maliyetler aslında fona yatırım yapmış olan tüm yatırımcılara yansıtılmaktadır.

BYF'lerde ise, Yetkilendirilmiş Katılımcı piyasadan menkul kıymetleri alırken işlem komisyonlarını kendisi karşılamakta, sonra bu menkul kıymetleri fona teslim etmekte ve işlem maliyetleri fona yatırım yapmış olan yatırımcılara yansımamaktadır.

Fon ihracı ve geri alma sürecindeki maliyetler fonun piyasa fiyatının dalgalanma boyutunu da belirlemektedir. Herhangi bir anda fonun piyasa fiyatı ile net aktif değeri arasında bir fark oluşmaktadır. Bu fark, arbitraj imkanı

yaratmak için öyle bir boyutta olmalıdır ki, hem Yetkilendirilmiş Katılımcının menkul kıymet portföyü oluştururken katlanacağı işlem maliyetlerini, hem saklamacı kuruluş komisyonlarını, hem de diğer maliyetlerini karşılamalıdır. Dolayısıyla, fon payı ihracı ve geri alımındaki işlem maliyetleri ne kadar yüksek olursa, fonun piyasa fiyatının arbitraj imkanı vermeden dalgalanacağı aralık o kadar geniş olacaktır.

İMKB-30 Üzerine Bir Uygulama

BYF'lerin işleyişinin daha iyi anlaşılması için İMKB-30 endeksi üzerine kurulduğu varsayılan bir örnek çalışması yararlı olacaktır.

ABC Yatırım A.Ş., İMKB-30 üzerine bir BYF kurmak istemektedir. Fon portföyü 10 trilyon TL olarak belirlenmiştir. Bir payın değeri 10 milyon TL olmak üzere, fon 1 milyon adet paya bölünmüştür. Birim pay değerinin 10 milyon TL olarak belirlenmesi, 2005 yılından itibaren YTL'ye geçişte 6 sıfırın atılması esnasında kolaylık sağlaması amacı ile yapılmıştır.

X Yatırım A.Ş. ve Y Bank A.Ş. fon kurucusu olan ABC Yatırım A.Ş. ile sözleşme imzalayarak Yetkilendirilmiş Katılımcı olarak belirlenmiştir.

Asgari İşlem Birimi BYF'nin iç tüzüğünde 50.000 pay olarak belirlenmiştir. Diğer bir deyişle Asgari İşlem Birimi fon toplam pay sayısının %5'ine denk gelmektedir. Buna göre Asgari İşlem Birimi'nin değeri 500 milyar TL olacaktır. Tablodaki örnekte aynı



zamanda Asgari İşlem Biriminin 25.000 pay olarak belirlendiği durum da sunulmaktadır.

"İMKB-30 Endeksi Ağırlığı" sütununda her hisse senedinin endeks içindeki ağırlığı yer almaktadır. Bu sütun hem endeksin kompozisyonunu, hem de fonun portföy kompozisyonunu yansıtmaktadır. "Fon Portföyü" sütununda ise, ABC Yatırım'ın oluşturduğu fonun içindeki hisse senetlerinin ağırlıkları lot bazında sunulmaktadır.

Fonun toplam değeri 10 trilyon TL'dir. Fonun kompozisyonu tabloda belirtilen miktarda hisse senetlerinden ve 157,2 milyon TL nakitten oluşmaktadır. Bu kompozisyon 29 Nisan 2004 tarihindeki hisse senedi kapanış fiyatları baz alındığında İMKB-30 endeksindeki ağırlıkları yansıtmaktadır.

Asgari İşlem Birimi için 25.000 pay ve 50.000 pay olmak üzere iki ayrı seçenek sunulmuştur.

Bundan sonraki açıklamalar 50.000 pay örneği üzerinden verilecektir. Buna göre, örneğin Y Bank A.Ş. yeni BYF payları oluşturmak istiyorsa piyasadaki hisse senetlerini tabloda verilen lotlarda alacaktır. Örneğin Ak Enerji'den 448 lot, Akbank'tan 9.066 lot gibi...

Y Bank A.Ş. belirtilen lotlarda alım yaptığı 30 hisseden oluşan portföyle beraber 162.165.000 TL'sini Takasbank'a teslim edecektir. Nakit tutarın 7.861.750 TL'si fonun içindeki nakit miktarının (157,2 milyon TL) Asgari İşlem Birimine denk gelen kısmını yansıtmaktadır. 154.303.250 TL'lik kısmı ise Asgari İşlem Birimi'ni oluştururken hisse senetlerinden alınması gereken küsuratlı rakamların lota yuvarlanması sonucu oluşan küsurat farklarının parasal değeridir.

Örneğin Y Bank A.Ş., oluşturacağı Asgari İşlem Biriminde BYF kompozisyonunu birebir yansıtmak için Ak Enerjiden 448.750

adet hisse senedi almak zorunda idi. Fakat 750 adet küsurat almak yerine 448 lot alıp 750 adet 29 Nisan 2004 tarihindeki parasal değeri olan 4.950.000 TL'yi Takasbank'a vermektedir. Diğer hisse senetlerinde oluşan küsuratların parasal değerleri de göz önüne alındığında "Küsuratların Nakit Karşılığı" 154.303.250 TL olarak hesaplanmaktadır. Böylece Y Bank A.Ş.'nin oluşturduğu Asgari İşlem Birimi'nin değeri 500 milyar TL olmaktadır.

50.000 paydan oluşan Asgari İşlem Birimi'nin portföy kompozisyonu son sütunda sunulmaktadır. Bu sütundaki portföy dağılımı ile ilk sütundaki fon kompozisyonu karşılaştırılmış ve Asgari İşlem Birimi'nin fonun portföy dağılımını ne ölçüde yansıtabildiği tespit edilmeye çalışılmıştır.

Son iki sütunda, fonun portföy kompozisyonu ile Asgari İşlem Birimi'nin kompozisyonu arasında lota yuvarlamalardan kaynaklanan oransal farkların olduğu satırlar gri alanla belirlenmiştir. Örneğin, Alarko Holding'in fon portföyündeki ağırlığı %0.84 iken Asgari İşlem Birimi'nde %0.83'tür.

Tablonun son iki satırından izleneceği üzere, Asgari İşlem Birimi'nin düşük belirlenmesi (örnekte 25.000 pay) fon kompozisyonunu yansıtmayı zorlaştırmaktadır. 30 hisse senedi arasında, portföydeki ağırlığı %0,01 seviyesinde farklı olan hisse senedi sayısı 25.000 paylık Asgari İşlem Birimi'nde 9 adetken, 50.000 paylık Asgari İşlem Biriminde 5'e inmektedir.

