

# Araştırma Raporları

## Türkiye Sermaye Piyasası 2011 Yılı Raporu



Eylül 2012

# İçindekiler

|  |    |
|--|----|
| KISALTMALAR .....  | 3  |
| SUNUŞ.....   | 4  |
| 1. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER .....                             | 6  |
| 2. TÜRKİYE EKONOMİSİ'NE GENEL BAKIŞ.....                             | 11 |
| 2.1. Büyüme Oranı.....   | 11 |
| 2.2. Kamu Açığı .....  | 12 |
| 2.3. Enflasyon Oranı .....   | 13 |
| 2.4. İşsizlik Oranı .....  | 14 |
| 2.5. Cari İşlemler Dengesi .....                                     | 14 |
| 3. TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI.....                                     | 16 |
| 3.1. Türkiye'de 2011 Yılında Finansal Sistem .....                   | 16 |
| 3.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB).....                   | 24 |
| 3.2.1. İMKB Hisse Senetleri Piyasası .....                           | 24 |
| 3.2.2. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası .....                            | 36 |
| 3.3. Kolektif Yatırım Kuruluşları.....                               | 42 |
| 3.3.1. Yatırım Fonları .....   | 42 |
| 3.3.2. Yatırım Ortaklıkları.....                                     | 44 |
| 3.4. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB).....                      | 45 |
| 3.5. İstanbul Altın Borsası (İAB) .....                              | 47 |
| 4. GENEL DEĞERLENDİRME .....   | 49 |
| KAYNAKÇA .....   | 51 |
| İ.Ü. SERMAYE PİYASALARI ARAŞTIRMA VE UYGULAMA MERKEZİ (SERPAM) ..... | 52 |

## KISALTMALAR

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

İAB: İstanbul Altın Borsası

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TSPAKB: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

TÜSİAD: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneđi

VOB: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası

## SUNUŞ

Dünyada 2008 ve 2009 yılları büyük bir ekonomik kriz dalgasıyla geçmiş, 2010 yılında ve geçtiğimiz 2011’de tüm dünya ülkeleri bu krizin yaralarını sarmaya çalışmışlardır. Kuşkusuz Türkiye de bu sarsıntıdan payını almış; 2008 yılında ülke ekonomisi büyüyememiş, 2009’da ise gayri safi yurtiçi hasıla geriye gitmiştir. Dünya ticaret hacmi daralırken, bütçe açığının GSYH’ye oranı, enflasyon oranı ve işsizlik oranı tüm dünya ülkelerinde azami oranlarda artmıştır. Kriz yıllarında Türkiye’de de bütçe açığı rekor düzeylere çıkmış; tek haneli rakamlara inen enflasyon oranı tekrar iki haneli oranları görmüştür. İşsizlik oranı ise 3 puan birden artarak, yüzde 14 gibi bir oranla gelişmiş ülkelerdeki oranın neredeyse iki katına çıkmıştır.

Türkiye, 2010 ve 2011 yıllarında yüksek oranlarda büyüyen nadir ülkeler arasında yer almıştır. Bunda 2009 yılındaki hızlı daralmanın baz etkisi de bulunmaktadır. Fakat baz etkisinin yanında, ekonomi yönetiminin orta vadeli program ile bekleyişleri kontrol altına alması ve geliştirilen ticarî ilişkilerle yeni pazarlara girilmesi bu büyüme performansında etkili olmuştur. 2011 yılında işsizlik oranı yüzde 9,8’e çekilmiş, kamu açığının GSYH’ye oranı Almanya dışında tüm gelişmiş ekonomilerin oranının oldukça altında gerçekleşmiştir. Başka bir taraftaysa büyüyen cari işlemler açığı, Türkiye’nin en önemli sorunlarından birisi olarak kalmaya devam etmektedir. 2011 yılında cari açık milli hasılanın yüzde 10’u kadar olmuştur. Bu da Türkiye Ekonomisi için rekor düzey olarak istatistikler arasında yerini almıştır.

Küresel çapta yaşanan finansal kriz, 2009 yılının ilk çeyreğine kadar dünya sermaye piyasaları üzerinde etkili olmuştur. Buna rağmen başta Türkiye olmak üzere pek çok gelişmekte olan piyasa, 2009 yılından 2011 yılının ikinci yarısına kadar bir iyileşme süreci yaşamıştır. Fakat Avrupa Birliği üyesi bazı ülkelerin mali yapılarındaki bozulmalar, ABD’de büyümenin beklenenden düşük gerçekleşmesi, istihdamda yeterli iyileşme sağlanamaması ve bankacılık kesimindeki problemlerin devam etmesi 2011 yılının ikinci yarısından itibaren tüm dünyayı olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde bütün dünyada sermaye piyasalarındaki kırılanlıkları azaltıcı düzenleme ve uygulamalar yoğunluk kazanmıştır. Türkiye Sermaye Piyasası da bu yönde önemli adımlar atmıştır. Getirilen yeniliklerin bazılarını kısaca değinmek gerekirse: Kurumsal yatırımcılardan en büyük paya sahip olan yatırım fonlarıyla ilgili çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Halka açık anonim şirketlere yönelik bazı yenilikler yapılmış, İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası’nda ilk halka arzlar gerçekleştirilmiş, burada işlem gören şirketlere yönelik bazı yükümlülükler hafifletilmiştir. Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde uluslararası gelişmeler dikkate alınarak yeni bazı değişiklikler yapılmıştır. Foreks olarak bilinen kaldıraçlı alım-satım işlemleri yeni bir sermaye piyasası faaliyeti haline getirilmiş, ilk “elektriğe dayalı vadeli işlem sözleşmesi” Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası’nda işlem görmeye başlamıştır. Ayrıca mevcut ve potansiyel yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla çeşitli faaliyetler düzenlenmiştir. Bunlardan birisi de [www.yatirimyapiyorum.gov.tr](http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr) isimli yeni bir internet sitesinin kurulmasıdır. Geleceğe yönelik projelerden en önemlisi Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılacak olan değişikliktir. Hazırlanacak olan yeni Sermaye Piyasası Kanunu, Türkiye Sermaye Piyasası’nı daha güvenilir ve uluslararası alanda daha rekabet edebilir hale getirmeyi amaçlamaktadır.

Hazırladığımız “Türkiye Sermaye Piyasası 2011 Yılı Raporu” 2011 yılında Dünya ve Türkiye Ekonomisi’nde yaşanan gelişmelerle ilgili özet bilgiler verirken, Türkiye Sermaye Piyasası’nı detaylı bir şekilde incelemiştir. Raporumuzda Türk Finansal Sistemi’nin 2011 yılındaki durumu geçmiş yıllarla ve

diğer ÷lke piyasalarıyla karşılaştırılarak kapsamlı bir şekilde irdelenmiş, İMKB, İAB, kolektif yatırım kuruluşları ve VOB ile ilgili gelişmeler tablolar ve grafikler yardımıyla ele alınmıştır.

Akademik çerçevede ve ayrıntılı analizlerle Merkezimiz tarafından hazırlanan bu raporun karar alıcılara ve tüm ilgililere faydalı olmasını temenni eder, bu çalışmada başta Prof. Dr. Ahmet Köse ve Yrd. Doç.Dr. Serra Eren Sarıoğlu olmak üzere emeği geçen tüm Merkez çalışanlarımıza teşekkürü bir borç bilirim.

Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş

SERPAM Müdürü

## 1. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

Bilindiği gibi 2008-2009 yılları arasında tüm dünyada yaşanan ekonomik kriz, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yaşanan en büyük ve hasar verici kriz olarak nitelendirilmiştir. Tüm dünya ülkelerinin ekonomilerinde ciddi oranda küçülmeler yaşanmıştır. Bu süreç 2009 yılının üçüncü çeyreğine kadar devam etmiş, bu dönem itibariyle "krizde en kötü dönem" geride kalmış ve toparlanma süreci başlamıştır. 2010 yılı ise dünya ekonomisindeki şiddetli daralmanın kademeli olarak kaybolduğu bir yıl olarak kayda geçmiştir. Artçı sarsıntılarla geçen bu senenin en önemli özelliği büyümenin, gelişmekte olan ekonomilerin öncülüğünde gerçekleşmiş olmasıdır. Küresel ekonomi yüzde 5,2 oranında hızlı bir büyüme yakalarken, bunda en büyük pay yüzde 7,3 ile gelişmekte olan ekonomilere aittir. Gelişmiş ülkeler ise yalnızca yüzde 3,2 oranında büyüebilmiştir (değerler için Tablo 1.1'e bakınız). Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında böyle bir ayrışma oluşmasının en önemli nedeni olarak, özellikle Euro Bölgesi'ndeki bazı gelişmiş ülkelerde yaşanan bütçe açığı ve kamu borcu problemleri söylenebilir. Bunun yanında gelişmekte olan ülkelerin bir kısmı nispeten daha kapalı ekonomiler oldukları için krizden daha az hasarla kurtulmuşlardır. Asya ülkelerinin başını çektiği birçok gelişmekte olan ülkede ekonomik faaliyetlerde belirgin bir canlanma gözlenirken, Euro Bölgesi büyümesi yüzde 1,8, ABD büyümesi ise yüzde 3 ile sınırlı kalmıştır.

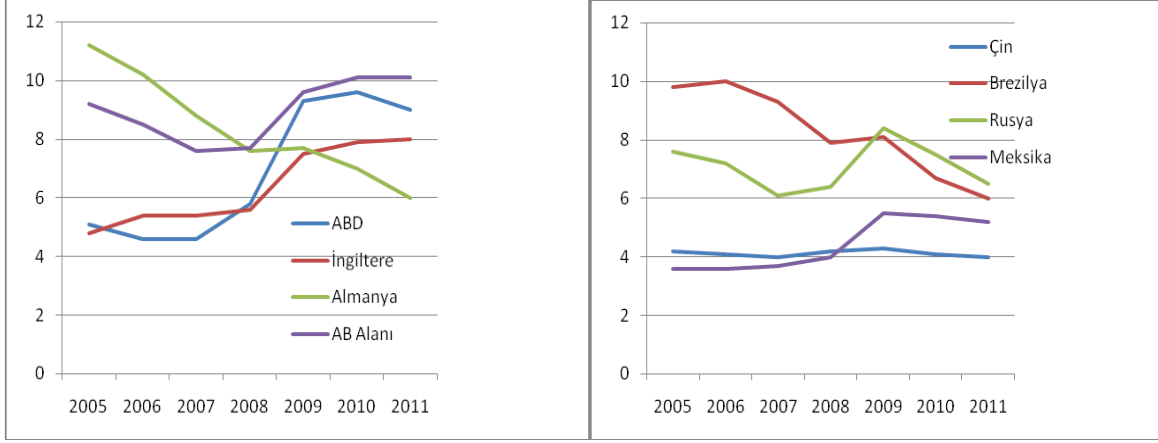
2010 yılının bir diğer önemli özelliği, genişletici para ve maliye politikalarının uygulanmasıdır. Tüm çabalara rağmen, 2010 yılının ikinci yarısı "krizde ikinci dalga" tartışmalarıyla geçmiştir. Bunda bilhassa Yunanistan, İrlanda ve Portekiz gibi AB ülkelerinde derinleşen sorunlar etkili olmuştur. Bu sorunların başlıcaları kamu maliyesindeki bozulmalar, güvensizlik ve finans sektöründe yaşanan yüksek kırılganlıklardır. Eski yanlışların tekrarlanmasını önleyecek ve kredibilitiyi arttıracak yeni düzenlemeler 2010 senesi içinde hayata maalesef geçirilememiştir. İşsizlik ise tüm dünyada en önemli sorunlardan biri olarak boy göstermeye devam etmiştir. Bunun yanında ekonomik toparlanma tam oturmadan, 2010 yılındaki büyüme daha istihdama dahi yansımada ortaya çıkan enflasyon baskısı, ülkeleri olumsuz yönde etkilemiştir. Ne var ki tüm bu olumsuzluklara rağmen, 2010 yılının sonuna doğru tüm dünya ekonomilerinde yeniden olumlu yönde bir hareketlenme izlenmiştir. 2010 yılındaki yüzde 5,2'lik büyümede küresel ticaretteki artışın etkisi önemli olmuştur. Küresel ticaret 2010 yılında yüzde 14,5 oranında büyümüştür. Kriz dönemi sırasında ve krizden sonraki dönemde dünya ekonomisindeki büyüme oranları aşağıda Tablo 1.1'de yer almaktadır.

**Tablo 1.1: Dünya Ekonomisinde GSYH Büyüme Oranları (2008-2011) (Yüzdesele değişim)**

|                                    | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------------------|------|------|------|------|
| <b>Dünya</b>                       | 3,0  | -0,6 | 5,2  | 3,8  |
| <b>Gelişmiş Ülkeler</b>            | 0,5  | -3,2 | 3,2  | 1,6  |
| <b>ABD</b>                         | 0,4  | -2,4 | 3,0  | 1,8  |
| <b>Euro Bölgesi</b>                | 0,6  | -4,1 | 1,9  | 1,6  |
| <b>Japonya</b>                     | -1,2 | -5,2 | 4,4  | -0,9 |
| <b>İngiltere</b>                   | 0,5  | -4,9 | 2,1  | 0,9  |
| <b>Kanada</b>                      | 0,4  | -2,6 | 3,2  | 2,3  |
| <b>Diğer Gelişmiş Ülkeler</b>      | 1,7  | -1,1 | 5,8  | 3,3  |
| <b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>     | 6,1  | 2,4  | 7,3  | 6,2  |
| <b>Orta ve Doğu Avrupa</b>         | 3,0  | -3,7 | 4,5  | 5,1  |
| <b>Gelişmekte Olan Asya</b>        | 7,9  | 6,6  | 9,5  | 7,9  |
| <b>Latin Amerika ve Karayipler</b> | 4,3  | -1,8 | 6,1  | 4,6  |
| <b>Ortadoęu ve Kuzey Afrika</b>    | 5,1  | 2,4  | 4,3  | 3,1  |
| <b>Güney Afrika</b>                | 5,5  | 2,1  | 5,3  | 4,9  |

Kaynak: IMF

2008-2009 küresel krizde yaşanan küçülmede dünya ticaret hacmindeki daralmanın etkisi azımsanamaz. Kriz, küresel sermaye hareketlerinin ve banka kredilerinin hacminin daralması yanında en büyük etkiyi "reel" sektörde yaratmıştır. Bu dönemde, azalan toplam talebe bağlı olarak tüm dünyada işsizlik oranları büyük bir sıçrama yapmıştır. 2009 yılında dünyada 30 milyon kişi işini kaybetmiştir. İşsizlik oranı 1996-2007 dönemindeki ortalama yüzde 6,4'ten hızlı bir şekilde yüzde 8,3'e çıkmıştır. İşsizlik oranının seyriyle ilgili bir grafik aşağıda yer almaktadır. Bu grafikte gelişmiş ve gelişmekte olan bazı ülkelerin işsizlik oranları ayrı ayrı izlenebilir (Grafik 1.1).



Kaynak: IMF, Global Economic Prospects and Policy Changes, 15 Nisan 2011

**Grafik 1.1: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Bazı Ülkelerin İşsizlik Oranları (Yüzde)**

2010 senesinde gevşek para politikaları uygulayan gelişmiş ekonomilerde, olağanüstü likidite ve uzunca süre devam etmesi beklenen düşük faiz politikası, gelişmekte olan ülkelere yüksek miktarda sermaye akımı olmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda bu ülkelerde yerel para birimleri aşırı değer kazanmış, bu da ihracat gelirlerinde düşmeye ve varlık fiyatlarında aşırı bir şişmeye neden olmuştur. Genel fiyat istikrarının sürdürülemez bir noktaya gelmesi riskine karşın gelişmekte olan ülkeler bazı tedbirler almışlardır. Bunlardan bazıları sermaye giriş-çıkışlarına doğrudan uygulanan vergiler, döviz kurlarına doğrudan müdahale, likidite yönetimi ve munzam karşılıkların arttırılmasıdır (TÜSİAD, 2011'e Girerken Dünya ve Türkiye Ekonomisi Raporu: 12). Özellikle ABD'nin uyguladığı gevşek para politikası, emtia fiyatlarının aşırı yükselmesine ve dolayısıyla gelişmekte olan ülkelere enflasyonist bir baskı oluşmasına neden olmaktadır. Dünya ekonomilerinde başlıca makroekonomik göstergelerin yer aldığı Tablo 1.2, yukarıdaki paragraflarda bahsedilen sorunları özetler niteliktedir.



**Tablo 1.2: Dünya Ekonomisinde Başlıca Makroekonomik Göstergeler (Yüzde Değişim)**

|                                      | 2008 | 2009  | 2010 | 2011 |
|--------------------------------------|------|-------|------|------|
| <b>İşsizlik Oranı</b>                |      |       |      |      |
| Gelişmiş Ülkeler                     | 5,8  | 8,0   | 8,3  | 7,9  |
| Gelişmekte Olan Ülkeler <sup>1</sup> | -    | -     | -    | -    |
| <b>Enflasyon (TÜFE, yıl sonu)</b>    |      |       |      |      |
| Gelişmiş Ülkeler                     | 3,4  | 0,1   | 1,5  | 2,7  |
| Gelişmekte Olan Ülkeler              | 9,2  | 5,2   | 6,3  | 7,2  |
| <b>Ticaret Hacmi</b>                 | 2,8  | -12,3 | 12,7 | 6,9  |
| <b>İthalat</b>                       |      |       |      |      |
| Gelişmiş Ülkeler                     | 0,5  | -12,2 | 11,5 | 4,8  |
| Gelişmekte Olan Ülkeler              | 8,9  | -13,5 | 15,0 | 11,3 |
| <b>İhracat</b>                       |      |       |      |      |
| Gelişmiş Ülkeler                     | 1,8  | -12,1 | 12,2 | 5,5  |
| Gelişmekte Olan Ülkeler              | 4,4  | -11,7 | 13,8 | 9,0  |
| <b>Bütçe Açığı (GSYH'ye Oranı)</b>   | -2,0 | -6,7  | -5,6 | -4,6 |
| Gelişmiş Ülkeler                     | -3,5 | -8,9  | -8,1 | -6,4 |
| Gelişmekte Olan Ülkeler              | -0,1 | -4,0  | -2,8 | -2,6 |

<sup>1</sup> Gelişmekte olan ülkeler için ortalama bir işsizlik oranı hesaplanamamaktadır.