İMKB-30 Endeksi Üzerine Kurulan Bir Borsa Yatırım Fonu Uygulaması						
29.04.2004	İMKB-30	Fon	Asgari İşlem Birimi		Asgari İşlem Birimi	
Fiyatlarıyla	Endeksi	Portföyü	25,000 Pay	50,000 Pay	25,000 Pay	50,000 Pay
Hisse Senetleri	Ağırlığı	Lot	İçin Lot	İçin Lot	Kompozisyonu	Kompozisyonu
AK ENERJİ	0.59%	8,975	224	448	0.59%	0.59%
AKBANK	11.51%	181,327	4,533	9,066	11.51%	11.51%
AKSA	0.70%	5,580	139	279	0.70%	0.70%
AKSİGORTA	1.34%	35,141	878	1,757	1.33%	1.34%
ALARKO HOLDİNG	0.84%	2,429	60	121	0.83%	0.83%
ARÇELİK	3.65%	48,349	1,208	2,417	3.65%	3.65%
BEKO ELEKTRONİK	0.71%	7,978	199	398	0.70%	0.70%
DOĞAN HOLDİNG	3.05%	120,884	3,022	6,044	3.05%	3.05%
DOĞAN YAYIN HOL.	2.50%	54,415	1,360	2,720	2.50%	2.50%
ENKA İNŞAAT	1.96%	7,253	181	362	1.95%	1.95%
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	5.58%	13,135	328	656	5.58%	5.58%
FİNANSBANK	1.05%	64,253	1,606	3,212	1.05%	1.05%
FORD OTOSAN	3.34%	30,047	751	1,502	3.33%	3.33%
GARANTİ BANKASI	6.51%	154,026	3,850	7,701	6.51%	6.51%
HÜRRİYET GZT.	1.96%	48,896	1,222	2,444	1.96%	1.96%
İHLAS HOLDİNG	1.08%	85,590	2,139	4,279	1.08%	1.08%
İŞ BANKASI (C)	12.07%	241,452	6,036	12,072	12.07%	12.07%
KOÇ HOLDİNG	5.15%	81,148	2,028	4,057	5.15%	5.15%
MİGROS	2.82%	39,950	998	1,997	2.81%	2.82%
NETAŞ TELEKOM.	0.40%	1,254	31	62	0.39%	0.39%
PETROL OFİSİ	1.14%	21,759	543	1,087	1.14%	1.14%
SABANCI HOLDİNG	5.22%	116,049	2,901	5,802	5.22%	5.22%
ŞİŞE CAM	2.40%	67,181	1,679	3,359	2.40%	2.40%
TANSAŞ	1.21%	82,987	2,074	4,149	1.21%	1.21%
TOFAŞ OTO. FAB.	2.06%	65,278	1,631	3,263	2.06%	2.06%
TURKCELL	6.39%	42,309	1,057	2,115	6.38%	6.39%
TÜPRAŞ	4.63%	51,462	1,286	2,573	4.63%	4.63%
ÜLKER GIDA	1.90%	32,790	819	1,639	1.90%	1.90%
VESTEL	2.56%	54,813	1,370	2,740	2.56%	2.56%
YAPI VE KREDİ BANK.	5.68%	190,989	4,774	9,549	5.68%	5.68%
Portföy Değeri (mn.TL)		9,999,842.8	249,857.1	499,837.8	99.94%	99.97%
Nakit (mn. TL)		157.2	3.9	7.9	0.00%	0.00%
Küsuratların Nakit Karşılığı			138.9	154.3	0.06%	0.03%
Toplam Nakit (mn. TL)			142.9	162.2	0.06%	0.03%
Toplam Değer (mn. TL)		10,000,000.0	250,000.0	500,000.0	100.00%	100.00%

Kaynak: TSPAKB

İşlem maliyeti açısından bakıldığında, %0,2 hisse senedi işlem komisyonu varsayımıyla, Y Bank A.Ş. 50.000 paylık Asgari İşlem Birimi oluşturmak için 499,84 milyar TL'lik işlem hacmi gerçekleştirecek ve toplam 999,7 milyon TL'lik aracılık komisyonu ödeyecektir.

Takasbank'ın BYF payı ihracı için nominal değer üzerinden %0,1 komisyon aldığı varsayılırsa, ihrac masrafı da 500.000.000 TL olacaktır. Toplamda 500 milyar TL'lik BYF payı yaratmak için 1,5 milyar TL masraf yapılacaktır. Bu da, diğer giderlerin olmayacağı varsayımıyla, 10.000.000 TL'lik birim pay için 30.000 TL'lik top-

lam ihrac maliyeti anlamına gelmektedir. Böylece, arbitraj yaratmayacak fiyat aralığı 10.000.000 TL Net Aktif Değeri-ne sahip BYF için 9.970.000-10.030.000 TL aralığı olacaktır. Bu örnekten de görüldüğü üzere ihrac maliyetlerini en aza indirmek BYF'nin volatilitisini azaltacaktır.

Sonuç

Borsa Yatırım Fonları, en basit tanımıyla borsada işlem gören endeks fonlardır. İçerik açısından yatırım fonu, borsada işlem görme açısından hisse senedi özelliği taşımaktadır. Geleneksel yatırım fonlarına göre, gün içinde işlem görebilmesi, açığa satılabilmesi, kredili işlem yapılabilmesi gibi avantajları vardır. Bu özellikleri yüzünden yurtdışı piyasalarda yatırımcılar, ihraççılar,

aracı kurumlar ve borsalar tarafından büyük ilgi ile karşılanmış ve çok hızlı bir gelişim göstermiştir. Hem fon sayısı hem boryut olarak gelişen BYF piyasasında ürün çeşitliliği de giderek artmaktadır.

Ülkemizde yasal altyapısı oluşturulan BYF'lerin, teknik altyapı çalışmalarının da tamamlanmasının ardından, bir an önce hayata geçirilmesi halinde piyasamızda da

yurtdışındakine benzer bir gelişim izlemesi beklenmektedir.

BYF piyasasının etkinliğinin artırılması için fon iç tüzüklerinde Asgari İşlem Birimi'nin çok düşük miktarlarda belirlenmemesi gerektiği düşünülmektedir. Öte yandan, fon payı ihracı ve geri alım süreçlerindeki işlem maliyetlerini minimumda tutmak, fonun piyasa fiyatındaki dalgalanmaları azaltabilecektir.

Karapara Suçları

Genel olarak, karapara aklanması suçunun öncül suçlarının değerlendirilmesi amaçlanan bu çalışmada, konuya ilişkin uluslararası girişim ve düzenlemeler ile 4208 sayılı Kanuna öncül suç olarak eklenen sermaye piyasası suçları irdelenmiştir.



Aslı Özkan
Uzman Hukukçu
İnceleme ve Hukuk Bölümü

sermaye piyasasında gündem 'de yayımlanan yazılar, yazar ve görüş sahiplerine ait olup Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin resmi görüşlerini yansıtmaz.

Karapara ve Aklanması Kavramları

Karapara genel olarak, suç işlemek suretiyle elde edilen para olarak tanımlanmakla birlikte, hangi suçlardan elde edilen menfaatlerin karapara kapsamında değerlendirileceği her ülkenin yasal düzenlemelerinde farklılık gösterdiğinden, suçun kapsamı ülkeden ülkeye değişmektedir. Bazı ülkelerde kaynağı suç olan her türlü para, karapara sayılmakta; bazı ülkeler suça verilen cezayı baz alarak, belirli bir sürenin üzerinde ceza gerektiren suçları işlemek suretiyle elde edilen gelirleri karapara kabul etmektedir. Türkiye gibi bir kısım ülkeler suçları sayma yöntemini benimseyerek, belirli suçlardan elde edilen menfaati karapara olarak nite-

lendirmektedirler.

Karapara aklama ise, suç işlemek suretiyle elde edilen gelirin, bu gelire meşruiyet kazandırmak amacıyla kullanılmasıdır. Karapara aklama suçunun faili, yasa da öngörülen suçların işlenmesi suretiyle sağlanan menfaati meşru hale getirmek amacıyla değerlendirmektedir.

Türk Hukukunda karaparanın aklanması, 13 Kasım 1996 tarih ve 4208 sayılı Kanun ile suç olarak kabul edilmiştir. Kanunda karapara, kaynakları itibariyle tarif edilmiş ve Kanunun 2/a maddesindeki fiilleri işlemek suretiyle elde edilen gelir karapara olarak kabul edilmiştir. Anılan maddede sayılan fiiller dışında kalan, ancak Türk Ceza Kanunu ve diğer yasalarda suç olarak ta-

nımlanan fiilleri işlemek suretiyle elde edilen gelirler ise karapara sayılmamaktadır.

Dönemin hükümetinin hazırladığı yasa taslağında karapara, kanunların suç saydığı fiilleri işlemek suretiyle elde edilen her türlü ekonomik menfaat olarak tanımlanmıştır. Bu tanım ilgili komisyonlarda uzun süre tartışılmış ve iki görüş ortaya çıkmıştır. Birinci görüşe göre, kanunların suç saydığı fiillerin işlenmesi suretiyle elde edilen gelirin karapara sayılması, karaparanın aklanmasının önlenmesinde etkinliği sağlayacaktır. İkinci görüşün sahipleri ise, "kanunların suç saydığı fiiller" ibaresinin çok geniş olduğunu, karaparanın aklanmasının önlenmesi düzenlemelerinin daha çok uyuşturucu madde kaçakçılığında elde edilen gelirlerin sisteme girişinin önlenmesine yönelik olduğu, tüm fiillerin bu kapsamda ele alınmasının kanunun amacına ters düştüğünü savunmuşlardır.

Tartışmalar sonucunda, ikinci görüş doğrultusunda verilen önerge, komisyonca kabul edilmiş ve karapara, belirli suçları sayma suretiyle tanımlanmıştır.

Karapara Aklanmasına İlişkin Uluslararası Girişim ve Düzenlemeler

Karapara ve aklanmasının uluslararası boyutunu dikkate alarak birlikte mücadele edilmesi gerekliliğine inanan ülkeler bir araya gelerek girişimlerde bulunmuşlardır. Konuya ilişkin temel uluslararası girişim ve düzenlemeler aşağıda özetlenmektedir.

1- Avrupa Konseyi Bakanlar Komitesinin R (80) 10 Sayılı Tavsiye Kararı

Karaparanın aklanmasının önlenmesine ilişkin ilk uluslararası girişim olan Avrupa Konseyi Bakanlar Komitesinin, "Suç Kaynaklı Paranın Saklanması ve Transferine Karşı Tedbirler Hakkındaki Tavsiye Kararı" 27 Haziran 1980 tarihli toplantıda kabul edilmiştir. Kararda, bankacılık sisteminin karapara aklanmasında oynadığı rol dikkate alınarak hesap açılması, kasa kiralması ve büyük miktarlarda nakit işlemi yapılması durumlarında, kimlik bilgilerinin tespit edilmesi, şüpheli işlemlerin yapılmaması ve diğer kurumlarla işbirliği gibi tavsiyeler yer almaktadır. Karar bağlayıcı olmamakla birlikte, uluslararası alanda ilk girişim olması nedeniyle önem taşımaktadır.

Bankalar üzerinde yoğunlaşan kararda, karaparanın aklanmasının önlenmesine yönelik önlemler belirtilmiş olup, üye ülkelerin gerekli düzenlemeleri yapmaları tavsiye edilmiştir.

2- Basel İlkeleri

12 Aralık 1988 tarihinde Basel'de toplanan Onlar Grubu (G-10) ülkelerinin (Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya, Hollanda, İsveç, İsviçre, İngiltere, ABD ve Lüksemburg) Merkez Bankası temsilcileri ve denetim otoritelerinden oluşan Basel Komitesi, mali kurumlar aracılığıyla karaparanın aklanmasının önlenmesi için yasadışı eylemlerden elde edilen gelirin aklanması ve gizlenmesi konusunda kimlik tespitini, caydırıcı önlemlerin alınmasını ve yine işbirliği açısından

dan birtakım düzenlemeleri öngörmektedir.

Basel ilkeleri, müşteri tanıma kuralından hareketle, bankaların işlem yaptıkları müşterilerinin kimliğinin bilinmesi, yasal görülmeyen işlemlerin yapılmaması ve yargısal makamlarla işbirliği yapılması konularında etkili yöntemlerin uygulanmasını öngörmektedir. Bu ilkeler, hukuki bir belge niteliğinde olmayıp, ilkelere uyulup uyulmaması her ülkenin iç düzenlemelerine bağlıdır.

3- Viyana Konvansiyonu

19 Aralık 1988'de imzalanan ve 20 Kasım 1990'da yürürlüğe giren sözleşmede, uyuşturucu madde kaçakçılığı ile ilgili faaliyetler ve bu faaliyetler sonucu elde edilen kazançların aklanmasına yönelik işlemlerin cezai yaptırımlara bağlanması kararlaştırılmıştır.