**Kaynak: IMF World Economic Outlook Database.**

Gelişmiş ekonomilerde tüketici fiyatlarındaki artış yılsonu itibariyle incelendiğinde, kriz yılı olan 2008'de oran yüzde 3,4 gibi yüksek bir düzeyde gerçekleşirken, 2009 yılında yüzde 0,1 gibi düşük bir oranda kalmıştır. Daha sonraki seneler tekrar yükseliş trendine girerek 2011 yılında enflasyon oranı yüzde 2,7 olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon çok daha yüksektir. Aynı gelişmiş ülkelerde olduğu gibi 2009 yılında düşen oran, 2011'de yüzde 7,2 düzeyine çıkmıştır.

Dünya ticaret hacmi verilerini incelediğimizde, 2009 yılında krizin etkilerinin hayli fazla hissedildiği görülmektedir. Bu yılda dünya ticaret hacmi yüzde 12,3 civarında daralmıştır. Düşüş, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde ithalatın ve ihracatın birlikte daralmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. Bütçe açığı rakamlarına bakıldığında, diğer göstergelerden farklı bir nokta dikkat çekmektedir: Gelişmiş ülkelerin bütçe açıklarının GSYH'lerine oranı gelişmekte olan ülkelerinkinden yüksektir. Burada en fazla etkiyi Avrupa Bölgesi'ndeki ülkelerin yaptığını da bir not olarak yazmak yerinde olacaktır.

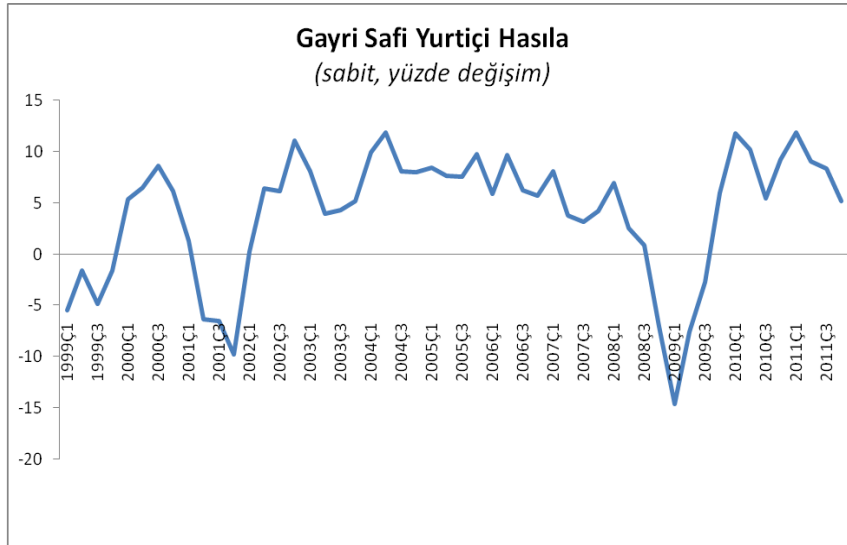
Hükümetlerin, 2010 yılında uygulamaya başladıkları genişletici maliye ve para politikalarını durdurmak, hatta geriye almak istedikleri 2011 yılı, bazı risklerin oluşmaya başladığı bir dönem olmuştur. 2011 yılının ikinci yarısından itibaren AB ülkelerinin kamu borç krizinin derinleşmesiyle, dünya yeni bir durgunluk dönemine girmiştir. Bu yılda mali genişleme tedbirleri altında, durgunluğa giren ekonomileri canlandırmak için kamu harcamaları arttırılmış ve vergi indirimleri yapılmıştır. 2011 yılının ilk yarısında küresel ekonomide iyileşme devam etmesine rağmen, borç krizi ve çift kutuplu büyümeye bağlı olarak piyasalardaki belirsizlikler artmıştır. Yılın ortalarına doğru dünya ekonomisinde belirsizliğe yol açan sorunlar belirginleşmiştir. Bunlar Avrupa ve ABD'nin borçluluk sorunlarının derinleşmesi, Çin Ekonomisi'ndeki yavaşlama, Japonya'daki depremin ekonomide yarattığı belirsizlikler, gelişmiş ülkelerde işsizlik ve gelişmekte olan ülkelerde aşırı ısınma sinyalleri olmuştur (Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor 2011: 9).

## 2. TÜRKİYE EKONOMİSİ'NE GENEL BAKIŞ

Türkiye Ekonomisi 2002-2007 yılları arasında oldukça yüksek bir büyüme performansı sergileyerek tüm dünyada ilgi çekici ülkeler arasında yer almıştır. Ekonomide yaşanan bu performansın nedenleri arasında makroekonomik politikalarda sağlanan istikrar, enflasyonun kontrol altına alınması, politik istikrar, Merkez Bankası'na özerklik sağlanması, düzelen kamu borç ve bütçe göstergeleri ve bankacılık sektöründe uygulamaya konulan yapısal reformlar sayılabilir. 2008 yılına gelindiğindeyse, dünyada baş gösteren ekonomik kriz Türkiye'yi de olumsuz etkilemiş; birçok ekonomik göstergenin bozulmasına sebep olmuştur. Küresel krizin etkilerinin Türkiye'ye yansımaları, farklı fakat birbirleriyle ilişkili ekonomik olaylarla gerçekleşmiştir. Bunlardan birisi, dış talepteki düşüş nedeniyle ihracatın daralması olarak düşünülebilir. İhracatta yaşanan bu düşüş reel kesimi finansman sıkıntısı içine sokmuş, bu da yatırım ve tüketim kararlarının ertelenmesine sebep olmuştur. Sonuç olarak Türkiye, 2008 ve 2009 yıllarında küçülen ekonomiler arasında yerini almıştır.

### 2.1. Büyüme Oranı

Hızlı bir büyüme yılı olarak kayıtlara geçen 2010 yılında Türkiye yüzde 9,2'lik bir büyüme oranı yakalamıştır ve Avrupa Bölgesi'nde borç krizleri devam etmekteyken, krizin etkilerinden hızla kurtulan yegâne ülkeler arasında yer almıştır. Bu büyüme trendi 2011 yılında da devam ederek, Türkiye'nin Avrupa'da en hızlı büyüyen ülkeler arasında yer almasına neden olmuştur. 2011 yılında ülke ekonomisi yüzde 8,5 oranında büyümüştür. Aşağıda Grafik 2.1 1999-2011 döneminde Türkiye'nin GSYH büyüme oranlarını göstermektedir.



Kaynak: TÜİK

**Grafik 2.1: Türkiye Ekonomisi'nin Yıllık Çeyrekler Bazında GSYH Büyüme Oranları (1999-2011) (Yüzde değişim)**

Türkiye Ekonomisi'ndeki büyümeyi yıl sonları itibarıyla gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ile karşılaştırmak amacıyla aşağıdaki Tablo 2.1 oluşturulmuştur. Tablodan da izlenebileceği gibi, Türkiye 2008 yılında başlayan küresel krizden gelişmiş ülkeler gibi etkilenmiştir. Hem gelişmiş ülkelerde hem de Türkiye'de GSYH'de neredeyse hiç artış görülmezken, gelişmekte olan ekonomiler yüzde 6,1 oranında büyümüş, bu da dünya genelinde yüzde 3'lük bir büyümeye neden olmuştur. Krizin daha etkin hissedildiği 2009 senesindeyse gelişmekte olan ülkeler yüzde 2,4'lük bir büyüme rakamı

kaydederken, Türkiye ve gelişmiş ülkelerde küçülme yaşanmıştır. Türkiye'nin yüzde 4,8 küçülmesinin önemli bir sebebi, 2009'un ilk çeyreğinde krizin şiddetli hissedilmiş olması, ekonominin yüzde 14,6 oranında küçülmesidir. Daha önce de belirtildiği gibi Türkiye 2010 ve 2011 yıllarında ciddi bir toparlanma yaşamış, hem gelişmiş, hem de gelişmekte olan ülkelerden çok daha hızlı büyümüştür.

**Tablo 2.1: Türkiye Ekonomisi'nde GSYH Büyüme Oranlarının Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler İle Karşılaştırılması (2008-2011) (Yüzdesel değişim)**

|                                | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------------------|------|------|------|------|
| <b>Dünya</b>                   | 3,0  | -0,6 | 5,2  | 3,8  |
| <b>Gelişmiş Ülkeler</b>        | 0,5  | -3,2 | 3,2  | 1,6  |
| <b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b> | 6,1  | 2,4  | 7,3  | 6,2  |
| <b>Türkiye</b>                 | 0,7  | -4,8 | 9,2  | 8,5  |

Kaynak: [www.imf.org](http://www.imf.org)

## 2.2. Kamu Açığı

2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren ekonomi otoriteleri, krize karşı mali ve parasal tedbirler almaya başlamışlardır. Krizin etkileri özellikle keskin bir şekilde düşen kamu gelirlerinde kendisini hissettirince, büyük ölçekli mali canlandırma paketleri devreye sokulmuştur. Bu sayede 2009 yılında kamu açığının milli gelire oranı yüzde 5,6 iken, 2010'da bu oran yüzde 3,8'e, 2011'de ise yüzde 1,4'e düşürülmüştür. Kamu mali dengelerinin 2010 ve 2011 yıllarında olumlu bir seyir izlemesinin nedenleri olarak, ekonomik faaliyette beklenenden daha erken ve hızlı bir toparlanma ve bunun vergi gelirlerini arttırması düşünülebilir. Bunun yanında faiz giderlerindeki düşüş de kamu açığının azalmasında etkili olmuştur. Tablo 2.2 seçilmiş bazı OECD ülkeleri ile Türkiye'nin kamu finansmanı verilerini karşılaştırmak amacıyla hazırlanmıştır. Tablodan da görülebileceği gibi, 2008-2011 döneminde Türkiye'nin kamu açığının milli gelire oranı, birçok gelişmiş OECD ülkesinden daha düşüktür. Özellikle İrlanda, İngiltere ve Yunanistan'ın yüksek oranları dikkat çekmektedir.

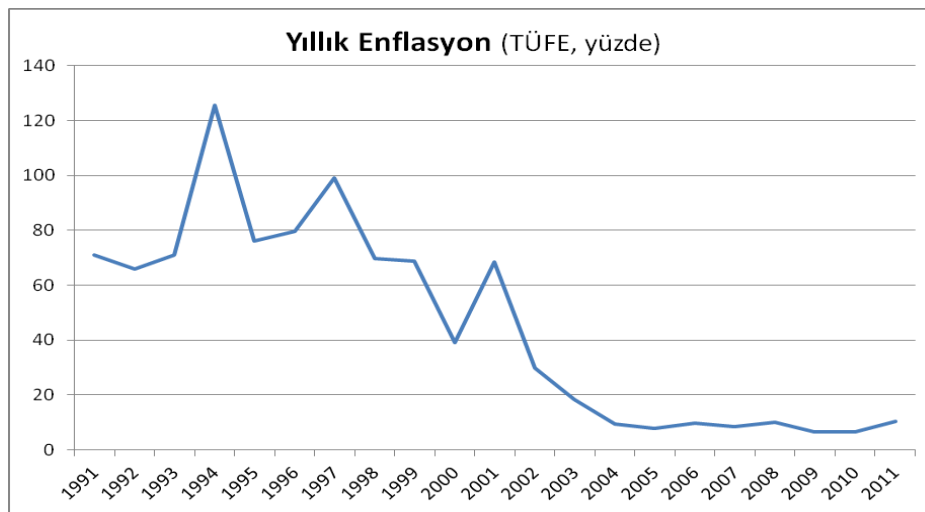
**Tablo 2.2: Türkiye Ekonomisi'nin Kamu Açığının GSYH'ye Oranı Verilerinin Seçilmiş Bazı OECD Ülkeleri İle Karşılaştırılması (2008-2011)**

|                   | 2008 | 2009  | 2010  | 2011  |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| <b>ABD</b>        | -6,6 | -11,6 | -10,7 | -10   |
| <b>Almanya</b>    | -0,1 | -3,2  | -4,3  | -1,2  |
| <b>Fransa</b>     | -3,3 | -7,6  | -7,1  | -5,7  |
| <b>İngiltere</b>  | -5,0 | -11,0 | -10,4 | -9,4  |
| <b>İrlanda</b>    | -7,3 | -14,2 | -31,3 | -10,3 |
| <b>Portekiz</b>   | -3,7 | -10,2 | -9,8  | -5,9  |
| <b>Yunanistan</b> | -9,9 | -15,8 | -10,8 | -9,0  |
| <b>Kanada</b>     | -0,4 | -4,9  | -5,6  | -5,0  |
| <b>Türkiye</b>    | -1,9 | -5,6  | -3,8  | -1,4  |

Kaynak: [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

### 2.3. Enflasyon Oranı

Krizden önce dünya merkez bankaları “fiyat istikrarı”nı korumaya yönelik tedbirler alırken, 2008-2009 döneminde “finansal istikrar” konusu daha önemli bir hal almıştır. TCMB de aynı şekilde finansal istikrara odaklanarak, politikalarını bu doğrultuda belirlemiştir. 2008-2009 yılları enflasyonun nispeten arttığı yıllar olarak kayıtlara geçerken, 2010 yılı sonunda enflasyon göstergeleri bir önceki yıla göre daha düşük bir seviyede kalmıştır. 2011 yılındaysa 2008 yılındaki iki haneli enflasyon değerlerine dönüş olmuştur (Grafik 2.2).



Kaynak: TÜİK

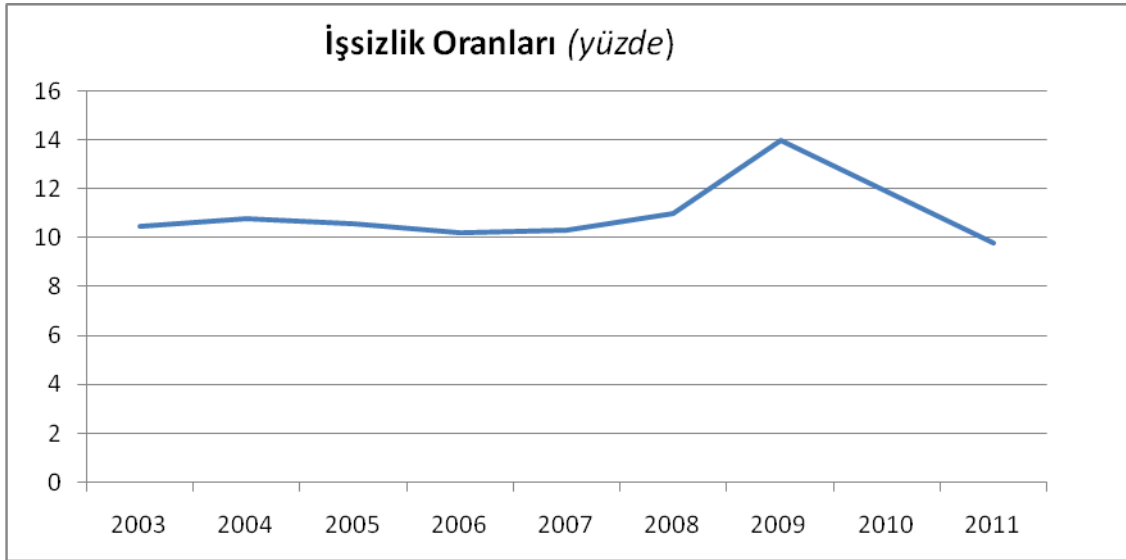
**Grafik 2.2: Yıllık Enflasyon Oranları (1991-2011) (TÜFE, yüzde değişim)**

Yukarıdaki grafik 1991-2011 döneminde Türkiye'nin tüketici fiyat endeksindeki yıllık değişimleri göstermektedir. 1994 ve 2001 yıllarında yaşanan finansal krizlerin etkileri enflasyon grafiğinden de rahatlıkla izlenebilmektedir. 2002 yılından itibaren uygulanan fiyat istikrarına odaklı para politikaları enflasyonun tek haneli rakamlara düşmesinde etkili olmuştur.

Döviz kurunda 2011 yılında artış gerçekleşmiş, Türk Lirası'nda beklentilerin üzerinde bir değer kaybı yaşanmıştır. 2009 yıl sonunda TL/dolar paritesi 1,4873; 2010'da 1,5376 ve 2011 yıl sonunda 1,8889 olarak gerçekleşmiştir.

## 2.4. İşsizlik Oranı

Krizlerin en olumsuz ve kalıcı sonuçlarından birisi de işsizlik oranlarındaki artışlardır. Reel sektörü etkileyerek tüm dünyada işsizlik oranlarını arttıran küresel kriz, Türkiye'nin de son senelerde kaydettiği en yüksek işsizlik oranlarıyla baş başa kalmasına neden olmuştur. Bunun yanında işsizlik oranları 2010 ve 2011 yılında düşme trendine girmiştir.



Kaynak: TÜİK

Grafik 2.3: Türkiye'de İşsizlik Oranları (2003-2011)

## 2.5. Cari İşlemler Dengesi

Küresel krizin etkisiyle Türkiye Ekonomisi'nde yaşanan küçülmeye bağlı olarak cari açık 2009 yılında oldukça düşmüştür (cari açığın GSYH'ye oranı yüzde 2,3 olmuştur). Fakat 2010 yılında ekonomide hızlı bir iyileşme süreci yaşanmıştır. Bu süreçte iç talep hızla artarken, önemli ihracat pazarlarından olan AB'de krizin etkileri halen devam ettiği için Türkiye'nin ithalatı ihracatından daha hızlı artmıştır. Bu durum da cari açığı büyütmüş ve cari açığın GSYH'ye oranının yüzde 6,5'e çıkmasına neden olmuştur. 2011 yılındaysa oran daha da artarak yüzde 10,5 seviyesine çıkmıştır. Dış açıktaki yüksek artışın temel belirleyici unsurları, ara malı ve enerji ithalatıdır.