Sözleşme karapara tanımını, uyuşturucu kaçakçılığında elde edilen gelir ile sınırlandırmıştır. Sözleşmenin amacı, uluslararası boyuttaki uyuşturucu madde kaçakçılığına yönelik olarak taraflar arasındaki işbirliğinin geliştirilmesidir. Sözleşmede, uyuşturucu maddelerin üretimi, imali, dağıtılması, satılması, uyuşturucu madde kaçakçılığının organizasyonu, yönetilmesi ve finanse edilmesi gibi suç oluşturan eylemler, uluslararası boyutta belirlenmiş ve bu fiillerin işlenmesi sonucu elde edilen gelirin suç sayılması gerektiği belirtilmiştir.

Sözleşme, taraf devletlere karapara aklamayı suç saymaları ve kolluk birimlerinin suç gelirle-

rini araştırmalarına ve kaynağını belirlemelerine imkan veren yasaları çıkartma zorunluluğu getirmektedir. Bu yasalar sayesinde yasadışı gelirlere el konulabilecek, müsadere kararı verilebilecektir.

Türkiye, Viyana Konvansiyonunu 1989 yılında imzalamasına rağmen, onay kanununu 1995 yılında Türkiye Büyük Millet Meclisi'nden geirebilmiştir. 22.11.1995 tarih ve 4136 sayılı Kanun ile onaylamış olan sözleşmeye Türkiye bu tarihten itibaren taraftır. 1982 Anayasasının 90. maddesi gereği, tüm uluslararası sözleşmeler kanun gücünde olduğundan konuyla ilgili olarak Türkiye'yi bağlayıcı tek uluslararası belge Viyana Sözleşmesidir.

4- Strazburg Konvansiyonu

Viyana Sözleşmesinin hazırlanması sırasında, bazı sorunlara değinilmediği ve karaparanın kaynağının sadece uyurturucu ticaretiyle sınırlandırılmasının önemli kazanç sağlayan diğer suçları gözardı etmek olacağı dikkate alınarak Avrupa Konseyi Bakanlar Komitesinin 18-20 Haziran 1990 tarihlerinde yapılan toplantısında Strazburg Sözleşmesi kabul edilmiştir. Sözleşme, 8 Kasım 1990 tarihinde imzalanmış ve 01 Eylül 1993 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Strazburg Konvansiyonunda, Viyana Konvansiyonuna göre daha etkin zmler getirilmiştir. Karaparanın kapsamı genişletilerek sadece uyurturucu madde kaaklığından elde edilen gelirlerle sınırlı tutulmamıştır. Szleş-

menin amacı, her türlü suç oluşturan eylemlerden elde edilen gelirlerin müsadere ve zaptı, araştırılması ve takibi ile ilgili olarak uluslararası işbirliğinin sağlanmasıdır. Bir başka deyişle, karapara aklama suçunun öncül suçu uyurturucu madde kaaklığıyla sınırlanmayarak, Viyana Sözleşmesinde ngrlen öncül suç kapsamı genişletilmiştir.

Türkiye, Strazburg Sözleşmesini 27.09.2001 tarihinde imzalamış, ancak onay kanunu TBMM'de olduğundan henüz taraf sıfatını kazanmamıştır.

5- Karaparanın Aklanmasının nlenmesine İlişkin Mali alışma Grubunun (FATF) neri ve Raporları

ABD, Japonya, Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya ve Kanada'dan oluşan yedi ülke tarafından Haziran 1989'da Paris'te gerçekleştirilen 15. Yıllık Ekonomik Zirve toplantısında, uyurturucu madde ticareti ve bununla bağlantılı mali sorunların ele alınması, karapara aklanmasıyla mücadele ile ilgili politikaların geliştirilmesi amacıyla Mali Eylem Görev Grubu (Financial Action Task Force-FATF) kurulmuştur. Söz konusu politikalar, bu tür gelirlerin gelecekteki suç faaliyetleri için kullanılmasını ve meşru ekonomik faaliyetleri etkilemesini önlemeyi amaçlamaktadır. Nisan 1990'da FATF tarafından bu amaçların gerçekleştirilmesi için 40 Tavsiye Kararı yayımlanmış ve bu kararlar 1996 ve 2003 yıllarında karaparanın aklanmasına ilişkin son eğilimler göz önünde tutularak revize edilmiş ve yeniden ya-

yımlanmıştır.

Türkiye'nin Eylül 1991'de ye olduğu FATF'a ye ülke sayısı 31 olup, örgütün, diğer uluslararası girişimlerden farklı olarak karapara aklanmasının önlenmesi konusundaki çalışmaları gittikçe genişleyen bir coğrafyada sürdürülmektedir. Nitekim, FATF'a ye olmayan ülkelerle de işbirliği yapılarak tavsiye kararlarının uygulanması yönünde çalışmalar yapılmaktadır.

1996 yılının Haziran ayında ABD'de yapılan FATF toplantısında karapara aklama konusundaki kanunun karılmaması sebebiyle ülkemize yaptırımlar uygulanması kararlaştırılmıştır. Bu doğrultuda FATF, bünyesinde faaliyet gösterdiği OECD aracılığıyla yaptığı basın açıklamasında, üyelerinden sadece Türkiye'nin konuya ilişkin yasayı çıkarmadığını belirterek Türkiye için bazı müeyyidelerin uygulanabileceği mesajını vermiştir.

Bu gelişmeler sonucunda ülkemizde yapılan çalışmalar hızlandırılmış ve 13 Kasım 1996 tarihinde Karaparanın Aklanmasının nlenmesine Dair 4208 Sayılı Kanun yürürlüğe girmiştir.

6- 31/308/EEC Sayılı AB Direktifi

Avrupa Birliği'nin ye ülkeler açısından bağlayıcı olan ve 10 Haziran 1991 tarihinde kabul edilen 31/308/EEC sayılı "Mali Sistemin Karaparanın Aklanması Amacıyla Kullanılmasının nlenmesi Hakkındaki Konsey Direktifi", karaparanın aklanması fiilinin öncül suçu olarak uyurturucu

suçlarını kapsama almış; ayrıca karaparanın aklanmasının suç sayılması yönünde gerekli düzenlemelerin yapılması, ülkelerarası işbirliği, müşteriye tanıma kuralı, kredi ve finans kuruluşlarının şüpheli işlem bildirimine özel önem göstermeleri gibi konularda çeşitli düzenlemeler öngörmüştür.