Aşağıdaki tabloda Türkiye'nin 2002-2011 dönemi cari açık değerleri ve cari açığın GSYH'ye oranları yer almaktadır.

**Tablo 2.3 Türkiye Ekonomisi'nde Cari İşlemler Hesabı (2002-2011)**

|   | <u>2002</u> | <u>2003</u> | <u>2004</u> | <u>2005</u> | <u>2006</u> | <u>2007</u> | <u>2008</u> | <u>2009</u> | <u>2010</u> | <u>2011</u> |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Cari İşlemler Dengesi (milyon dolar)</b> | -626        | -7.515      | -14.431     | -22.309     | -32.249     | -38.434     | -41.959     | -13.991     | -47.693     | -77.100     |
| <b>Cari Açık/GSYH (yüzde)</b>               | -0,3        | -2,5        | -3,7        | -4,6        | -6,1        | -5,9        | -5,7        | -2,3        | -6,5        | -10,5       |

**Kaynak: TCMB**

Türkiye, 2010 ve 2011 yıllarında yüksek oranlarda büyüyen nadir ülkeler arasında yer almıştır. Bunda 2009 yılındaki hızlı daralmanın baz etkisi de bulunmaktadır. Fakat baz etkisinin yanında, ekonomi yönetiminin orta vadeli program ile bekleyişleri kontrol altına alması ve geliştirilen ticaret ilişkileri ile yeni pazarlara girilmesi bu büyüme performansında etkili olmuştur. Başka bir taraftaysa büyüyen cari işlemler açığı, Türkiye'nin en önemli sorunlarından birisi olarak kalmaya devam etmektedir.

### 3. TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI

Küresel çapta bir finansal kriz, 2007 yılının ikinci yarısında ABD’de “mortgage krizi” olarak nitelendirilen bir dizi olayla başlamış; bu kriz önce finansal piyasaları ardından tüm dünya ekonomisini etkisi altına almıştır. 2009 yılının ilk çeyreğine kadar dünya sermaye piyasaları üzerinde etkili olan kriz, mevcut düzen ve uygulamaların sorgulanmasına neden olmuştur. Bilim adamları ve uygulamacılar sistemin eksik ve hatalı yönlerini tespit etmeye çalışmış ve bunların düzeltilmesine yönelik tedbirler alınmıştır. Daha önceki bölümde de bahsedildiği gibi, başta AB üyesi ülkeler olmak üzere birçok gelişmiş ülke halen krizin etkilerinden kurtulabilmiş değildir. Fakat başta Türkiye olmak üzere pek çok gelişmekte olan ülke, 2009 yılından başlayarak iyileşme sürecine girmiştir. 2010 ve 2011 yıllarında da devam eden bu süreç, bu ülkelerin sermaye piyasalarına da olumlu yansımıştır.

Bu bölümde Türkiye Sermaye Piyasası’nın 2011 yılı gelişimi ayrıntılı olarak incelenecektir. Öncelikle 2011 yılında Türkiye Finansal Sistemi’ndeki gelişmeler kısaca ele alınacak, daha sonra sermaye piyasasının ülke ekonomisi ve finansal sistem içindeki yeri irdelenecektir. Ardından ülkemiz sermaye piyasası, ekonomik gelişmişlik düzeyi ülkemize benzeyen ülke piyasaları ve gelişmiş ülke piyasaları ile karşılaştırılacaktır.

#### 3.1. Türkiye’de 2011 Yılında Finansal Sistem

Dünya finansal piyasalarında liberalizasyon çalışmalarının geçmişi çok eskiye dayansa da, Türkiye ancak 1980’li yıllarda finansal sistemin kuruluşunun ilk adımlarını atmıştır. Bundan önce 1970’li yıllarda sermaye piyasasında küçük kıpırdanmalar olmuşsa da, özellikle 24 Ocak 1980 kararları Türkiye Ekonomisi’nde önemli gelişmelere neden olacak bazı değişimlerin temelini oluşturmuştur. Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu 1981 yılında kabul edilen yasalarla doğmuştur. Türkiye’de bankacılığın gelişimi ise daha eskilere, Osmanlı’ya kadar dayanmaktadır. İlk bankaların “borçlanma bankacılığı” olarak nitelendirilebilecek faaliyetlerde bulunmasının ardından, Cumhuriyet döneminde bankalar daha farklı bir gelişim süreci izlemişlerdir. Bu dönemde bir yandan belirli ekonomik kesimlerin kredi gereksinmelerinin karşılanmasına, bir yandan da iştirakçilik uygulaması ile birçok ticaret ve sanayi işletmesinin kurulmasına olanak sağlanmıştır. Günümüzdeyse bankalar daha ziyade bireysel krediler üzerine yoğunlaşmakta, sektörde verilen kurumsal kredilerin payı her geçen yıl azalmaktadır. Buna rağmen bankacılık yine de finansal sistem içinde ağırlığını korumakta, sermaye piyasasının rolü ise küçük boyutlarda kalmaktadır.

Türkiye’de finansal kuruluşların sayısında gelişmeyle ilgili bir tablo aşağıda yer almaktadır (Tablo 3.1). 2007-2011 yılları arasında Türkiye’de mevcut finansal kuruluşların sayısındaki gelişim bu tablodan izlenebilir.



**Tablo 3.1: Türkiye’de Finansal Kuruluşların Sayısının Gelişimi (2007-2011)**

|  | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>BDDK Denetimine Tabi Kuruluşlar</b> | <b>219</b>   | <b>201</b>   | <b>195</b>   | <b>182</b>   | <b>178</b>   |
| Bankalar                               | 50           | 49           | 49           | 49           | 48           |
| Mevduat                                | 33           | 32           | 32           | 32           | 31           |
| Katılım                                | 4            | 4            | 4            | 4            | 4            |
| Kalkınma Yatırım                       | 13           | 13           | 13           | 13           | 13           |
| Finansal Kiralama                      | 68           | 50           | 47           | 35           | 31           |
| Faktoring                              | 86           | 81           | 78           | 76           | 75           |
| Tüketici Finansmanı                    | 9            | 10           | 10           | 11           | 11           |
| Varlık Yönetim Şirketleri              | 5            | 7            | 7            | 7            | 9            |
| Finansal Holding Şirketleri            | 0            | 3            | 3            | 3            | 3            |
| KGF                                    | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>HM Denetimine Tabi Kuruluşlar</b>   | <b>823</b>   | <b>830</b>   | <b>839</b>   | <b>842</b>   | <b>847</b>   |
| Sigortacılık                           | 50           | 53           | 54           | 57           | 59           |
| Hayat                                  | 11           | 10           | 9            | 7            | 7            |
| Hayat Dışı                             | 28           | 30           | 32           | 34           | 35           |
| Hayat/Emeklilik                        | 11           | 13           | 13           | 16           | 17           |
| Reasürans Şirketleri                   | 1            | 1            | 1            | 1            | 2            |
| Yetkili Müesseseler                    | 756          | 756          | 755          | 755          | 755          |
| Kıymetli Maden Aracı Kurumları         | 12           | 15           | 21           | 21           | 21           |
| Kıymetli Maden Üreticileri Tic.A.Ş.    | 4            | 5            | 8            | 8            | 10           |
| <b>SPK Denetimine Tabi Kuruluşlar</b>  | <b>171</b>   | <b>178</b>   | <b>176</b>   | <b>186</b>   | <b>187</b>   |
| Aracı Kurumlar                         | 104          | 104          | 103          | 103          | 101          |
| Vadeli İşlemler Aracılık Şirketleri    | 0            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları     | 33           | 34           | 33           | 31           | 26           |
| Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları       | 13           | 14           | 14           | 21           | 23           |
| Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları | 2            | 2            | 2            | 2            | 4            |
| Portföy Yönetim Şirketleri             | 19           | 23           | 23           | 28           | 32           |
| <b>Toplam Kuruluş Sayısı</b>           | <b>1.213</b> | <b>1.209</b> | <b>1.210</b> | <b>1.210</b> | <b>1.212</b> |

Kaynak: BDDK, "Finansal Piyasalar Raporu", Aralık 2011

Son dört yıllık dönem incelendiğinde Türkiye’de faaliyette bulunan finansal kuruluşların sayısında önemli bir artış bulunmamaktadır. Kuruluşları tek tek incelediğimizde “finansal kiralama” şirketlerinin sayısında ciddi bir düşüş olduğu gözlenmektedir. Bunun nedeni finansal kiralama ile ilgili vergi teşviğinin sona erdirilmiş olmasının sektöre olan ilgiyi azaltmasıdır. Bu dönemde faktoring şirketlerinin sayısı da azalmıştır. Sigortacılık şirketlerinde, özellikle hayat dışı ve hayat/emeklilik şirketlerinde ise ciddi bir artış göze çarpmaktadır. Bunda özellikle kişilerin bireysel emekliliğe özendirilmesi etkili olmuştur. Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının sayıları azalırken, Türkiye’de hızla gelişen inşaat sektörüne bağlı olarak gayrimenkul yatırım ortaklıklarının sayıları 2007’den bu yana neredeyse iki katına çıkmıştır.

2011 yılında finans sektöründe 18 yeni şirket faaliyete başlarken, 13 şirket faaliyetine son vermiş ve 3 birleşme işlemi gerçekleşmiştir. Faaliyetine son veren şirketlerin çoğunun faaliyet türü değişikliği kararı olarak yine ekonomik sistem içinde yer almaya devam ettiği görülmektedir. Finansal kuruluşların faaliyete geçmesinde bir sınırlama bulunmamakla birlikte, kuruluş/faaliyet izinlerinin yetkili otoritelerin iznine tabi olmasının ve izinlerin verilmesinde otoriteler tarafından sıkı politikalar izlenmesinin Türkiye Finans Sektörü’nün küresel kriz sürecinde güçlü kalmasında etkili olduğu düşünülmektedir (BDDK, “Finansal Piyasalar Raporu, 2011: 48).

Türkiye’de finansal sistemin büyüklüğü ile ilgili bir tablo aşağıda 2007-2011 dönemi verilerini göstermektedir. Tablodan da izlenebileceği gibi, sektörün toplam aktif büyüklüğü, bir önceki yıla göre yüzde 19.82 oranında artarak 1.385 milyar TL’ye ulaşmıştır. 2008 yılında yüzde 86,7 olan finans sektörünün aktif büyüklüğünün GSYH’ya oranı, 2009 yılında yüzde 98,7’ye, 2010 yılında yüzde 103,3’e ve 2011 yılında da yüzde 108,1’e yükselmiştir.

**Tablo 3.2: Türkiye’de Finans Sektörünün Aktif Büyüklüğü (2007-2011) (Milyar TL)**

|   | 2007         | 2008       | 2009         | 2010            | 2011            | 2010 Yılı Sektördeki Payı (yüzde) | 2011 Yılı Sektördeki Payı (yüzde) |
|---|--------------|------------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Bankalar                                    | 581,6        | 732,5      | 834          | 1006            | 1217,6          | 87,02                             | 87,91                             |
| Finansal Kiralama Şirketleri                | 13,7         | 17,1       | 14,6         | 15,7            | 18,6            | 1,36                              | 1,34                              |
| Faktoring Şirketleri                        | 7,4          | 7,8        | 10,4         | 14,5            | 15,7            | 1,25                              | 1,13                              |
| Tüketici Finansmanı Şirketleri              | 3,9          | 4,7        | 4,5          | 6               | 8,9             | 0,52                              | 0,64                              |
| Varlık Yönetim Şirketleri                   | 0,2          | 0,4        | 0,4          | 0,7             | 0,9             | 0,06                              | 0,06                              |
| Finansal Holding Şirketleri                 | 3,8          | 5          | 4,9          | 5,1             | 5,5             | 0,44                              | 0,4                               |
| KGF   | v.y.         | 0,1        | 0,1          | 0,1             | 0,2             | 0,01                              | 0,01                              |
| Sigorta Şirketleri                          | 22,1         | 26,5       | 31,8         | 35,1            | 39,9            | 3,04                              | 2,88                              |
| Reasürans Şirketleri                        | v.y.         | 1,4        | 1,6          | 1,6             | 1,6             | 0,14                              | 0,12                              |
| Aracı Kurumlar <sup>1</sup>                 | 3,8          | 4,2        | 5,2          | 7,5             | 9,6             | 0,65                              | 0,69                              |
| Menkul Kıymet Yatırım Ort. <sup>1</sup>     | 0,7          | 0,6        | 0,7          | 0,8             | 0,7             | 0,07                              | 0,05                              |
| Gayrimenkul Yatırım Ort. <sup>1</sup>       | 4,1          | 4,3        | 4,7          | 17,2            | 18,7            | 1,49                              | 1,35                              |
| Girişim Sermayesi Yatırım Ort. <sup>1</sup> | 0,2          | 0,1        | 0,2          | 0,2             | 0,6             | 0,02                              | 0,04                              |
| Portföy Yönetim Şirketleri <sup>1</sup>     | 0,2          | 0,3        | 0,3          | 0,3             | 0,3             | 0,03                              | 0,02                              |
| Menkul Kıymet Yatırım Fonları <sup>1</sup>  | 26,4         | 24         | 29,6         | 33,2            | 32,2            | 2,87                              | 2,32                              |
| Emeklilik Yatırım Fonları <sup>1</sup>      | 4,6          | 6          | 9,1          | 12              | 14,1            | 1,04                              | 1,02                              |
| <b>Toplam</b>                               | <b>672,7</b> | <b>835</b> | <b>952,1</b> | <b>1.156,00</b> | <b>1.385,10</b> | <b>100</b>                        | <b>100</b>                        |

**Kaynak: BDDK, "Finansal Piyasalar Raporu", Aralık 2011**

<sup>1</sup> Aralık 2011 verileri yayımlanmadığı için Eylül 2011 verileri kullanılmıştır.

Tablo 3.2’den de görüleceği gibi, bankacılık sektörü 2011 yılında da finans sektörünün toplam büyüklüğünün önemli bir kısmına sahiptir ve bankaların aktif büyüklüğünün sektör aktif büyüklüğüne oranı 2011 senesinde 1 puana yakın artmıştır. Diğer finansal kuruluşlarının payı oldukça düşüktür. Bankacılıktan sonra en yüksek pay yüzde 3.04 ile sigorta şirketlerine aittir. Bu şirketlerin oranı 2011 yılında yüzde 2.88’e gerilemiştir. Üçüncü en büyük pay yatırım fonlarına aittir ve onlar da 2011 senesinde yüzde 2.87’den yüzde 2.32’ye düşmüşlerdir.

Ekonomik istikrar ve sürdürülebilir bir büyüme için etkin bir finansal sistem son derece önemlidir. Serbest piyasa ekonomisine dayalı liberal finansal sistemlerin etkinliğinde en önemli unsurlar piyasalardır. Aşağıda Tablo 3.3’te Türkiye Sermaye Piyasası’na ilişkin temel göstergeler 2008-2011 dönemi için yer almaktadır. SPK kaydındaki şirket sayısında 2011 yılında hızlı bir yükseliş göze çarpmaktadır. Bunda İMKB’nin Halka Arz Seferberliği ile halka açılmayı ve borsada işlem görmeyi teşvik etmesinin payı büyüktür. Halka açık şirketlerin piyasa değerleri 2011 senesinde bir önceki senenin iki katından daha fazla artmıştır. Bunda şirket sayısının artmasının önemli bir etkisi bulunmaktadır. Fakat yıllar itibariyle yabancı yatırımcıların payı izlendiğinde, yabancıların sermaye piyasamıza gittikçe daha az oranda rağbet ettikleri görülmektedir. 2008 yılında yabancıların payı

yüzde 67,5 iken, 2011 yılında bu oran yüzde 62'lere kadar düşmüştür. Türkiye'nin öncü sektörlerinden olan inşaat sektörünün son yıllarda oldukça hareketli olmasının da etkisiyle gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve gayrimenkul değerlendirme şirketlerinin sayılarında ciddi artışlar dikkat çekmektedir.

**Tablo 3.3: Türkiye Sermaye Piyasası'na İlişkin Temel Göstergeler (2008-2011)**

|   | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Kurul Kaydındaki Şirketler (Adet)             | 570     | 548     | 566     | 628     |
| İMKB Şirketleri (Adet)                        | 323     | 322     | 344     | 373     |
| Borsa Dışı Kurul Kaydındaki Şirketler (Adet)  | 247     | 226     | 222     | 255     |
| Piyasa Değeri (Halka Açık Kısım, Milyon TL)   | 61.581  | 124.320 | 165.727 | 381.152 |
| Yabancı Payı (Halka Açık Kısım, Yüzde)        | 67,46   | 67,29   | 66,18   | 62,20   |
| Piyasa Kapitalizasyonu (Milyon TL)            | 182.025 | 350.761 | 472.553 | v.y.    |
| Piyasa Kapitalizasyonu/GSYH (Yüzde)           | 19,15   | 36,82   | 42,81   | v.y.    |
| Aracı Kuruluşlar (Adet)                       | 145     | 144     | 144     | 140     |
| Aracı Kurumlar (Adet)                         | 104     | 103     | 103     | 100     |
| Bankalar (Adet)                               | 41      | 41      | 41      | 40      |
| Menkul Kıymet Yatırım Fonları (Adet)          | 340     | 316     | 486     | 647     |
| Net Aktif Değer (Milyon TL)                   | 23.979  | 29.608  | 33.220  | 30.210  |
| Bireysel Emeklilik Fonları (Adet)             | 121     | 130     | 140     | 165     |
| Net Aktif Değer (Milyon TL)                   | 6.373   | 9.097   | 12.012  | 14.000  |
| Yabancı Yatırım Fonları (Adet)                | 80      | 77      | 69      | 55      |
| Net Aktif Değer (Milyon TL)                   | 54      | 58      | 55      | 53      |
| Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları (Adet)     | 34      | 33      | 31      | 26      |
| Net Aktif Değer (Milyon TL)                   | 553     | 712     | 750     | 687     |
| Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (Adet)       | 14      | 14      | 21      | 23      |
| Net Aktif Değer (Milyon TL)                   | 4.269   | 4.740   | 17.246  | 18.742  |
| Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (Adet) | 2       | 2       | 2       | 4       |
| Net Aktif Değer (Milyon TL)                   | 141     | 153     | 187     | 598     |
| Portföy Yönetim Şirketleri (Adet)             | 23      | 23      | 28      | 31      |
| Net Aktif Değer (Milyon TL)                   | 30.738  | 39.952  | 46.889  | 47.900  |
| Bağımsız Denetim Şirketleri (Adet)            | 97      | 95      | 92      | 92      |
| Gayrimenkul Değerleme Şirketleri (Adet)       | 50      | 63      | 82      | 113     |
| Derecelendirme Kuruluşları (Adet)             | 8       | 9       | 9       | 9       |

**Kaynak: SPK, Merkezi Kayıt Kuruluşu, TÜİK, İMKB, Emeklilik Gözetim Merkezi**

Türkiye’de uzun yıllardır kamu açıklarının finansmanında borç kullanılması bir devlet politikası olagelmıştır. Bu nedenledir ki, kamuya ait menkul kıymetler Türkiye Sermaye Piyasası’nda her zaman ağırlıklı bir yere sahip olmuştur. Fakat bu ağırlığın gittikçe azaldığını söylemek mümkündür. 2002 senesinde toplam menkul kıymet stokları içinde kamunun payı yüzde 92 iken, bu oran 2011’de yüzde 78’e kadar düşmüştür. 1990’lı yılların başından itibaren mali piyasalarda kamu menkul kıymetleri lehine güçlü bir “crowding out” etkisi yaşanmış ve fonların büyük kısmı kamu kesimi tarafından kullanılmaya başlanmıştır. 1990’lı yıllarda özel sektör menkul kıymetlerinin toplam menkul kıymet stoku içindeki payının hızla düşüş göstermesi sonucunda, bu pay 1990’ların başındaki yüzde 40’lı oranlardan 2001 yılında yüzde 8’lere kadar inmiştir. Bundan sonraki dönemde, uygulanan ekonomik program ve bunun getirdiği mali disiplinle birlikte 2002 yılından itibaren özel sektör menkul kıymetleri lehine bir gelişme yaşanmıştır. Bu dönemde özel sektör menkul kıymetlerinin toplam stoklar içindeki payı, 2008 yılına kadar kesintisiz bir artış kaydetmiştir. 2008 yılında yüzde 18,9’a ulaşan özel sektör menkul kıymetlerinin toplam içindeki payı, 2009 yılında tekrar bir miktar düşerek yüzde 17,6 olmuş; ancak takip eden iki yılda da yine artış göstererek, 2010 yılında yüzde 19,7’ye 2011’de ise yüzde 22’ye çıkmıştır (SPK, Faaliyet Raporu 2011: 23). Aşağıda Tablo 3.4’te menkul kıymet

stoklarının kamu ve özel kesim olarak ayrımları yapılmış ve 2002-2011 dönemi itibariyle düzenlenmiştir.

**Tablo 3.4: Türkiye Sermaye Piyasası'nda Menkul Kıymet Stokları (2002-2011)**

| Yıllar | Kamu Sektörü |                              |               | Özel Sektör  |                              |               | Toplam       |                  |               |
|--------|--------------|------------------------------|---------------|--------------|------------------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|
|        | Milyon Dolar | Toplam İçindeki Payı (yüzde) | GSYH'ye Oranı | Milyon Dolar | Toplam İçindeki Payı (yüzde) | GSYH'ye Oranı | Milyon Dolar | Yüzdesel Değişim | GSYH'ye Oranı |
| 2002   | 92.345       | 92,0                         | 39,7          | 8.062        | 8,0                          | 3,5           | 100.407      | -                | 43,1          |
| 2003   | 140.421      | 91,6                         | 46,1          | 12.901       | 8,4                          | 4,2           | 153.322      | 52,7             | 50,3          |
| 2004   | 169.447      | 90,0                         | 43,1          | 18.766       | 10,0                         | 4,8           | 188.214      | 22,8             | 47,9          |
| 2005   | 180.531      | 88,8                         | 37,3          | 22.673       | 11,2                         | 4,7           | 203.205      | 8,0              | 42,0          |
| 2006   | 177.497      | 86,1                         | 33,5          | 28.552       | 13,9                         | 5,4           | 206.049      | 1,4              | 38,9          |
| 2007   | 220.227      | 83,0                         | 33,4          | 45.049       | 17,0                         | 6,8           | 265.276      | 28,7             | 40,2          |
| 2008   | 181.700      | 81,1                         | 24,5          | 42.048       | 18,9                         | 5,7           | 223.748      | -15,6            | 45,7          |
| 2009   | 213.648      | 82,4                         | 34,6          | 45.763       | 17,6                         | 7,4           | 259.411      | 15,9             | 42,0          |
| 2010   | 235.171      | 80,3                         | 32,0          | 57.742       | 19,7                         | 7,8           | 292.913      | 12,9             | 39,8          |
| 2011   | 220.825      | 78,0                         | 28,8          | 62.214       | 22,0                         | 8,1           | 283.039      | -3,4             | 36,9          |

Kaynak: SPK

Finansal piyasaların etkinliği ve gelişmişlik düzeyi ile ekonomik büyüme yakından ilgilidir. Etkin ve gelişmiş finansal piyasalar tasarrufların etkin bir şekilde dağıtımını ve kullanılmasını sağlayarak ekonomik kalkınmaya öncülük ederler. İyi işleyen finansal sistemler kaynak tahsisini kolaylaştırır. Finansal sistemin işleyişiyle uzun vadeli ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu gösteren çalışmalar vardır. Özellikle etkin çalışan finansal sistem tasarrufların mobilizasyonunu, risk yönetimini ve çeşitlendirmeyi, kaynak dağılımındaki etkinliği, denetim ve gözetimi, mal ve hizmetlerin alım-satımını kolaylaştırır. Bu nedenle finansal sistemin gelişmişliği son derece önemlidir.

Ulusal ve uluslararası tasarrufları harekete geçirme potansiyeli finansal gelişmişliğin önemli bir göstergesidir. Finansal piyasalarda gelişmişliğin ve derinleşmenin göstergesi olarak finansal aktiflerin GSMH'ya oranı ile M2 ve M2Y para arzı büyüklüklerinin GSMH'ya oranı kullanılmaktadır.

Aşağıda öncelikle toplam mali varlıkların değerleri ve yüzdesel dağılımlarıyla ilgili iki tablo ve bu tablodan oluşturulmuş bir grafik yer almaktadır.

**Tablo 3.5: Türkiye Sermaye Piyasası'nda Toplam Mali Varlıklar (Milyon TL)**

|  | 2000     | 2001      | 2002      | 2003      | 2004      | 2005      | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      |
|--|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>TOPLAM MEVDUAT (1)</b>              | 56.002,5 | 104.915,5 | 132.697,6 | 150.063,6 | 182.684,5 | 226.130,5 | 271.009,1 | 319.987,0 | 406.523,1 | 453.298,0 | 511.647,7 | 613.015   |
| <b>Türk Lirası</b>                     | 30.660,8 | 44.517,6  | 58.003,5  | 78.626,8  | 103.587,0 | 146.160,3 | 166.583,0 | 212.458,3 | 271.014,6 | 307.597,6 | 359.631,4 | 422.267   |
| - Tasarruf Mev.                        | 17.888,1 | 27.365,5  | 34.604,4  | 45.302,4  | 62.085,5  | 87.395,5  | 110.150,9 | 137.462,6 | 181.659,4 | 198.749,7 | 228.736,2 | 268.122   |
| - Diğer                                | 12.772,8 | 17.152,0  | 23.399,1  | 33.324,4  | 41.501,5  | 58.764,7  | 56.432,1  | 74.995,7  | 89.355,2  | 108.847,8 | 130.895,3 | 154.145   |
| <b>Döviz Tevdiat Hes.</b>              | 25.341,7 | 60.397,9  | 74.694,2  | 71.436,7  | 79.097,5  | 79.970,2  | 104.426,1 | 107.528,6 | 135.508,6 | 145.700,5 | 152.016,2 | 190.748   |
| <b>MENKUL KIYMET.</b>                  | 43.670,2 | 133.447,1 | 164.115,3 | 214.012,3 | 251.199,4 | 277.998,1 | 293.428,6 | 307.535,3 | 338.817,1 | 400.691,0 | 434.778,7 | 472.676   |
| <b>Kamu</b>                            | 36.802,2 | 122.930,0 | 150.938,5 | 196.004,1 | 226.012,9 | 246.081,9 | 252.370,1 | 255.310,0 | 274.827,3 | 330.004,6 | 350.815,6 | 368.778   |
| - Hazine Bonosu                        | 2.057,7  | 20.029,3  | 37.019,9  | 25.413,1  | 30.272,2  | 17.817,6  | 9.593,6   | 6.134,0   | 13.978,3  | 14.035,8  | 9.524,6   | 0,0       |
| - Devlet Tahvili                       | 34.362,9 | 102.169,8 | 112.849,8 | 168.973,6 | 194.210,7 | 226.964,3 | 241.876,5 | 249.176,0 | 260.849,0 | 315.968,8 | 341.291,0 | 368.778   |
| - Diğer                                | 381,6    | 730,9     | 1.068,8   | 1.617,4   | 1.530,0   | 1.300,0   | 900,0     | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       |
| <b>Özel</b>                            | 6.868,0  | 10.517,1  | 13.176,8  | 18.008,2  | 25.186,4  | 31.916,2  | 41.058,6  | 52.225,3  | 63.989,8  | 70.686,4  | 83.963,1  | 103.898   |
| - Hisse Senedi                         | 6.866,8  | 10.515,9  | 13.176,8  | 18.008,2  | 25.186,4  | 31.916,2  | 40.925,6  | 51.685,0  | 63.299,6  | 70.060,8  | 79.170,0  | 89.274    |
| - Varlığa Day. M.K.                    | 0,0      | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 572       |
| - Diğer                                | 1,2      | 1,2       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 0,0       | 133,0     | 540,2     | 690,2     | 625,6     | 4.793,1   | 14.051    |
| <b>TOPLAM</b>                          | 99.672,7 | 238.362,6 | 296.813,0 | 364.075,8 | 433.883,9 | 504.128,6 | 564.437,7 | 627.522,2 | 745.340,2 | 853.989,0 | 946.426,3 | 1.085.691 |
| <b>T.MALİ V./ GSYH (2)<br/>(yüzde)</b> | 59,8     | 99,2      | 84,7      | 80,1      | 77,6      | 77,7      | 74,4      | 74,4      | 78,4      | 89,7      | 85,6      | 84,7      |
| <b>M2 / GSYH (2) (yüzde)</b>           | 15,0     | 16,4      | 15,2      | 15,3      | 17,5      | 19,7      | 22,5      | 23,8      | 26,1      | 30,5      | 35,7      | 33,9      |
| <b>M2Y / GSYH (2) (yüzde)</b>          | 28,6     | 35,0      | 33,0      | 30,0      | 30,0      | 31,1      | 34,1      | 36,3      | 38,2      | 44,7      | 44,4      | 48,0      |

Kaynak: SPK, TCMB, HM

(1) Bankalararası mevduat hariç

(2) Eski para arzı tanımlarına göre (TÜİK 1998 bazlı GSYH değerleri)

2000-2011 döneminde toplam mali varlıkların içerisinde mevduatın payı 2003 senesine kadar düşmüş, sonra tekrar kademeli olarak artmıştır. 2011 senesinde yüzde 56,5 ile 2000 yılındaki seviyesine geri gelmiştir. Buna paralel olarak menkul kıymetlerin payı da yüzde 43,8'den 2003 yılında yüzde 58,8'e çıkmış; sonra tekrar yüzde 43 seviyelerine düşmüştür. Tablodan da görüleceği gibi, özel kesimin menkul kıymet ihracı yoluyla finansal piyasalardan sağladığı kaynaklar oldukça sınırlıdır. Özel kesimin sermaye piyasasından ağırlıklı olarak hisse senedi ihracı yoluyla özkaynak nitelikli fon sağladığı görülmektedir. Özel kesimin tahvil ve bono gibi araçlardan yararlanması oldukça sınırlıdır. Özel sektörün hisse senedi ihracı yoluyla sağlanan kaynakların payı da yüzde 6,9'dan yüzde 8,2'ye az da olsa yükselmesine karşın hem yeterli değil hem de bugün gelinen noktanın çok da arzu edilen bir seviye olmadığı söylenebilir. Kamunun toplam içindeki payı ve özel kesimin ağırlıklı olarak hisse senedi kullanması, ürün çeşitliği konusunda henüz istenilen aşamanın kaydedilemediğini göstermektedir.

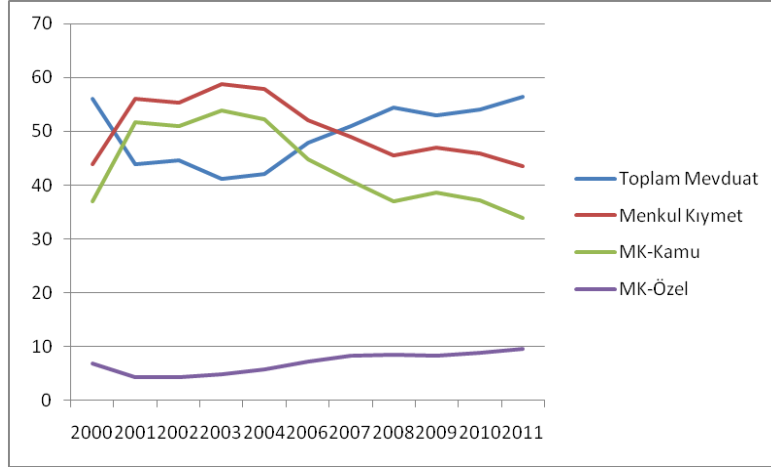
**Tablo 3.6: Türkiye Sermaye Piyasası'nda Mali Varlıkların Yüzdesel Dağılımı (2000-2011)**

|                           | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>TOPLAM MEVDUAT (1)</b> | 56,2  | 44,0  | 44,7  | 41,2  | 42,1  | 48,0  | 51,0  | 54,5  | 53,1  | 54,1  | 56,5  |
| <b>Türk Lirası</b>        | 30,8  | 18,7  | 19,5  | 21,6  | 23,9  | 29,5  | 33,9  | 36,4  | 36,0  | 38,0  | 38,9  |
| - Tasarruf Mev.           | 17,9  | 11,5  | 11,7  | 12,4  | 14,3  | 19,5  | 21,9  | 24,4  | 23,3  | 24,2  | 24,7  |
| - Diğer                   | 12,8  | 7,2   | 7,9   | 9,2   | 9,6   | 10,0  | 12,0  | 12,0  | 12,7  | 13,8  | 14,2  |
| <b>Döviz Tevdiat Hes.</b> | 25,4  | 25,3  | 25,2  | 19,6  | 18,2  | 18,5  | 17,1  | 18,2  | 17,1  | 16,1  | 17,6  |
| <b>MENKUL KIYMET.</b>     | 43,8  | 56,0  | 55,3  | 58,8  | 57,9  | 52,0  | 49,0  | 45,5  | 46,9  | 45,9  | 43,5  |
| <b>Kamu</b>               | 36,9  | 51,6  | 50,9  | 53,8  | 52,1  | 44,7  | 40,7  | 36,9  | 38,6  | 37,1  | 33,9  |
| - Hazine Bonosu           | 2,1   | 8,4   | 12,5  | 7,0   | 7,0   | 1,7   | 1,0   | 1,9   | 1,6   | 1,0   | 0,0   |
| - Devlet Tahvili          | 34,5  | 42,9  | 38,0  | 46,4  | 44,8  | 42,9  | 39,7  | 35,0  | 37,0  | 36,1  | 33,9  |
| - Diğer                   | 0,4   | 0,3   | 0,4   | 0,4   | 0,4   | 0,2   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 1,0   | 0,0   |
| <b>Özel</b>               | 6,9   | 4,4   | 4,4   | 4,9   | 5,8   | 7,3   | 8,3   | 8,6   | 8,3   | 8,9   | 9,6   |
| - Hisse Senedi            | 6,9   | 4,4   | 4,4   | 4,9   | 5,8   | 7,3   | 8,2   | 8,5   | 8,2   | 8,4   | 8,2   |
| - Varlığa Day. M.K.       | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,5   |
| - Diğer                   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,1   | 0,1   | 0,1   | 0,5   | 1,3   |
| <b>TOPLAM</b>             | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Kaynak: SPK, TCMB, HM

(1) Bankalararası mevduat hariç

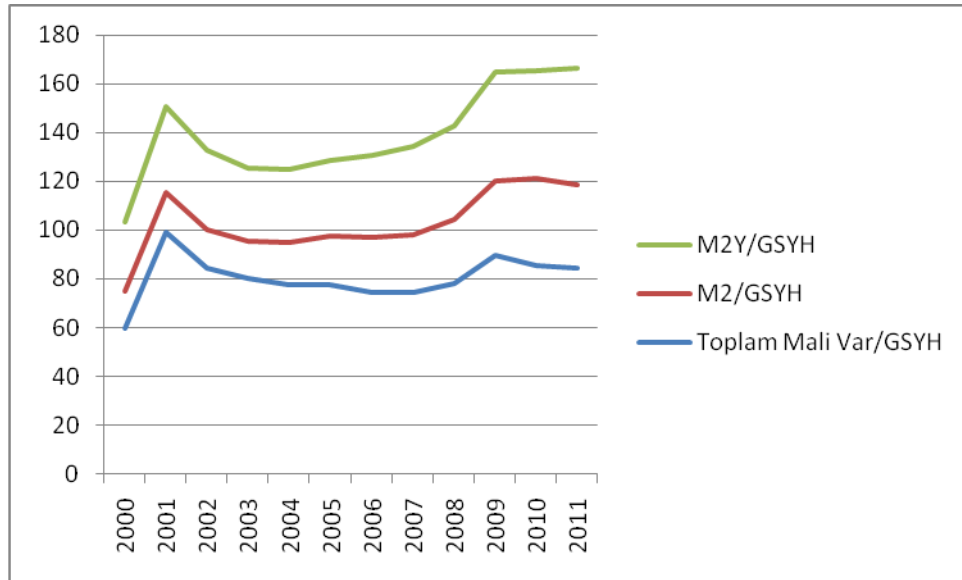
Aşağıda Grafik 3.1'de toplam mevduatın, menkul kıymetlerin, kamu kesimi menkul kıymetlerin ve özel kesim menkul kıymetlerinin toplam mali varlıklara oranları karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.