Direktifte aklamanın kapsamı geniş tutularak mali sistemin tamamı dikkate alınmış ve bankaların yanısıra kredi kurumları, mali kurumlar ve sigorta şirketlerinin de karaparanın aklanmasında aracı olarak kullanılmasının önüne geçilmesi amaçlanmıştır.

Direktife göre Birlik üyeleri iç hukuklarında karapara aklamayı yasaklamak zorundadırlar. Karapara aklamanın öncül suçu, Viyana Sözleşmesinde benimsenen tanımdan alınarak uyuşturucu madde kaçakçılığıyla ilgili suçlar olarak belirlenmiş, üye ülkeler iç düzenlemelerinde belirlecek diğer suçların da karaparanın öncül suçu olabileceği düzenlenmiştir.

Diğer Ülkelerde Karaparaya İlişkin Düzenlemeler

Dünya uygulamalarına baktığımızda, bazı ülkelerin tüm suçları, bazılarının belirli bir hapis ve/veya para cezasının üzerinde cezayı gerektiren suçları, bazılarının da belirli suçları saymak suretiyle elde edilen gelirleri karapara tanımının içine aldıkları görülmektedir. Diğer ülkelerin öncül suçlara ilişkin düzenlemeleri aşağıda özetlenmektedir.

1. A.B.D.

ABD suç kaynaklı fonların mali sistemde aklanmasını önlemeye ilişkin etkin önlemler alan ülkelerin başında gelmektedir. ABD’de karapara suçu, cezayı gerektiren ve aynı zamanda kazanç yaratan bütün fiilleri kapsamaktadır.

ABD’nin Karaparanın Önlenmesine İlişkin Kanununa göre (Money Laundering Control Act) her kim, yasa dışı fiilden elde ettiği belirlenen mallarla mali işlem yapar ya da yapmaya teşebbüs ederse 20 yıl hapis cezasına çarptırılır.

2. Almanya

Almanya’da uyuşturucu kaçakçılığı ve örgütlü suçların yanında 1 yıldan fazla hapis cezasını gerektiren suçlardan elde edilen kazançlar karapara olarak tanımlanmıştır.

3. Avusturya

Suç işlemek suretiyle elde edilen gelirlerin tümü karaparadır.

4. Belçika

Belçika Ceza Kanunu’na 07 Nisan 1995’de, AB direktifini esas alan bir karapara aklama tanımı getirilerek, ceza gerektiren herhangi bir suçtan elde edilen gelirlerin tamamı karapara olarak nitelendirilmiştir.

5. Danimarka

Suç işlemek suretiyle elde edilen tüm gelirler karaparadır.

6. Fransa

Tüm suçlardan elde edilen gelirler karapara olarak tanımlanmıştır.

7. Hollanda

Her türlü suçtan elde edilen kazançların aklanması suç sayılmıştır.

8. İngiltere

Tüm cürümlerden elde edilen gelirlerin aklanması suçtur.

9. İsviçre

En az 1 yıl hapis cezasını gerektiren bir suçtan elde edilen gelirler karapara olarak tanımlanmıştır.

10. İspanya

3 yıldan fazla hapis cezasını gerektiren bütün suçlardan elde edilen gelirler karapara kapsamında değerlendirilmektedir.

11. İsveç

6 aydan fazla hapis cezasını gerektiren tüm suçlardan elde edilen gelirler karaparadır.

12. İtalya

Önceleri sadece, narkotik madde üretimi ve yasa dışı ticaretinden elde edilen veya soygun, gasp, fidye istemek maksadıyla adam kaçırmaya suçundan elde edilen kazançlar karapara olarak tanımlanırken, bu tanım yeterli bulunmayarak 5 yıldan fazla hürriyeti bağlayıcı cezası bulunan suçları kapsayacak şekilde genişletilmiştir.

13. Hong-Kong

Tüm suçlardan elde edilen gelirler karaparadır.

14. Japonya

Uyuşturucu kaçakçılığı suçu işlemek suretiyle elde edilen gelirler suç sayılmıştır.

15. Yunanistan

Uyuşturucu ve silah kaçakçılığı, soygun, şantaj, fidye karşılığı insan kaçırma, ciddi hırsızlık, zimmete para geçirme, dolandırıcılık, yasa dışı antika ticareti, yasa dışı organ ve doku ticareti, kaçakçılık suçlarını işlemek suretiyle elde edilen gelirler karapara kapsamındadır.

16. Lüksemburg

Uyuşturucu kaçakçılığı ile ilgili suçları kapsamaktadır.

Hukukumuzda Karaparaya İlişkin Düzenlemeler

Karaparanın aklanması suç olarak 13 Kasım 1996 tarih ve 4208 sayılı Kanun ile Türk Hukukuna girmiştir. Kanunda karapara, kaynakları itibariyle tarif edilmiştir. Bu suçlar, Türk hukuk sisteminde var olan suçlar olup, Kanunda "karapara" adı altında yeni bir suç ihdas edilmemiştir. Kanun, bu suçları işlemek suretiyle bir gelir elde edilmişse, bunun karapara olduğunu belirtmektedir. Kanun ile ihdas edilen suç "karaparanın aklanması" suçudur. Yani, Kanunda belirtilen suçları işlemek suretiyle elde edilen karaparanın, mali sisteme sokulmak suretiyle bu paraya meşruiyet kazandırma çabaları suç olarak tanımlanmıştır. Bir başka ifadeyle Kanun karaparayı değil, aklanmasını hedef almıştır.

Karapara kavramı her ne kadar "para" ibaresini içeriyorsa da, Kanunda karapara, "*para veya para yerine geçen her türlü kıymetli evrakla mal veya gelirleri veya bir para biriminden diğer para birimine çevrilmesi de da-*

hil, sözü edilen para, evrak, mal veya gelirlerin birbirine dönüştürülmesinden elde edilen her türlü menfaat ve değer" kapsamaktadır.