Kaynak: SPK, TCMB, HM

**Grafik 3.1: Türkiye Sermaye Piyasası'nda Mali Varlıkların Yüzdesele Dağılımı (2000-2011)**

Finansal derinleşmenin göstergesi olarak kullanılan parasal büyüklüklerin finansal gelişmenin bir sonucu olarak yükselmesi beklenir. Bu değişkenlerin aldığı değerlerin yüksek olması finansal gelişmişliğin göstergesidir. Söz konusu dönemde ilgili büyüklüklerin gelişimi irdelendiğinde  $M2/ GSYH$ ,  $M2Y / GSYH$  ve Toplam Mali Varlıklar/ $GSYH$  değerlerinde 2003-2008 döneminde bir yavaşlama, 2009 senesinden sonraysa hızlı bir artış gözlemlenmektedir (Tablo 3.5). Mali varlıklar,  $M2$  ve  $M2Y$ 'deki bu gelişme finansal sistemde finansal derinleşmenin olduğunu göstermektedir (Grafik 3.2).



Kaynak: SPK, TCMB, HM

**Grafik 3.2: Türkiye Sermaye Piyasası'nda Finansal Derinlik Göstergeleri (2000-2011)**

2011 yılının finans alanında önemli gelişmelerinden birisi de İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İFM) projesidir. Bu proje ile finansal hizmetler sektöründe Türkiye'nin önemli bir potansiyeli olduğu

vurgulanarak katma değeri yüksek ürün/hizmet üretme kapasitesine sahip olan finans sektörünün ülke ekonomisi için itici bir güç haline getirilmesi hedeflenmiştir. Bu kapsamda, Türkiye’de finansal ürün ve hizmetlerin çeşitliliğinin artırılması, yaygınlaştırılması amacıyla mevzuat altyapısının iyileştirilmesinin yanı sıra etkin çalışan finansal kuruluşların faaliyette bulunmasının piyasaların derinliğinin ve gelişiminin artırılmasına katkıda bulunması hedefler arasındadır.

### 3.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)

Osmanlı İmparatorluğu’nda Kırım Savaşı’ndan sonra devletin iç ve dış borçlanma tahvilleri ve şirketlerin pay senetlerinin alım satımı ile ilgilenen bir azınlığın faaliyetleri "Borsa" adı altında sürdürülmüş ve daha sonra 1866 tarihli bir düzenlemeyle "Der Saadet Tahvilat Borsası" (DSTB) kurulmuştur. Bu borsada hem yabancı ve özel şirketlere ilişkin tahvil ve hisse senetlerine hem de imparatorluk tahvillerine ilişkin işlemler gerçekleştirilmiştir. DSTB’de gerçekleştirilen işlemler önemli boyutlara ulaşmış; DSTB o dönemde Avrupa’nın en önemli borsalarında birisi olmuştur. Daha sonra 1906 yılında adı "Esham ve Tahvilat Borsası” olarak değiştirilmiştir.

Birinci Dünya Savaşı döneminde kapanan borsanın, 1929 yılında çıkarılan 1447 sayılı kanunla faaliyetleri yeniden düzenlenmiş ve "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası" adını almıştır. Daha sonra 1938 yılında düzenlenen bir kararnameyle "Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası" adıyla Ankara’da faaliyet göstermeye başlamış, ancak işlem hacminin düşük olması yüzünden 1941 yılında tekrar İstanbul’a taşınmıştır. 1980 sonrası çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu ve 1983 yılında çıkarılan "Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname”yle yeni borsanın kurulup faaliyete geçmesi kararlaştırılmıştır. 1985 yılında çıkarılan bir kararnameyle borsa başkanı tayin edilmiş, aynı yıl yapılan ilk borsa üyeleri genel kurulu toplantısında yönetim kurulu seçilmiş, Borsa yönetmeliği kabul edilip Resmi Gazete’de yayınlanmış ve "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası" 1986 yılı başından itibaren faaliyetlerine başlamıştır. Kurulduğundan bu güne kadar İMKB önemli bir gelişme göstermiş ve bugün sahip olduğu konuma gelmiştir. Yatırımcılara sunduğu hizmetler, sahip olduğu piyasalar ve ürünlerle İMKB ülkemiz ekonomisi ve finansal sistemi içerisinde önemli bir yere sahiptir. İMKB’nin bünyesinde yer alan Hisse Senetleri Piyasası, Gelişen İşletmeler Piyasası, Tahvil ve Bono Piyasası ve Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası’nda hisse senetleri, tahvil-bono, borsa yatırım fonları, aracı kuruluş varantları işlem görmektedir.

Raporun bu bölümünde Türkiye Sermaye Piyasası’nın önemli kurumlarından biri olan İMKB ile ilgili 2011 yılına ilişkin veriler değerlendirilecektir. Öncelikle hisse senedi piyasaları, ardından tahvil ve bono piyasaları üzerinde durulacaktır. Yabancı menkul kıymetler ve gelişen işletmeler piyasalarına kısaca değinilecektir.

#### 3.2.1. İMKB Hisse Senetleri Piyasası

Kurulduğu 1986 yılından bu yana İMKB hisse senetleri piyasası, şirketlere daha uzun vadeli ve daha uygun maliyetli alternatif bir finansman kaynağı sağlamanın yanı sıra kurumsallaşma, yurtiçi ve yurtdışında tanınma, ortaklara likidite sağlama ve kredibilitiyi arttırma gibi amaçlara da hizmet etmektedir. İMKB hisse senetleri piyasasında farklı nitelikteki şirketlerin menkul kıymetlerinin işlem görebileceği çeşitli pazarlar oluşturulmuştur. Bu amaçla, kotasyon koşullarını sağlayan şirketlerin hisse senetlerinin işlem görebileceği kot içi pazarların yanı sıra, kotasyon koşullarını sağlayamayan küçük ve orta ölçekli şirketlerin hisse senetlerine de işlem görme imkânı veren kot dışı pazarlar



bulunmaktadır. Bunlardan ulusal pazar ve kurumsal ürünler pazarı kot içi, ikinci ulusal pazar ve gözaltı pazarı da kot dışı pazarlardır.

Bu alt bölümde İMKB hisse senetleri piyasasına ilişkin temel göstergeler yıllar bazında incelenecektir. İlk olarak temel göstergelerden işlem hacmi, ardından sırasıyla piyasa değeri, işlem gören şirket sayısı, işlem görme oranları, İMKB-100 Endeksi'nin seyri ve hisse senetlerinde yabancı ortakların payı ayrıntılı olarak irdelenecektir.

### İşlem Hacmi

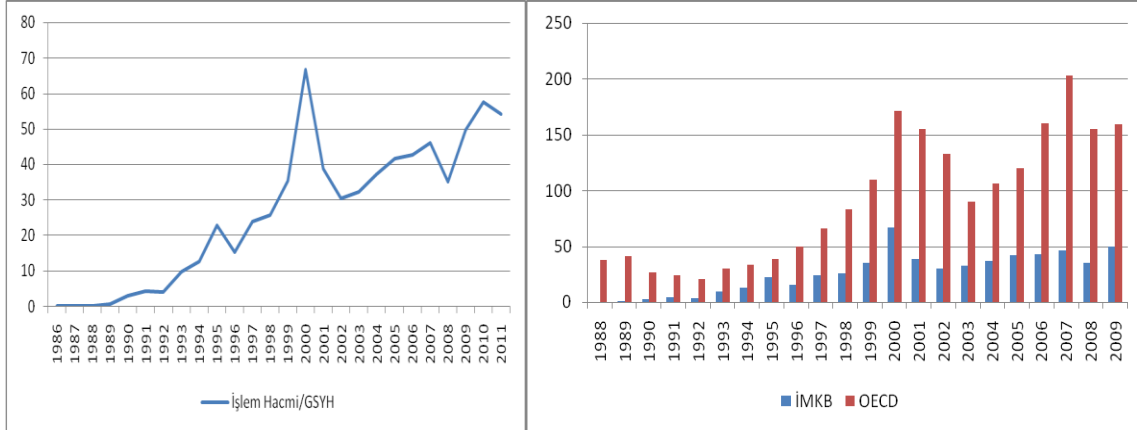
Ülkemiz finansal sistemi içerisinde İMKB önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle gerçekleştirilen birinci ve ikinci el piyasa işlemlerinin büyük kısmı İMKB üzerinden yapılmaktadır. Hisse senedi piyasasında kurulduğu yıl olan 1986'da nominal fiyatlarla 8.700 TL olan yıllık işlem hacmi, 2011 yılı verilerine göre 695 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sabit fiyatlarla bakıldığında yıllık işlem hacmi 433.500 TL'den 2011 yılında 360 milyar TL'ye çıkmıştır (Tablo 3.7).

**Tablo 3.7: İMKB Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi Verileri**

| YIL  | İŞ GÜNÜ SAYISI | TOPLAM İŞLEM HACMI (MİLYON TL) | TOPLAM İŞLEM HACMI (MİLYON TL) Sabit fiyatlarla (1994=100 ve 2003=100) | TOPLAM İŞLEM MİKTARI (NOMİNAL MİLYON TL) | GÜNLÜK ORT. İŞLEM HACMI (MİLYON TL) | GÜNLÜK ORT. İŞLEM MİKTARI (NOMİNAL MİLYON TL) | SÖZLEŞME SAYILARI (MİLYON ADET) |
|------|----------------|--------------------------------|--|--|-------------------------------------|---|---------------------------------|
| 1986 | 247            | 0,01                           | 0,43   | 0,00                                     | 0,00                                | 0,00  | -                               |
| 1987 | 266            | 0,11                           | 3,95   | 0,01                                     | 0,00                                | 0,00  | -                               |
| 1988 | 253            | 0,15                           | 3,28   | 0,03                                     | 0,00                                | 0,00  | 0,11                            |
| 1989 | 255            | 1,74                           | 23,27  | 0,24                                     | 0,01                                | 0,00  | 0,25                            |
| 1990 | 247            | 15,31                          | 134,78   | 1,53                                     | 0,06                                | 0,01  | 0,75                            |
| 1991 | 247            | 35,56                          | 201,49   | 4,54                                     | 0,14                                | 0,02  | 1,45                            |
| 1992 | 251            | 56,40                          | 197,16   | 10,30                                    | 0,22                                | 0,04  | 1,68                            |
| 1993 | 246            | 255,65                         | 564,17   | 35,29                                    | 1,04                                | 0,14  | 2,82                            |
| 1994 | 253            | 651,79                         | 651,79   | 100,09                                   | 2,58                                | 0,40  | 5,29                            |
| 1995 | 251            | 2.374,80                       | 1.276,77   | 306,25                                   | 9,46                                | 1,22  | 11,67                           |
| 1996 | 247            | 3.039,63                       | 928,98   | 390,92                                   | 12,31                               | 1,58  | 12,45                           |
| 1997 | 252            | 9.272,35                       | 1.507,30   | 918,56                                   | 36,80                               | 3,65  | 17,06                           |
| 1998 | 248            | 18.096,86                      | 1.802,41   | 2.242,53                                 | 72,97                               | 9,04  | 21,58                           |
| 1999 | 236            | 36.903,11                      | 2.239,17   | 5.823,86                                 | 156,37                              | 24,68   | 25,79                           |
| 2000 | 246            | 111.340,97                     | 4.773,39   | 11.075,69                                | 452,61                              | 45,02   | 32,43                           |
| 2001 | 248            | 93.116,23                      | 2.469,26   | 23.938,15                                | 375,47                              | 96,52   | 31,38                           |
| 2002 | 252            | 106.302,35                     | 1.832,28   | 33.933,25                                | 421,83                              | 134,66  | 28,97                           |
| 2003 | 246            | 146.644,97                     | 2.023,39   | 59.099,78                                | 596,12                              | 240,24  | 29,94                           |
| 2004 | 250            | 208.422,95                     | 2.598,67   | 69.614,65                                | 833,69                              | 278,46  | 41,51                           |
| 2005 | 254            | 269.932,29                     | 222.505,04   | 81.099,50                                | 1.062,73                            | 319,29  | 43,94                           |
| 2006 | 248            | 324.131,34                     | 246.161,18   | 91.634,55                                | 1.306,98                            | 369,49  | 45,49                           |
| 2007 | 252            | 387.777,42                     | 274.896,85   | 116.824,18                               | 1.538,80                            | 463,59  | 48,34                           |
| 2008 | 251            | 332.604,69                     | 210.718,98   | 114.793,16                               | 1.325,12                            | 457,34  | 45,94                           |
| 2009 | 252            | 474.611,10                     | 294.184,27   | 201.194,28                               | 1.883,38                            | 798,39  | 67,40                           |
| 2010 | 250            | 635.664,40                     | 364.099,39   | 204.082,25                               | 2.542,66                            | 816,33  | 81,46                           |
| 2011 | 253            | 695.327,55                     | 360.869,12   | 202.146,19                               | 2.748,33                            | 798,99  | 101,85                          |

Kaynak: SPK

İMKB'nin toplam işlem hacminin GSYH'ya oranı Grafik 3.3'ten izlenebilir. Kurulduğu yılda İMKB hisse senetleri piyasasının işlem hacmi GSYH'nin yüzde 0,01'i iken, 2011 yılında bu oran yüzde 54,2'ye çıkmıştır. Grafik 3.4 ise İMKB'nin işlem hacmi performansını OECD üyesi gelişmiş ülkelerle karşılaştırmak amacıyla hazırlanmıştır. İMKB'nin işlem hacmi ancak son yıllarda GSYH'nin yaklaşık yüzde 50'si kadar olabilmişken, OECD ülkelerinde bu oran yüzde 150'lerin üzerindedir. Bu anlamda borsamızın kat etmesi gereken oldukça fazla mesafe bulunmaktadır.



Kaynak: SPK

Kaynak: IMF

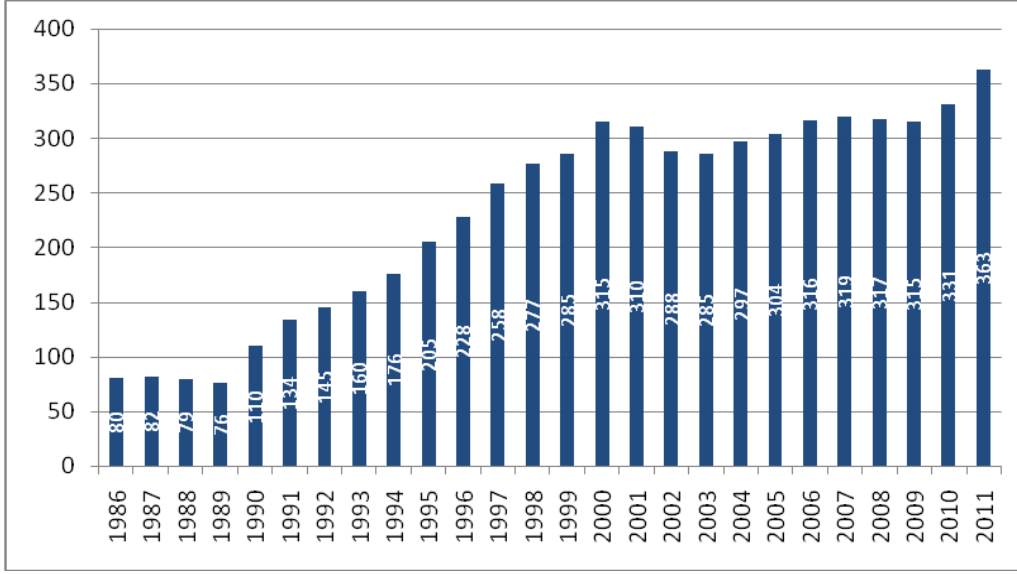
Grafik 3.3: İMKB İşlem Hacmi/GSYH

Grafik 3.4: İMKB ve OECD Ülke Borsaları İşlem Hacimleri/GSYH

### İşlem Gören Şirket Sayısı

İMKB'de işlem gören şirket sayısı 1986 yılında 80 iken, 2011 yılında bu rakam 363'e çıkmıştır (Grafik 3.5). Borsa'nın kuruluşunun ilk yıllarında bu rakamda hızlı bir artış olmasına karşın, daha sonraları şirket sayısında fazla artış olmamıştır. Özellikle 2000 yılına kadar gözlemlenen hızlı artışla 315 adetlik şirket sayısına ulaşılmış ancak daha sonraki dönemde bu sayıda önemli bir artış kaydedilmemiştir.

Büyük sanayi kuruluşları arasında Türkiye'nin ilk 500 büyük şirketinin ancak 105'inin hisseleri, ikinci 500 büyük şirketin de 140'ının hisseleri halka açık durumdadır. Bir başka bakış açısıyla ilk 500 büyük kuruluştan 395, ikinci 500 büyük kuruluştan da 465, toplamda ilk büyük 1.000 sanayi kuruluşundan 860 şirketin hisse senetleri borsada işlem görmemektedir.