4208 Sayılı Kanunun 2/a Maddesinde Düzenlenen Suçlar

Kanun, 2'nci maddenin (a) bendinde sayılan suçlardan birinin işlenmiş olmasını ve bunlardan kazanç elde edilmesini karapara aklama suçu için ön şart olarak görmektedir. Diğer bir ifadeyle, karapara aklama suçunun oluşabilmesi için, bu suçtan önce başka bir suçun işlenmesi gerekmektedir. Doktrinde bu suçlar "öncül suç" olarak tanımlanmaktadır. Bu suçlar şunlardır:

1. 1918 sayılı Kaçakçılığın Men ve Takibine Dair Kanundaki,
2. 6136 sayılı Ateşli Silahlar ve Bıçaklar Hakkında Kanundaki,
3. 2238 sayılı Organ ve Doku Alınması, Saklanması ve Nakli Hakkında Kanundaki,
4. 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarının Korunması Hakkında Kanundaki,
5. 213 sayılı Vergi Usul Kanununun 344'üncü maddesinin 2 ve 3 numaralı bentlerindeki,
6. 4389 sayılı Bankalar Kanununun 22'nci maddesinin (4) numaralı fıkrasındaki,
7. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 47'nci maddesinin birinci fıkrasının (A) bendinin (1) ilâ (7) numaralı alt bentlerindeki,
8. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen veya Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından tasfiyeye tâbi tutulan bankalara dair iflâs ve konkordatoya ilişkin olarak 2004

- sayılı İcra ve İflâs Kanununun 333'üncü maddesindeki,
9. 765 sayılı Türk Ceza Kanunundaki Devletin Şahsiyetine Karşı İşlenen Cürümler ve aynı Kanunun 179, 192, "211 ilâ 220," 264, 316, 317, 318, 319, 322, 325, 332, 333, 335, 339, 341, 342, 345, 350, 403, 404, 406, 435, 436, 495, 496, 497, 498, 499, 500, 504 ve 506'ncü maddelerindeki suçlar.

Kanunun 2'nci maddesinin (a) bendinin (6), (7) ve (8)'inci alt bentleri, 12 Aralık 2003 tarih ve 5020 sayılı Kanun ile eklenmiştir. Bu yeni düzenlemeyle, Kanun yürürlüğe girdikten sonra Sermaye Piyasası Kanununun 47'inci maddesinin (A) bendinin (1) ilâ (7) numaralı alt bentlerinde yer alan suçların işlenmesi suretiyle elde edilen gelir karapara olarak nitelendirilecektir. Bir diğer ifadeyle, Sermaye Piyasası Kanununda düzenlenen bu suçlar, karapara aklama suçunun öncül suçunu oluşturmaktadır. Sermaye Piyasası Kanununda düzenlenen bu suçlar şunlardır:

1. İçeriden bilgi öğrenenlerin ticareti,
2. Manipülasyon,
3. Bilgi bazlı manipülasyon,
4. İzinsiz aracılık,
5. Emniyeti suiistimal,
6. Örtülü kazanç aktarımı,
7. Karşılıksız repo.

Suç Gelirlerinin Aklanmasıyla Mücadele Kanun Tasarısı

Karapara aklanmasıyla mücadeleye ilişkin olarak Mali Suçları Araştırma Kurulu (MASAK) tarafından hazırlanan kanun tasarısı

da kamuoyunun tartışmasına açılmıştır.

Tasarı incelendiğinde, "karapara" yerine "suç geliri" kavramının kullanıldığı görülmektedir. Suç gelirlerinin hangi suçları kapsadığı, yürürlükteki kanunda olduğu gibi, sayma yöntemi benimsenmek suretiyle tanımlanmış ve sayılan suçları işlemek suretiyle elde edilen gelirlerin gizlenmesi veya olduğundan değişik gösterilmesi amacıyla elde edenler tarafından kullanılması, değerlendirilmesi, dönüştürülmesi, devredilmesi, transfer edilmesi veya sınır ötesi harekate tabi tutulması; suç gelirlerinin başkalarınca bilerek iktisap edilmesi, kullanılması, değerlendirilmesi, dönüştürülmesi, devredilmesi, transfer edilmesi, sınır ötesi harekate tabi tutulması ve niteliğinin, kaynağının, yerinin, durumunun, hareketinin, zilyed ya da malikinin gizlenmesi veya olduğundan değişik gösterilmesinin aklama suçu olarak tanımlanmıştır.

Tasarı incelendiğinde, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47'nci maddesinin (A) bendinin, 1 ila 7 numaralı alt bentlerinde sayılan suçlardan elde edilen gelirlerin suç geliri olarak tanımlanmasına devam edildiği, bunun yanısıra, Bankalar Kanununun, 22'nci maddesinin 1, 2 ve 3 no.lu bentlerinde düzenlenen,

- İzinsiz bankacılık faaliyetinde bulunma,
- Mevduatı kasıtlı olarak geri vermeme,
- Emniyeti suistimal,

suçlarını işlemek suretiyle elde edilen gelirlerin de kapsama alı-

arak suç geliri tanımının genişletildiği göze çarpmaktadır.

Ayrıca,

- Terörle Mücadele Kanunu
- Mal Bildiriminde Bulunulması, Rüşvet ve Yolsuzluklarla Mücadele Kanunu
- Ödünç Para Verme Kanunu
- Sigorta Murakebe Kanunu
- Bireysel Emeklilik, Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu
- Çevre Kanunu
- Uyuşturucu Maddelerin Murakabesi Hakkında Kanun
- 765 sayılı Türk Ceza Kanunu'nda

düzenlenen bazı suçlar da Kanun kapsamına alınmıştır.

Tasarıda, aklama suçuna verilen cezanın üst sınırı altı yıla çıkarılmış, ancak verilecek hürriyeti bağlayıcı cezanın, öncül suç için belirlenen cezanın üst sınırından fazla olamayacağı da öngörülmüştür.

Kanun kapsamındaki suçlardan dolayı kamu davası açılmamış veya hüküm verilmemiş olması, aklama suçunun soruşturulmasına ve yargılamanın yürütülmesine engel teşkil etmemektedir. Bu, mevcut uygulamada da bu şekildedir. Ancak tasarıda açık biçimde belirtilmiştir.

Sonuç

Suçlardan elde edilen gelirleri karapara olarak niteleyen ülkeler incelenirken, önceleri sadece uyuşturucu ve silah kaçaklığından elde edilen geliri karapara saydıkları, sonraları diğer organize suçları işlemek suretiyle elde edilen parayı da karapara olarak

nitelendirdikleri tespit edilmiştir. Bugün ise birçok ülke, suç işlemek suretiyle elde edilen tüm gelirlerin karapara sayılmasına yönelik ulusal düzenlemelerini yapmıştır.