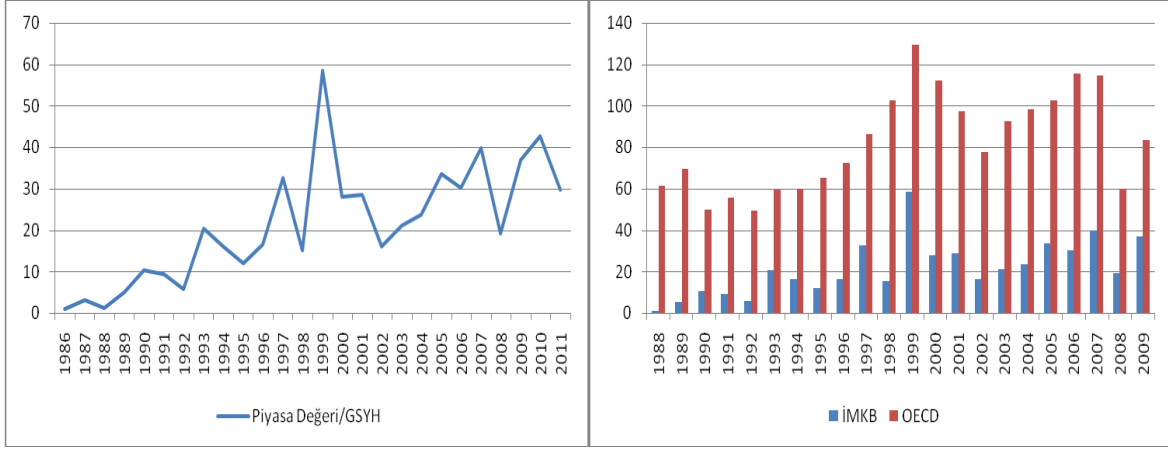
Kaynak: İMKB

**Grafik 3.5: İMKB’de İşlem Gören Şirket Sayısı**

Son yıllarda tüm sermaye piyasası kurumlarının katılımı ile başta halka arzların artırılması olmak üzere, yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi, pazarların yeniden yapılandırılması, işlem sistemleri altyapısının yenilenmesi ve geliştirilmesi, yatırımcıların korunması ve kamunun aydınlatılması konuları olmak üzere birçok alanda çalışma başlatılmış ve kurumlar arasında etkin ve sürekli bir işbirliği tesis edilmeye çalışılmıştır. Bunun sonucu olarak 1990–1999 yılları arasında yılda ortalama 23 şirket halka açılırken, 2000–2009 yılları arasında bu rakam 9’a düşmüş olup, 2010 yılında rakam 22’ye ulaşmıştır. 2011 yılında ise 25 şirket halka açılmış olup, ayrıca halen halka arz süreci içerisinde çalışmaları devam eden başvurular bulunmaktadır. Son yıllarda gerçekleştirilen başarılı “Halka Arz Seferberliği” çalışmaları, ülke ekonomisinde sağlanan istikrar ile birleştiğinde sermaye piyasalarına ilgi artmış ve bunların sonucunda halka açık şirket sayısında önemli bir artış sağlanmıştır.

### ***İşlem Gören Şirketlerin Piyasa Değeri***

Borsada işlem gören şirketlerin toplam değeri veya diğer bir deyişle piyasanın toplam değeri, borsalar için önemli bir göstergedir. İMKB’de piyasa değeri hisse senedi piyasasında kurulduğu yıl olan 1986’da nominal fiyatlarla 709.000 TL iken 2011 yılında 381 milyar TL’ye ulaşmıştır. Sabit fiyatlarla bakıldığında piyasa değeri 35 milyon TL’den 186 milyar TL’ye çıkmıştır (Tablo 3.8). Yalnız 2011 yılında işlem gören şirket sayısı artmış olmasına rağmen, piyasa değeri 2010 yılına göre daha düşük gerçekleşmiştir (sabit fiyatlarla yüzde 29’lük bir gerileme). 1986 yılında piyasa değerinin GSYH’ya oranı yüzde 1,03 iken, 2010 yılında bu oran yüzde 42,76, 2011 yılındaysa gerileyerek yüzde 29,75 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 3.6).



Kaynak: SPK

Kaynak: IMF

Grafik 3.6: İMKB Piyasa Değeri/GSYH

Grafik 3.7: İMKB ve OECD Borsaları Piyasa Değeri/GSYH

İMKB'nin piyasa değerini OECD üyesi gelişmiş ülkelerle karşılaştırmak amacıyla Grafik 3.7 hazırlanmıştır. İMKB'nin piyasa değeri örneğin 2009 yılında GSYH'nın yaklaşık yüzde 37'si kadar olabilmişken, OECD ülkelerinde bu oran yüzde 83'tür.

**Tablo 3.8: İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda İşlem Gören Şirketlerin Piyasa Değeri**

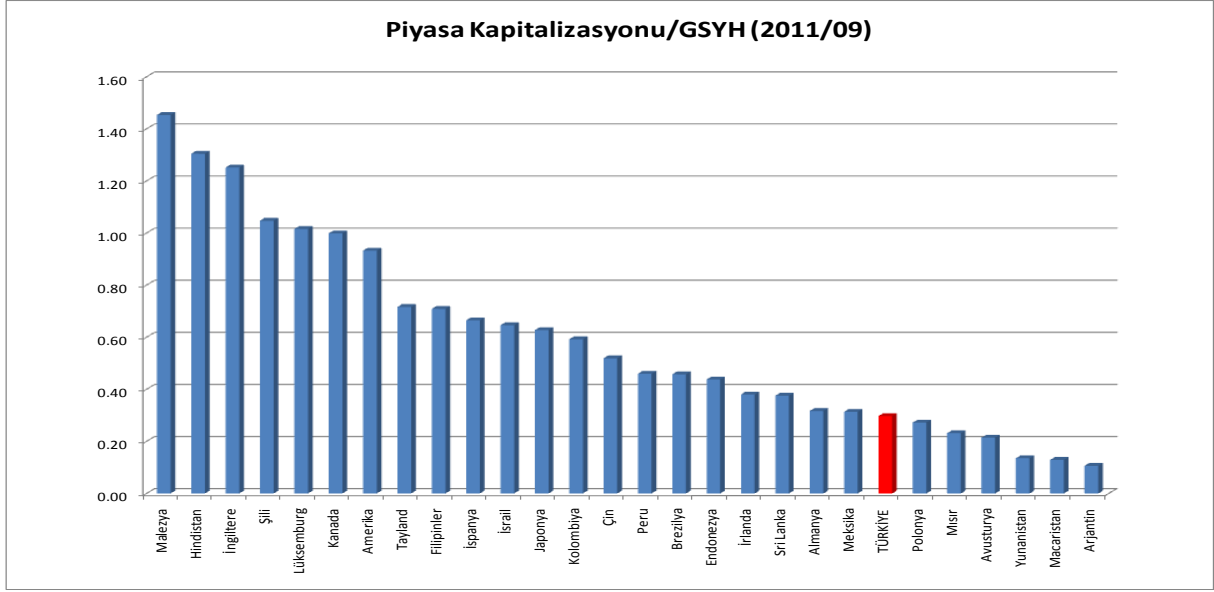
| YIL  | NOMİNAL FİYATLARLA                     |   | SABİT FİYATLARLA, 1994=100 ve 2003=100** |   |
|------|--|---|--|---|
|      | TOPLAM NOMİNAL SERMAYE (MİLYON TL) (*) | TOPLAM PİYASA KAPİTALİZASYONU (MİLYON TL) | TOPLAM NOMİNAL SERMAYE (MİLYON TL)       | TOPLAM PİYASA KAPİTALİZASYONU (MİLYON TL) |
| 1986 | 0,29                                   | 0,71                                      | 14,63                                    | 35,33                                     |
| 1987 | 0,47                                   | 3,18                                      | 17,61                                    | 119,23                                    |
| 1988 | 0,84                                   | 2,05                                      | 18,50                                    | 45,03                                     |
| 1989 | 2,65                                   | 15,55                                     | 35,57                                    | 208,50                                    |
| 1990 | 10,04                                  | 55,24                                     | 88,34                                    | 486,19                                    |
| 1991 | 22,49                                  | 78,91                                     | 127,43                                   | 447,15                                    |
| 1992 | 31,85                                  | 84,81                                     | 111,33                                   | 296,46                                    |
| 1993 | 46,76                                  | 546,32                                    | 103,18                                   | 1.205,60                                  |
| 1994 | 97,20                                  | 836,12                                    | 97,20                                    | 836,12                                    |
| 1995 | 191,25                                 | 1.265,00                                  | 102,82                                   | 680,11                                    |
| 1996 | 361,32                                 | 3.275,04                                  | 110,43                                   | 1.000,93                                  |
| 1997 | 783,23                                 | 12.654,31                                 | 99,43                                    | 1.606,49                                  |
| 1998 | 1.669,96                               | 10.611,82                                 | 137,43                                   | 873,33                                    |
| 1999 | 3.392,83                               | 61.137,07                                 | 171,40                                   | 3.088,51                                  |
| 2000 | 6.866,82                               | 46.692,37                                 | 261,49                                   | 1.778,08                                  |
| 2001 | 10.515,93                              | 68.603,04                                 | 212,37                                   | 1.385,44                                  |
| 2002 | 13.176,82                              | 56.370,25                                 | 203,38                                   | 870,07                                    |
| 2003 | 18.008,19                              | 96.072,77                                 | 243,94                                   | 1.301,43                                  |
| 2004 | 25.186,44                              | 132.555,53                                | 299,70                                   | 1.577,33                                  |
| 2005 | 31.916,22                              | 218.317,84                                | 26.096,67                                | 178.510,09                                |
| 2006 | 40.925,55                              | 230.037,68                                | 29.990,88                                | 168.575,17                                |
| 2007 | 51.685,08                              | 335.948,41                                | 35.750,90                                | 232.377,68                                |
| 2008 | 63.299,59                              | 182.024,74                                | 40.501,37                                | 116.466,02                                |
| 2009 | 70.060,81                              | 350.761,08                                | 42.317,48                                | 211.863,42                                |
| 2010 | 81.805,81                              | 472.552,58                                | 45.384,64                                | 262.165,09                                |
| 2011 | 89.274,07                              | 381.262,49                                | 43.703,96                                | 186.646,35                                |

(\*) Borsa Kotunda Bulunan Şirketlerin Toplam Nominal Sermayeleri. Toplam nominal sermaye, ilave kotasyon işlemleri henüz tamamlanmamış olan son sermaye artırım tutarlarını da içermektedir.

(\*\*) Cari Değerler DİE Toptan Eşya Fiyat Endeksi (1994=100)ve TÜİK Üretici Fiyat Endeksi (2003=100) ile Deflate Edilmiştir.

**Kaynak: SPK**

Aşağıda Grafik 3.8'de Eylül 2011 itibariyle çeşitli borsaların toplam piyasa değerleri yer almaktadır. Bu grafiğe göre İMKB, piyasa değerinin GSYH'ye oranı açısından diğer borsalar arasında son sıralardadır.



Kaynak: WFE

**Grifik 3.8: Seçilmiş Çeşitli Ülke Borsalarının Piyasa Değerlerinin GSYH'ye Oranları (2011 Eylül itibariyle)**

### İşlem Görme Oranları

Borsaların en önemli fonksiyonlarından biri likidite sağlamalarıdır. Likidite, borsaların performanslarının ölçülmesinde ön plana çıkan kriterlerden biridir. Likiditeyi, yeni bir bilgi olmadan, bir menkul değeri bir önceki işlem fiyatından çok farklı olmayacak bir fiyattan alabilme veya satabilme olarak tanımlayabiliriz. Bu tanımda likiditenin iki özelliği ortaya çıkmaktadır: alım satım işleminde süre ve uygun fiyat. Bunlardan ilki, menkul değer kısa sürede nakde dönüştürülmesini içeren pazarlanabilme kabiliyeti olup ikincisi bunun en düşük kayıpla paraya çevrilebilmesidir. Bu nedenle pazarlanabilme, likidite için gerekli bir koşul olmakla birlikte yeterli değildir. Likiditede önemli nokta, fiyatın devamlılığı veya istikrarıdır. Bu özellik, yeni bir bilgi olmadan, fiyatın bir işlemden diğerine değişmeden aynı kalmasıdır. Bu özellik pazara devamlılık ve güven kazandırır. Sürekli pazar için ayrıca derinlik de gerekir. Mevcut fiyatın altında ve üstündeki düzeylerde çok sayıda alıcı ve satıcının olması, fiyattaki değişiklik halinde, bunların devreye girmesiyle fiyatta önemli bir değişiklik olmamasına imkân yaratır.

Likiditenin en temel göstergesi işlem görme oranıdır (işlem hacmi / toplam piyasa değeri, turnover ratio). İşlem görme oranı finansal piyasaların likiditesi hakkında önemli bilgiler verir ve pazarın derinliğini gösteren bir ölçü olarak da kabul edilir.

İMKB'de işlem görme oranı 1989 yılında 20,15 iken 2011 yılına gelindiğinde 94,65 olmuştur. 2000 yılında 196,53 ile en yüksek değerine ulaşmıştır. 2000 yılından sonra işlem görme oranında yavaşlama ve gerileme olmuştur. Benzer ülke borsalarıyla mukayese edildiğinde İMKB, işlem görme oranı en yüksek borsalardan birisidir (Tablo 3.9). Buna göre İMKB likit bir borsa olarak da yorumlanabilir.

**Tablo 3.9: Seçilmiş Bazı Gelişmekte Olan Borsalarda İşlem Görme Oranları**

|      | TUR    | BRA   | IND    | RUS    | ZAF   | CHN    | MEX   | ARG   |
|------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 1988 |        |       |        |        |       |        |       |       |
| 1989 | 20,15  | 43,82 | 68,22  |        | 5,52  |        | 34,24 | 61,41 |
| 1990 | 45,14  | 18,41 | 66,52  |        | 6,07  |        | 44,17 | 22,75 |
| 1991 | 49,26  | 45,18 | 53,65  |        | 5,26  |        | 48,47 | 44,32 |
| 1992 | 63,92  | 46,59 | 36,71  |        | 5,71  | 164,44 | 37,59 | 84,52 |
| 1993 | 98,01  | 79,35 | 26,71  |        | 9,46  | 147,35 | 36,74 | 33,03 |
| 1994 | 73,41  | 75,93 | 24,23  | 317,16 | 7,84  | 231,93 | 50,13 | 28,11 |
| 1995 | 242,58 | 47,05 | 17,21  | 5,81   | 6,73  | 116,36 | 31,15 | 12,30 |
| 1996 | 145,03 | 61,49 | 76,98  | 11,14  | 10,42 | 328,62 | 43,64 | 10,63 |
| 1997 | 129,74 | 85,70 | 126,10 | 19,62  | 18,88 | 230,90 | 39,82 | 49,46 |
| 1998 | 144,53 | 70,46 | 126,89 | 14,11  | 29,01 | 130,12 | 27,51 | 30,24 |
| 1999 | 111,06 | 44,89 | 192,43 | 6,12   | 33,70 | 134,19 | 29,33 | 12,04 |
| 2000 | 196,53 | 44,61 | 306,50 | 36,56  | 33,16 | 158,29 | 32,47 | 4,77  |
| 2001 | 133,44 | 31,57 | 192,91 | 39,80  | 40,43 | 81,26  | 31,85 | 2,33  |
| 2002 | 174,25 | 31,09 | 163,31 | 36,06  | 48,61 | 67,55  | 24,17 | 0,91  |
| 2003 | 194,67 | 33,73 | 138,89 | 45,64  | 45,45 | 83,34  | 20,82 | 6,90  |
| 2004 | 176,90 | 33,13 | 113,68 | 52,47  | 45,03 | 113,29 | 29,10 | 17,91 |
| 2005 | 154,91 | 38,32 | 92,23  | 39,03  | 39,32 | 82,55  | 25,66 | 30,44 |
| 2006 | 140,53 | 42,93 | 93,08  | 64,06  | 48,80 | 101,97 | 27,27 | 6,42  |
| 2007 | 134,71 | 56,21 | 83,97  | 58,94  | 54,99 | 180,10 | 30,99 | 9,92  |
| 2008 | 118,52 | 74,27 | 85,19  | 59,18  | 60,61 | 121,30 | 34,33 | 19,31 |
| 2009 | 141,72 | 73,91 | 119,35 | 108,46 | 57,27 | 229,61 | 26,89 | 5,39  |
| 2010 | 158,37 | 66,43 | 75,62  | 85,71  | 39,60 | 164,37 | 27,31 | 4,58  |
| 2011 | 94,65  | v.y.  | v.y.   | v.y.   | v.y.  | v.y.   | v.y.  | v.y.  |

|                              |                         |
|------------------------------|-------------------------|
| <b>TUR</b> Türkiye           | <b>CHN</b> Çin          |
| <b>BRA</b> Brezilya          | <b>GRC</b> Yunanistan   |
| <b>IND</b> Hindistan         | <b>ZAF</b> Güney Afrika |
| <b>RUS</b> Rusya Federasyonu | <b>MEX</b> Meksika      |
|                              | <b>ARG</b> Arjantin     |

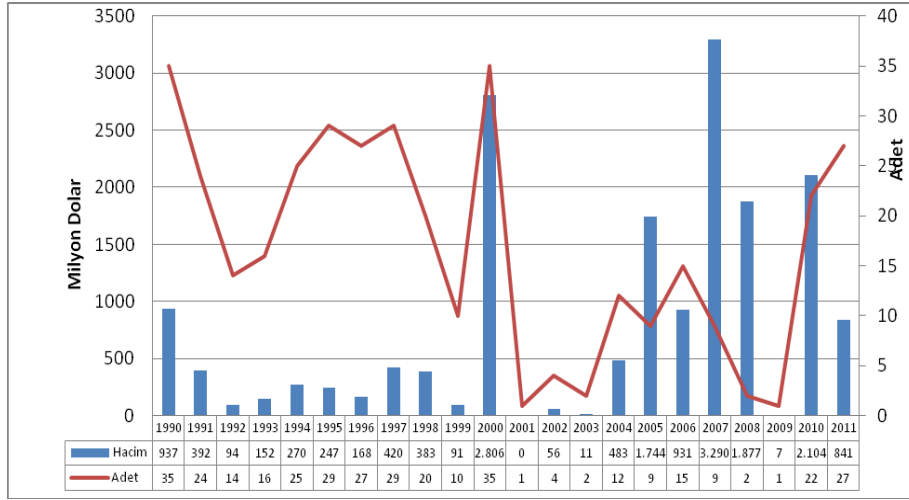
Kaynak: IMF

### Halka Arzlar

Ekonomiye kaynak sağlama açısından kullanılabilir önemli bir gösterge halka arzlarıdır. Halka arzları, doğrudan borsaların başarı veya başarısızlığı olarak değerlendirmek doğru olmasa da ikinci el pazarların ekonomiye verdikleri sinyallerin kaynak dağılımında önemli olduğu bilinmektedir. Bu çerçevede ikinci el pazarların sağladıkları likidite ve yatırımcıların yatırım için tercih ettikleri sektörleri belli etmeleri, bu sektörlerdeki şirketlerin halka açılmalarını ön plana çıkarmaktadır. Diğer bir deyişle ikinci el piyasalar olan borsalar, birinci el piyasalara yatırımcıların rağbet ettikleri sektörler hakkında sinyaller vermekte ve likidite sağlamaktadır. Birinci el piyasalar da bu sinyaller doğrultusunda halka arzların gerçekleşmesini mümkün kılmaktadır. İkinci el piyasanın veya likiditenin olmaması durumunda birinci el piyasa faaliyetleri de gelişmemektedir. İkinci el piyasa faaliyetleri veya halka arzlar ekonomide yatırımların artmasına, ekonomik büyümeye ve istihdama katkıda bulunmaktadır. Bu açıdan halka arzlar ekonomide çok önemli bir yer tutmakta ve kaynakların etkin dağılımına imkân sağlamaktadır.

Halka açılmalarda borsaların performansları yanında kamu otoritesinin aldığı kararlar ile bu süreç olumlu veya olumsuz katkısı kaçınılmazdır.

İMKB’de halka arzlar bakıldığında 1990 yılında 35 şirketin toplam 937 milyon dolarlık halka arz gerçekleştirdiği görülmektedir (Grafik 3.9). 2011 yılına gelindiğinde ise 27 şirketin toplam 841 milyon dolarlık halka arz yaptığı görülmektedir. Halka arzlardaki gelişmeye bakıldığında halka arz gerçekleştiren şirket sayısında 2000 yılına gelene kadar önemli bir değişim yaşanmazken 2000 yılından sonra önemli bir azalış olduğu görülmektedir.



**Grafik 3.9: İMKB’de Halka Arz Adet ve Hacim Verileri**

Halka arzlar borsaların likidite sağlamaları konusunda da bir fikir vermektedir. Borsaların en temel fonksiyonlarından birisi ikincil piyasadaki likiditenin artırılması yoluyla birincil piyasa işlemlerine güvence oluşturmaktır. Likiditesi yüksek piyasalarda şirketler menkul kıymetlerini halka arz etme, yatırımcılar da bu kıymetlere yatırım yapma konusunda daha istekli olacaklardır. 2001-2007 tarihleri arasında halka arzlardaki gelişmeye bakıldığında Türkiye’de halka arzların artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Ancak halka arz konusunda daha kat etmemiz gereken yol olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

Öte yandan dünya borsalarında 2000-2011 döneminde halka arz edilen şirket sayılarına ve tutarlarına bakacak olursak, İMKB’nin son birkaç yılda bir atılım yaptığını söylemek mümkündür (Tablo 3.10). Özellikle 2010 ve 2011 yıllarında gelişmekte olan ülkelerin bazılarında (Brezilya, Rusya, Meksika ve Güney Afrika) göre daha fazla sayıda ve tutarda halka arz gerçekleştirilmiştir.



**Tablo 3.10: 2000-2010 Döneminde Dünya Borsalarında Gerçekleştirilen Halka Arz Sayıları**

|                                | 2000         | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009       | 2010         | 2011         |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| Kuzey Amerika                  | 495          | 217          | 296          | 256          | 495          | 558          | 641          | 739          | 313          | 250        | 465          | 413          |
| Batı Avrupa                    | 845          | 271          | 139          | 106          | 318          | 482          | 565          | 497          | 168          | 35         | 156          | 117          |
| Asya Pasifik (gelişmiş)        | 540          | 356          | 341          | 336          | 497          | 493          | 522          | 533          | 150          | 154        | 249          | 199          |
| Asya Pasifik (gelişmekte olan) | 563          | 435          | 458          | 352          | 430          | 412          | 384          | 522          | 307          | 340        | 682          | 512          |
| Latin Amerika ve Karayipler    | 6            | 1            | 2            | 1            | 11           | 17           | 33           | 73           | 10           | 9          | 21           | 20           |
| Doğu Avrupa                    | 46           | 7            | 8            | 6            | 49           | 49           | 63           | 115          | 105          | 37         | 103          | 182          |
| Orta Doğu&Afrika               | 24           | 4            | 4            | 4            | 12           | 43           | 64           | 116          | 52           | 17         | 47           | 25           |
| <b>G-7</b>                     | <b>1158</b>  | <b>569</b>   | <b>531</b>   | <b>463</b>   | <b>958</b>   | <b>1136</b>  | <b>1297</b>  | <b>1238</b>  | <b>480</b>   | <b>293</b> | <b>594</b>   | <b>528</b>   |
| ABD                            | 443          | 101          | 171          | 147          | 318          | 302          | 277          | 334          | 59           | 80         | 197          | 184          |
| Kanada                         | 52           | 116          | 125          | 109          | 177          | 256          | 364          | 405          | 254          | 170        | 268          | 229          |
| İngiltere                      | 255          | 95           | 70           | 65           | 246          | 329          | 295          | 247          | 66           | 15         | 75           | 60           |
| Almanya                        | 38           | 14           | 7            | 0            | 5            | 24           | 75           | 50           | 10           | 3          | 16           | 14           |
| İtalya                         | 41           | 17           | 6            | 4            | 8            | 15           | 21           | 28           | 7            | 5          | 8            | 5            |
| Fransa                         | 127          | 54           | 24           | 13           | 23           | 39           | 64           | 51           | 35           | 1          | 8            | 11           |
| Japonya                        | 202          | 172          | 128          | 125          | 181          | 171          | 201          | 123          | 49           | 19         | 22           | 25           |
|                                |              |              |              |              |              |              |              |              |              |            |              |              |
| Brezilya                       | 1            | 0            | 1            | 0            | 7            | 9            | 25           | 58           | 4            | 6          | 11           | 11           |
| Çin                            | 133          | 71           | 66           | 65           | 100          | 14           | 70           | 118          | 76           | 117        | 343          | 255          |
| Hindistan                      | 111          | 27           | 7            | 6            | 21           | 61           | 74           | 98           | 39           | 21         | 65           | 37           |
| Rusya                          | 0            | 0            | 1            | 1            | 3            | 2            | 4            | 11           | 2            | 0          | 5            | 3            |
| Polonya                        | 13           | 6            | 2            | 3            | 31           | 34           | 38           | 82           | 89           | 35         | 73           | 158          |
| Meksika                        | 4            | 0            | 1            | 1            | 2            | 5            | 3            | 4            | 2            | 0          | 5            | 3            |
| Malezya                        | 39           | 21           | 51           | 55           | 75           | 80           | 39           | 28           | 18           | 14         | 33           | 26           |
| Güney Afrika                   | 8            | 0            | 1            | 2            | 3            | 16           | 18           | 49           | 6            | 1          | 8            | 5            |
| Türkiye                        | 35           | 1            | 4            | 2            | 12           | 9            | 15           | 9            | 2            | 1          | 22           | 27           |
| <b>Toplam</b>                  | <b>2.519</b> | <b>1.291</b> | <b>1.248</b> | <b>1.061</b> | <b>1.812</b> | <b>2.054</b> | <b>2.272</b> | <b>2.595</b> | <b>1.105</b> | <b>842</b> | <b>1.723</b> | <b>1.468</b> |

### Yabancı Yatırımcıların Hisse Senedi İşlemleri

Yabancı yatırımcıların Türkiye Sermaye Piyasası'na ilgilerini son beş yıllık dönem için değerlendirdiğimizde, özellikle 2007 yılında Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarına ilginin artmış olduğunu, ancak küresel krizin etkisini tüm borsalarda 2008 yılında gösterdiğini söylemek mümkündür. Tablo 3.11'deki 2008 yılı verileri bu saptamayı doğrular niteliktedir.

Hisse senedi portföy değerlerini yatırımcılar bazında incelediğimizde, son yıllarda yabancıların toplam portföyün yaklaşık 2/3 ünü ellerinde bulundurduklarını söylemek mümkündür. Aşağıdaki tabloda toplam portföy değeri içinde yabancı yatırımcıların payı yıllar bazında verilmiştir (Tablo 3.11)

**Tablo 3.11: Yabancı Yatırımcıların Saklama Bakiyeleri ve Alım Satımları**

| Yıllar | Saklama Tutarı<br>(milyon dolar) | Saklama Oranı<br>(yüzde) | Alış Tutarı<br>(milyon dolar) | Satış Tutarı<br>(milyon dolar) |
|--------|----------------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------------|
| 2002   | 3,450                            | 43,00                    | 6,427                         | 6,442                          |
| 2003   | 8,690                            | 51,50                    | 9,173                         | 8,163                          |
| 2004   | 15,283                           | 54,70                    | 19,399                        | 17,969                         |
| 2005   | 33,812                           | 66,30                    | 42,594                        | 38,508                         |
| 2006   | 49,313                           | 65,30                    | 44,833                        | 43,688                         |
| 2007   | 70,213                           | 72,30                    | 74,332                        | 69,800                         |
| 2008   | 42,152                           | 67,46                    | 69,568                        | 72,557                         |
| 2009   | 56,246                           | 67,29                    | 46,246                        | 43,991                         |
| 2010   | 71,267                           | 66,83                    | 67,638                        | 65,535                         |
| 2011   | 45,919                           | 62,16                    | 65,058                        | 67,068                         |

Kaynak: Takasbank, MKK

### İMKB Ulusal-100 Endeksindeki Gelişim

Gerek Türk Lirası gerekse dolar bazlı endeksler, 2000 yılının Nisan ayından 2002 yılının sonuna kadar, konjonktürel dalgalanmalarla birlikte genel olarak azalma eğilimi göstermiş, 2003 yılının başından itibaren ise belirgin bir şekilde artmıştır. 2004, 2005 ve 2006 yıllarında bu yükseliş genel olarak devam etmiştir. 2007 yılında İMKB-100 Endeksi'nin önemli ölçüde yükselişe geçtiği görülmektedir. 2007 başında 41 bin seviyelerinde olan endeks yıl bitiminde 55 bin'li seviyelere yükselmiştir. 2006 yılında gelişmiş ülkelerde baş gösteren finansal krizin gelişmekte olan ekonomilere etkisinin kısıtlı olacağı beklentisiyle, Türkiye'nin de gelişmekte olan ekonomiler içinde konumunun güçlenmesi 2007 yılında borsanın yükselişinde etkili olmuştur. Ancak 2008 yılında krizin etkisinin gelişmiş ülkelerle sınırlı kalmayacağı, tüm dünyaya yayılacağına anlaşılması yükselen ekonomileri de olumsuz etkilemiştir.

2008 başında 48 bin seviyesinde olan İMKB Ulusal-100 Endeksi yılı ancak 26 bin seviyelerinde kapatabilmiştir. 2009 yılına 25.934 puan ile başlayan İMKB Ulusal-100 Endeksi yılı 52.825 puanla kapatmış, 2010 yılında da yükseliş trendini devam ettirerek 2010'u 66.004 puanla kapatmıştır.

2011 yılının ilk dört aylık döneminde dalgalı bir seyir izleyen İMKB Ulusal-100 Endeksi Nisan ayını 69.250 puan seviyesinde kapattıktan sonra Türk dış ticaretinin en önemli pazarı konumundaki Euro Bölgesi başta olmak üzere global piyasalardaki olumsuzlukların etkisiyle düşüş trendine girmiş, cari açığı rekor düzeydeki artışın ve bu artışın kontrol altına alınmasına yönelik alınacak önlemlerin ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyeceği beklentisi altında 2011 yılını 51.267 puandan kapatmıştır (SPK, SPK Raporu: 26).

1988-2011 yılları arasında İMKB-100 Endeksi üzerinden performansının irdelenmesi durumunda İMKB'nin TL ve Dolar bazında sırasıyla yıllık yüzde 47,62 ve yüzde 6,59 oranında getiri sağlamış olduğu gözlemlenir (Tablo 3.12). Özellikle 1988-2000 yılları, borsanın olağanüstü iniş ve çıkışlarla dolu bir performans gösterdiği dönemdir. Bu dönemde özellikle TL bazında yüzde 400'ler civarında getirilerin sağlandığı yılların yanında - yüzde 40'lar civarında negatif getirilerin de olduğu yıllar mevcuttur. Yine bu dönemde 2002 yılına kadar TL bazlı getiriler ile Dolar bazlı getiriler arasında kurlardaki gelişmenin de etkisiyle açılıp kapanan bir makas oluşmuş, ancak 2002 yılından sonra bu fark daralarak paralel seyreden bir yapıya kavuşmuştur. 1988-2011 döneminde İMKB'de oldukça yüksek getiriler gözlemlense de bu dönem, volatilitenin oldukça yüksek olduğu bir dönemdir. Bu dönemde yıllık TL bazlı getiri yüzde 47,62 ve standart sapma da yüzde 160,04 dir. Ancak 2000-2011 yıllarına bakıldığında getiriler ve volatiliteler daha makul seviyelere inmiştir. Bu dönemde yıllık TL bazlı getiri yüzde 25,66 ve standart sapma da yüzde 47,51 olmuştur.

İMKB'nin bu performansının ne anlam ifade ettiği konusunda bir yorum yapmak için MSCI'nin global endeksiyle bir karşılaştırma yapılmıştır. İMKB'nin 1988-2010 yılları arasında yıllık dolar bazlı getirisi yüzde 6,59 ve standart sapması da yüzde 107,79 dur. Aynı dönemde MSCI'nin global endeksinin yıllık dolar bazlı getirisi yüzde 7,63 ve standart sapması da yüzde 7,82 dir. 2000-2011 yıllarına bakıldığında İMKB'nin dolar bazlı yıllık getirisi yüzde 4,73 ve standart sapma yüzde 60,48 dir. Bu dönemde MSCI global endeksinin dolar bazlı yıllık getirisi yüzde 4,79 ve standart sapma da yüzde 10,25 dir.

**Tablo 3.12: İMKB Ulusal-100 Endeksi ve MSCI Global Endeksi Yıllık Getirilerinin Karşılaştırılması**

| İMKB ENDEKS | TARİH      | KAPANIS TL BAZLI | KAPANIS \$ BAZLI | İMKB TL BAZLI GETİRİ (yüzde) | İMKB \$ BAZLI GETİRİ (yüzde) | MSCI INDEX PERFORMANCE - GLOBAL STANDARD INDICES - MSCI BARRA |
|-------------|------------|------------------|------------------|------------------------------|------------------------------|---|
| XU100       | 04.01.1988 | 6,89             | 393,47           |                              |                              |   |
| XU100       | 30.12.1988 | 3,74             | 119,82           | -45,72                       | -69,55                       |   |
| XU100       | 29.12.1989 | 22,18            | 560,57           | 493,05                       | 367,84                       | 23,95   |
| XU100       | 28.12.1990 | 32,56            | 642,63           | 46,80                        | 14,64                        | 17,19   |
| XU100       | 31.12.1991 | 43,69            | 501,49           | 34,18                        | -21,96                       | -16,52  |
| XU100       | 31.12.1992 | 40,04            | 272,61           | -8,35                        | -45,64                       | 18,97   |
| XU100       | 31.12.1993 | 206,83           | 833,28           | 416,56                       | 205,67                       | -4,66   |
| XU100       | 30.12.1994 | 272,57           | 413,27           | 31,78                        | -50,40                       | 23,13   |
| XU100       | 29.12.1995 | 400,25           | 382,62           | 46,84                        | -7,42                        | 5,58  |
| XU100       | 27.12.1996 | 975,89           | 534,01           | 143,82                       | 39,57                        | 21,32   |
| XU100       | 31.12.1997 | 3451,26          | 982,07           | 253,65                       | 83,90                        | 14,00   |
| XU100       | 31.12.1998 | 2597,91          | 484,01           | -24,73                       | -50,72                       | 16,23   |
| XU100       | 28.12.1999 | 15208,78         | 1654,17          | 485,42                       | 241,76                       | 24,80   |
| XU100       | 22.12.2000 | 9437,21          | 817,49           | -37,95                       | -50,58                       | 25,34   |
| XU100       | 28.12.2001 | 13782,76         | 557,53           | 46,05                        | -31,80                       | -12,92  |
| XU100       | 31.12.2002 | 10369,92         | 368,26           | -24,76                       | -33,95                       | -16,52  |
| XU100       | 31.12.2003 | 18625,02         | 778,43           | 79,61                        | 111,38                       | -19,54  |
| XU100       | 29.12.2004 | 24971,68         | 1075,12          | 34,08                        | 38,11                        | 33,76   |
| XU100       | 30.12.2005 | 39777,7          | 1726,23          | 59,29                        | 60,56                        | 15,25   |
| XU100       | 29.12.2006 | 39117,46         | 1620,59          | -1,66                        | -6,12                        | 10,02   |
| XU100       | 31.12.2007 | 55538,13         | 2789,66          | 41,98                        | 72,14                        | 20,65   |
| XU100       | 31.12.2008 | 26864,07         | 1027,98          | -51,63                       | -63,15                       | 9,57  |
| XU100       | 31.12.2009 | 52825,02         | 2068,18          | 96,64                        | 101,19                       | -40,33  |
| XU100       | 31.12.2010 | 66004,48         | 2499,75          | 24,95                        | 20,87                        | 30,79   |
| XU100       | 08.12.2011 | 53499,25         | 1709,5           | -18,95                       | -31,61                       | 9,55  |