Ülkemiz uygulamasında ise, çalışmanın yukarıda yer alan bölümlerinde belirtildiği üzere, karaparanın önlenmesine ilişkin hükümetin teklif ettiği yasa tasarısında, tüm suç gelirleri karapara olarak tanımlanmış, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonunda yapılan tartışmalar sonucunda, belirli suçların sayılması yöntemi benimsenerek uyuşturucu, silah ve tarihi eser kaçakçılığı, yasa dışı organ ve doku nakli, Vergi Usul Kanununda yer alan sahte ve yanıltıcı vesika tanzim etmek veya bunları bilekerek kullanmak, vesikaları tahrif etmek veya tahrif edilmiş vesikaları bilerek kullanmak suçlarını işlemek suretiyle elde edilen gelirler ile Türk Ceza Kanununda düzenlenen "Devletin Şahsiyetine Karşı İşlenen Cürümler" ile resmi belgede sahtecilik, kalpazanlık, yağmalama, yol kesme, adam kaldırma, rüşvet gibi TCK'da düzenlenen suçları işlemek suretiyle elde edilen gelirler karapara sayılmıştır. 2003 yılı Aralık ayında Kanunda yapılan değişiklikle yukarıda belirtilen sermaye piyasası suçlarını işlemek suretiyle elde edilen gelirler de karapara kapsamına alınmıştır.

Karaparayı tanımlarken sayma yöntemini benimseyen kanun koyucunun belirlediği suçlar, doktrinde de eleştirilmektedir. Mali sisteme çok daha önemli

boyutlarda zarar verecek suçlar kapsama alınmadan, Kanun koyucunun sermaye piyasası suçlarını öncelikli olarak kapsama alması, sermaye piyasası kurumları ve yatırımcıların kaygılanmasına neden olmakta ve sermaye piyasası suçlarını işlemek suretiyle sisteme verilecek zararların ciddi boyutta olduğu izlenimi yaratılmaktadır.

Karapara kapsamına alınacak suçlar belirlenirken, ülkelerin sosyo-ekonomik durumları üze-

rinde hassasiyetle durmak gerekmektedir. Bu noktadan hareketle, karapara kapsamına alınacak suçların kapsamı tedricen genişletilmektedir. Türkiye’de de gelinecek son nokta elbette diğer AB ülkeleri ve ABD’de olduğu gibi bütün suçlardan elde edilen gelirlerin karapara olarak ele alınmasıdır. Ancak, diğer ülkelere bakıldığında, her ülkenin kendi özel koşulları dikkate alınarak suçların kapsamının genişletildiği görülmektedir. Türkiye, henüz tüm suçlardan elde edilen

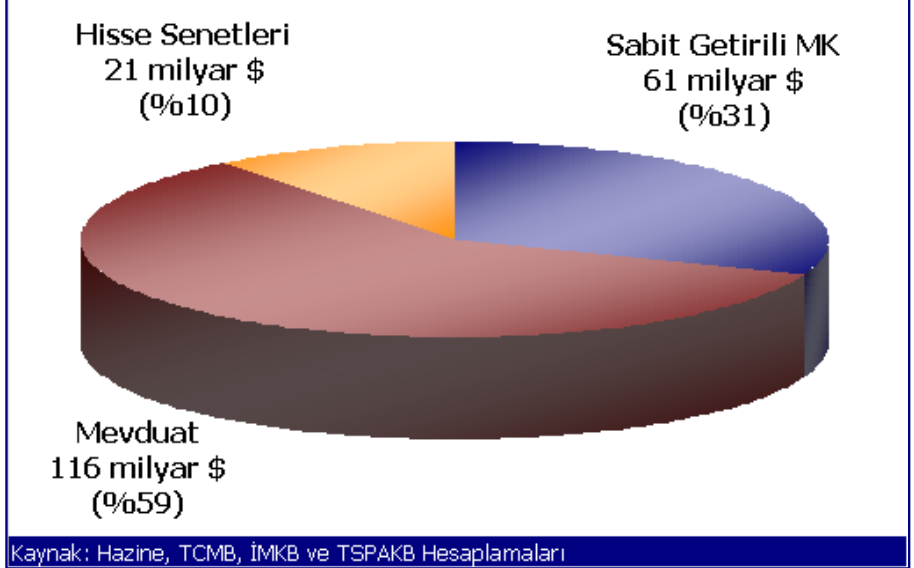
gelirlerin veya belirli bir sürenin üzerinde cezayı gerektiren fiillerin işlenmesi suretiyle elde edilen gelirlerin karapara sayılması aşamasına gelmeden, sermaye piyasası suçlarının 4208 sayılı Kanun kapsamına alınması, piyasanın tüm aktörleri üzerinde terdirginlik yaratmakta; bu durum da mali sistem içerisindeki zaten düşük olan sermaye piyasası payının daha da düşmesine neden olmaktadır.

Tasarrufların Dağılımı

Ülkemizde tasarrufların dağılımı, yatırımcıların birikimlerini hangi alanlarda değerlendirmeyi tercih ettiklerinin bir göstergesi olarak ekonominin geneli ve sermaye piyasası açısından önemli sonuçlar ortaya koymaktadır.

Öncelikle grafikte sunulan verilerin tanımını yapmak, yorumlamayı kolaylaştıracaktır. "Hisse Senetleri", İMKB’de işlem gören şirketlerin halka açık kısımlarının toplam değerini yansıtmaktadır. "Mevduat", bankalararası ve kamu mevduatı hariç olmak üzere tüm banka mevduatlarını yansıtmaktadır. "Sabit Getirili Menkul Kıymetler" verisine, toplam Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili stokundan bankaların kendi portföylerindeki ve kamunun elindeki Hazine Bonosu ve Devlet Tahvil-leri çıkarılarak ulaşılmakta, bu rakama banka ve aracı kurumların müşterileri ile yaptıkları repo işlemleri eklenmektedir. Özetle grafik, Banka Dışı Özel Kesim

Tasarrufların Dağılımı (Mart 2004)



Tasarruflarının dağılımını göstermektedir. Bu rakamlar yabancı yatırımcıların yatırımlarını da içermektedir.

Grafikten açıkça izlendiği gibi, toplam tasarrufların %90'ı sabit getirili yatırım araçlarında değerlendirilmekte, hisse senetleri ise ancak %10'luk bir paya ulaş-

maktadır. İMKB'nin kuruluşundan bu yana halka arzlar yoluyla reel sektöre 23 milyar \$ civarında bir kaynak aktarımına aracılık ettiği bilinmektedir. Tasarruflar içinde hisse senetlerinin payının artırılması halinde, reel sektörün çok önemli boyutta, uzun vadeli ve düşük maliyetli bir kaynağa ulaşabileceği açıktır.

Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Trilyon TL	2002	2003	03/2004	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	56,966	78,694	79,298	38%
Mevduat	131,018	147,351	151,695	12%
Hisse Senedi*	13,394	23,590	27,064	76%
TOPLAM	201,378	249,634	258,056	24%
Tahmini Altın Stoku	104,679	109,429	102,394	5%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	34.9	56.4	60.5	62%
Mevduat	80.2	105.6	115.7	32%
Hisse Senedi*	8.2	16.9	20.6	106%
TOPLAM	123.3	178.8	196.8	45%
Tahmini Altın Stoku	64.0	78.4	78.1	22%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Trilyon TL	2001	2002	11/2003	%Δ
Hisse Senedi*	10,516	13,177	16,717	27%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	122,199	149,870	183,073	22%
Diğer	732	1,069	1,555	45%
Toplam	133,447	164,115	201,345	23%
Milyar \$				
Hisse Senedi*	7.2	8.0	11.5	43%
HB/DT	84.1	91.4	125.8	38%
Diğer	0.5	0.7	1.1	61%
Toplam	91.8	100.1	138.3	38%

*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2002	2003	07/05/2004	%Δ
Milyar TL	56,370,247	96,072,774	88,545,551	-7.8%
Milyon \$	34,402	69,003	59,680	-13.5%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	8,195	17,459	15,098	-13.5%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	23.8%	25.3%	25.3%	0.0%

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2002	2003	07/05/2004	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	288	285	288	1.1%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	287	285	288	1.1%

Birincil Halka Arzlar				
	2002	2003	07/05/2004	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	56.0	11.3	47.4	321.1%
Şirket Sayısı	4	2	3	50.0%

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2001	2002	%Δ	09/2003
Kar Eden Şirket Sayısı	231	207	-10%	228
Zarar Eden Şirket Sayısı	76	81	7%	58
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyar TL)	4,670,899	5,507,834	18%	5,303,747
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyar TL)	-2,688,115	-1,035,591	-61%	-424,231
Toplam Kar/Zarar (Milyar TL)	1,982,784	4,472,244	126%	4,879,516
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	3,784	3,500	-8%	3,514
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-2,178	-679	-69%	-281
Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)	1,606	2,821	76%	3,233

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2001	2002	11/2003	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	394	265	434	64%
B Tipi Yatırım Fonları	2,894	5,435	12,091	122%
Yatırım Ortaklıkları	89	85	129	52%
Gayrimenkul Yat.Ort.	600	630	742	18%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	3	2	3	27%
Toplam	3,963	6,417	13,418	109%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	2.7%	3.6%	5.7%	59%

Yatırımcı Sayısı				
	2002	2003	07/05/2004	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,054,282	2,077,742	2,152,314	3.6%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,204,914	1,106,752	1,120,576	1.2%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.8%	1.6%	1.6%	0.0%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2002	2003	%Δ	04/2004
Saklama Bakiyeleri	3,450	8,954	160%	8,836
İşlem Hacimleri	12,869	17,334	35%	13,332
Net Alışları	-15	1,010	A.D.	407

Sermaye Piyasası Özet Verileri

TSPAKB Üyeleri*				
	2002	2003	07/05/2004	%Δ
Aracı Kurumlar	121	118	117	-0.8%
Bankalar	48	44	43	-2.3%
Toplam	169	162	160	-1.2%

*: Dönem sonu itibarı ile.

Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluş Sayısı				
	2002	2003	%Δ	03/2004
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	-2%	116
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	-2%	116
Banka	48	44	-8%	44
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	167	161	-4%	160

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2002	2003	%Δ	03/2004
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	141	197	39%	92
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	310	432	39%	151
Banka	933	1,317	41%	518
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	1,243	1,748	41%	668
Toplam İşlem Hacmi	1,384	1,945	41%	760

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2001	2002	%Δ	09/2003
Aktif Toplamı	653.5	607.8	-7%	810.3
Özsermaye Toplamı	394.8	435.9	10%	596.8
Net Komisyon Gelirleri	276.1	201.1	-27%	142.1
Esas Faaliyet Karı	75.3	0.2	-100%	5.7
Net Kar	176.9	70.2	-60%	56.2
Personel Sayısı	7,156	6,636	-7%	6,135
Şubeler	219	243	11%	227
İrtibat Bürosu	88	96	9%	78
Acente Şubeleri	3,948	3,656	-7%	3,986

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2002	2003	07/05/2004	%Δ
İMKB-100	10,370	18,625	17,002	-8.7%
İMKB-100 - En Yüksek	15,072	18,708	21,315	13.9%
İMKB-100 - En Düşük	8,514	8,792	16,566	88.4%
Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon \$)	281	407	712	74.8%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2002	2003	07/05/2004	%Δ
Japonya Nikkei 225	8,579	10,677	11,439	7.1%
Fransa CAC 40	3,054	3,541	3,651	3.1%
İngiltere FTSE 100	3,940	4,477	4,486	0.2%
S&P 500	875	1,110	1,109	-0.1%
NYSE Bileşik	5,210	6,464	6,428	-0.6%
Almanya DAX	2,893	3,965	3,884	-2.0%
Dow Jones Bileşik	2,372	3,004	2,940	-2.1%
Nasdaq 100	984	1,468	1,422	-3.2%
Hong Kong Hang Seng	9,314	12,576	11,911	-5.3%

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

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

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

TSPAKB adına İmtiyaz Sahibi:

Müslüm Demirbilek

Genel Yayın Yönetmeni:

İlkay Arıkan

sermaye piyasasında gündem,

TSPAKB'nin aylık iletişim organı olup,
para ile satılmaz.

Basım Yeri: Printcenter

Tel.: 212-282 41 90

Faks: 212-280 96 04

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

Birliğin 117 aracı kurum ve 43 banka olmak üzere toplam 160 üyesi vardır.

Misyonumuz;

Çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan ve saygınlığına önem veren bir meslek mensupları kitlesi oluşturmak; sermaye piyasasını geliştirmek ve bu yolla ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmaktadır.

IV. Olağan Genel Kurulumuz

Birliğimizin yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısı 28 Nisan 2004 Çarşamba günü Birlik merkezinde yapıldı.

Toplantıda, 2003 yılı faaliyet ve hesapları görüşülerek onaylandı. Yönetim ve Denetim Kurulu Üyeleri ibra edilerek Personel ve Teşkilat Yönetmeliği ile TSPAKB Tahkim Kuralları'nın bazı maddelerindeki değişiklikler kabul edildi.

Aynı toplantıda, Birliğimiz Statüsü gereğince üç yıllık görev süresi dolan Disiplin Komitesi üyelikleri için yapılan seçim sonucunda;

- Türk Dış Ticaret Bankası A.Ş. den Kaan CESUR,
 - Ekinciler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den İsmail Emre PE-SER,
 - Bahar Menkul Değerler Ticaret A.Ş.den Adnan BAHAR,
- üç yıl için Disiplin Komitesi üyeliğine seçilmişlerdir.

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