Kaynak: TCMB, Bloomberg

### 3.2.2. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası

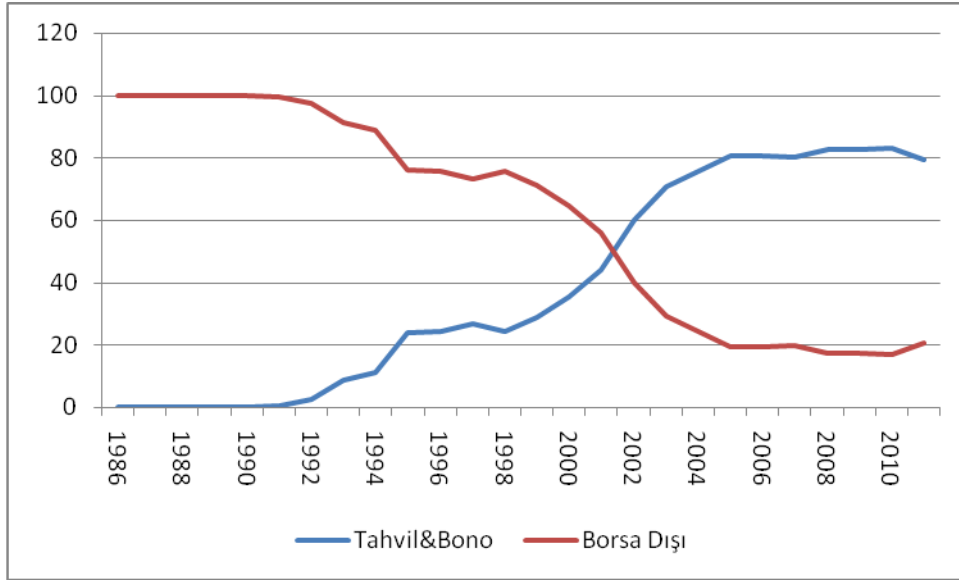
İMKB bünyesinde Tahvil ve Bono Kesin Alım ve Satım piyasası 17.06.1991 tarihinde kurulmuştur. Daha sonra 17.02.1993'de Repo-Ters Repo piyasası, 17.05.2010'da Nitelikli Yatırımcıya İhraç piyasası, 17.12.2010'da Menkul Kıymet Tercihli Repo piyasası ve 07.01.2011'de de Bankalar arası Repo-Ters Repo piyasası faaliyete geçmiştir. İşleme başladığı 1991 yılından itibaren İMKB Tahvil ve Bono Piyasası sürekli gelişme göstermiş ve gerek işlem hacmi gerek işlem sayısı olarak İMKB'nin bu alanda çok önemli bir konuma gelmesine imkân sağlamıştır. Özellikle işlem hacimlerinde 2002-2010 döneminde yaşanan hızlı yükseliş dikkat çekicidir (Tablo 3.13).

**Tablo 3.13: İMKB Tahvil ve Bono Piyasası İşlem Hacimleri**

| YIL  | KESİN ALIM-SATIM PAZARI |           | NİTELİKLİ YATIRIMCIYA İHRAÇ PAZARI |           | REPO, TERS-REPO PAZARI |           | BANKALARARASI REPO TERS REPO PAZARI |           | MENKUL KIYMET TERCİHLİ REPO PAZARI |           | TOPLAM    |           | GÜNLÜK ORTALAMA |           |
|------|-------------------------|-----------|------------------------------------|-----------|------------------------|-----------|-------------------------------------|-----------|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|-----------|
|      | MİLYON TL               | MİLYON \$ | MİLYON TL                          | MİLYON \$ | MİLYON TL              | MİLYON \$ | MİLYON TL                           | MİLYON \$ | MİLYON TL                          | MİLYON \$ | MİLYON TL | MİLYON \$ | MİLYON TL       | MİLYON \$ |
| 1991 | 1                       | 312       |                                    |           |                        |           |                                     |           |                                    |           | 1         | 312       | 0,01            | 2         |
| 1992 | 18                      | 2.406     |                                    |           |                        |           |                                     |           |                                    |           | 18        | 2.406     | 0,07            | 10        |
| 1993 | 123                     | 10.728    |                                    |           | 59                     | 4.794     |                                     |           |                                    |           | 182       | 15.522    | 0,78            | 66        |
| 1994 | 270                     | 8.832     |                                    |           | 757                    | 23.704    |                                     |           |                                    |           | 1.027     | 32.536    | 4               | 129       |
| 1995 | 740                     | 16.509    |                                    |           | 5.782                  | 123.254   |                                     |           |                                    |           | 6.522     | 139.763   | 26              | 555       |
| 1996 | 2.711                   | 32.737    |                                    |           | 18.340                 | 221.405   |                                     |           |                                    |           | 21.051    | 254.142   | 84              | 1.008     |
| 1997 | 5.504                   | 35.472    |                                    |           | 58.192                 | 374.384   |                                     |           |                                    |           | 63.696    | 409.856   | 253             | 1.626     |
| 1998 | 17.996                  | 68.399    |                                    |           | 97.278                 | 372.201   |                                     |           |                                    |           | 115.274   | 440.601   | 461             | 1.762     |
| 1999 | 35.430                  | 83.842    |                                    |           | 250.724                | 589.267   |                                     |           |                                    |           | 286.154   | 673.109   | 1.154           | 2.714     |
| 2000 | 166.336                 | 262.941   |                                    |           | 554.121                | 886.732   |                                     |           |                                    |           | 720.458   | 1.149.673 | 2.870           | 4.580     |
| 2001 | 39.777                  | 37.297    |                                    |           | 696.339                | 627.244   |                                     |           |                                    |           | 736.115   | 664.541   | 2.933           | 2.648     |
| 2002 | 102.095                 | 67.256    |                                    |           | 736.426                | 480.725   |                                     |           |                                    |           | 838.520   | 547.982   | 3.314           | 2.166     |
| 2003 | 213.098                 | 144.422   |                                    |           | 1.040.533              | 701.545   |                                     |           |                                    |           | 1.253.631 | 845.967   | 5.015           | 3.384     |
| 2004 | 372.670                 | 262.596   |                                    |           | 1.551.410              | 1.090.476 |                                     |           |                                    |           | 1.924.080 | 1.353.072 | 7.635           | 5.369     |
| 2005 | 480.723                 | 359.371   |                                    |           | 1.859.714              | 1.387.221 |                                     |           |                                    |           | 2.340.436 | 1.746.591 | 9.214           | 6.876     |
| 2006 | 381.772                 | 270.183   |                                    |           | 2.538.802              | 1.770.337 |                                     |           |                                    |           | 2.920.573 | 2.040.520 | 11.636          | 8.130     |
| 2007 | 363.949                 | 278.873   |                                    |           | 2.571.169              | 1.993.283 |                                     |           |                                    |           | 2.935.118 | 2.272.156 | 11.647          | 9.016     |
| 2008 | 300.995                 | 239.367   |                                    |           | 2.935.317              | 2.274.077 |                                     |           |                                    |           | 3.236.312 | 2.513.444 | 12.894          | 10.014    |
| 2009 | 417.052                 | 269.977   |                                    |           | 2.982.531              | 1.929.031 |                                     |           |                                    |           | 3.399.583 | 2.199.008 | 13.490          | 8.726     |
| 2010 | 446.183                 | 297.710   | 40                                 | 27        | 3.012.293              | 2.010.217 |                                     |           |                                    |           | 3.458.517 | 2.307.954 | 13.834          | 9.232     |
| 2011 | 478.282                 | 291.088   | 1                                  | 1         | 2.902.584              | 1.744.291 | 972.501                             | 619.061   | 59.991                             | 37.491    | 3.484.115 | 2.101.034 | 138.241         | 87.011    |

Kaynak: İMKB

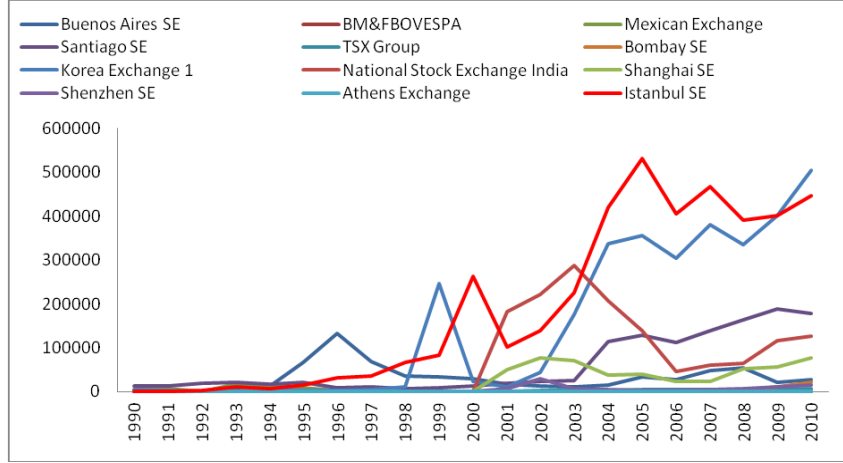
İMKB Tahvil ve Bono piyasası 2011 yılında yıllık 2.100 milyar dolarlık işlem hacmiyle dünyanın sayılı en büyük piyasaları arasına girmiştir. Tahvil ve Bono piyasasının gösterdiği bu gelişme Türk tahvil ve bonolarına kurumsal yabancı yatırımcıların ilgisinin artmasına da katkı sağlamıştır. 1991-2011 döneminde Tahvil ve Bono piyasasının işlem hacmi sistematik bir şekilde artmıştır. Bu artışta en önemli sıçrama 2000'li yılların başında yaşanmıştır. Bu tarihe kadar borsa dışı sabit getirili menkul kıymetler piyasası da aynı paralelde bir gelişim göstermiş ancak bu tarihten itibaren borsa dışı sabit getirili menkul kıymetler piyasasındaki hacim önemli oranda gerilerken, İMKB bünyesindeki Tahvil ve Bono piyasasının işlem hacmi kayda değer bir şekilde artmıştır (Grafik 3.10).



Kaynak: İMKB

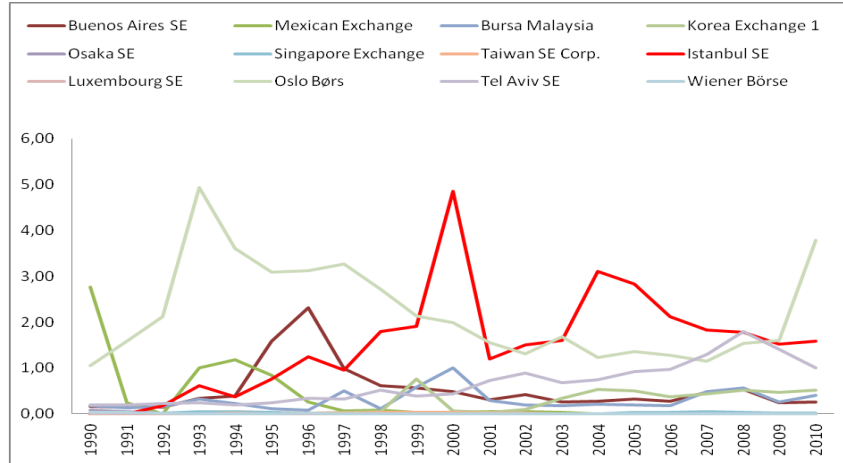
**Grafik 3.10 İMKB Tahvil ve Bono Piyasası ve Borsa Dışı Menkul Kıymetler Piyasasının İşlem Hacimlerinin Toplam İşlem Hacmindeki Payları**

İMKB'yi diğer ülke borsalarıyla karşılaştırdığımızdaysa, İMKB'nin diğer borsalardan farklı olarak tahvil ve bono piyasasını bünyesinde barındırdığını görmekteyiz. Aşağıda Grafik 3.11 seçilmiş ülkelerdeki işlem gören tahvil ve bonoların piyasa değerleri verilerine göre çizilmiştir. Bu grafiğe göre İMKB Tahvil ve Bono piyasasının karşılaştırma yapılan borsalara göre yüksek bir piyasa değerine sahip olduğu söylenebilir. İşlem görme oranına göre karşılaştırıldığında, karşılaştırma yapılan borsalara göre İMKB Tahvil ve Bono piyasasında işlem görme oranının yüksek olduğu görülmektedir (Grafik 3.12). İMKB işlem görme oranına göre 2010 yılında dünya borsaları (anlamli verisi olan 41 borsa) arasında 4. sıradadır (Grafik 3.13). Toplam işlem hacmi açısından, İMKB Tahvil ve Bono piyasası 2010 yılı itibariyle 47 borsa arasında 8. sıradadır (Grafik 3.14).



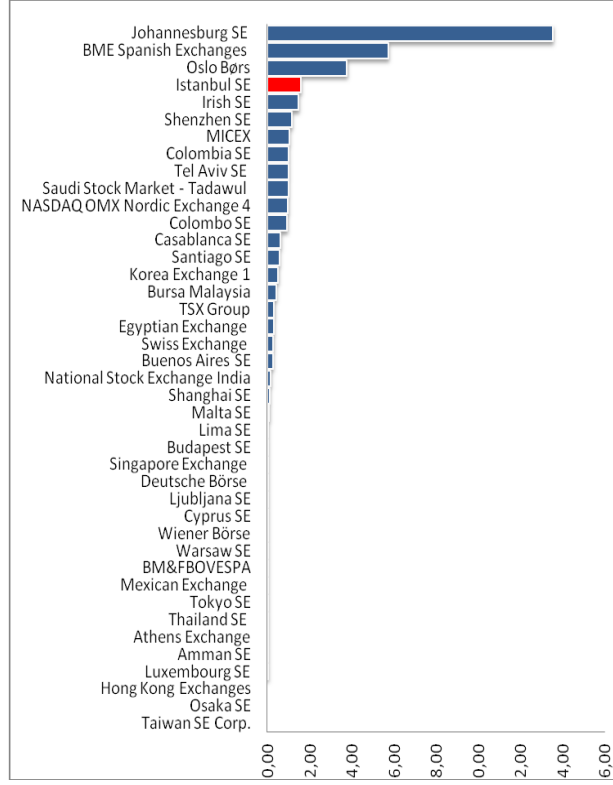
Kaynak: BIS, IMF

**Grafik 3.11: 1990-2010 Dönemi İşlem Gören Tahvil Piyasa Değerleri (Yerel ve Yabancı) (Milyon Dolar)**



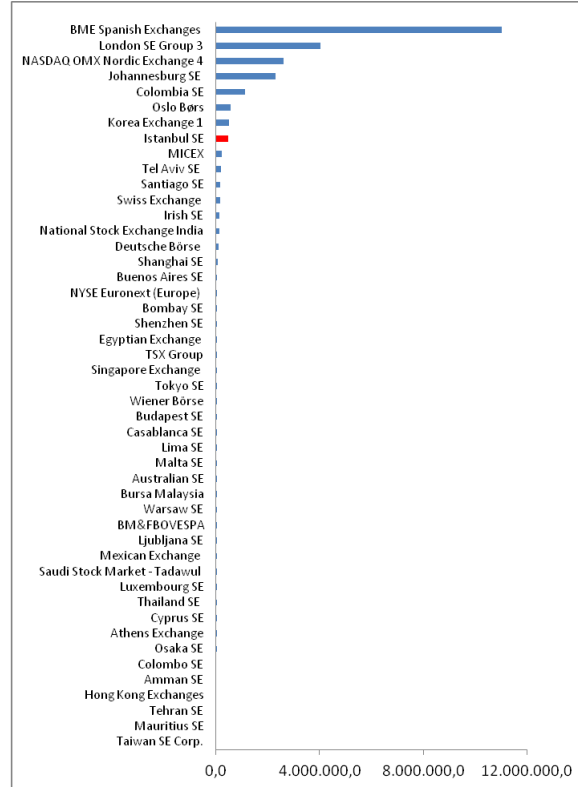
Kaynak: BIS, IMF

**Grafik 3.12: 1990-2010 Dönemi İşlem Gören Toplam Tahvil Değeri/Kote Edilmiş Toplam Tahvil Değeri**



Kaynak: BIS, IMF

**Grafik 3.13: 2010 Yılı İşlem Gören Toplam Tahvil Değeri/Kote Edilmiş Toplam Tahvil Değerine Göre Sıralama**



Kaynak: BIS, IMF

**Grafik 3.14: 2010 Yılı İşlem Gören Tahvillerin Piyasa Değerleri (Yerel ve Yabancı) (Milyon Dolar)**



Aşağıda Tablo 3.14'te borçlanma araçları stoğunun kamu ve özel kesim olarak ayrılmış verileri yer almaktadır.

**Tablo 3.14: Türkiye'nin Borçlanma Araçları Stoku (2007-2011)**

| Borçlanma Araçları Stoku (milyon TL)  | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           | 2011/2010 Değişim |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|
| <b>Kamu İç Borç Stoku</b>             | <b>255,310</b> | <b>274,827</b> | <b>330,005</b> | <b>352,841</b> | <b>368,778</b> | <b>% 5</b>        |
| Devlet Tahvili                        | 249,176        | 260,849        | 315,969        | 343,317        | 368,778        | % 7               |
| Hazine Bonosu                         | 6,134          | 13,978         | 14,036         | 9,525          | 0              | Anlamli değil     |
| <b>Özel Sektör Borç Stoku</b>         | <b>370</b>     | <b>560</b>     | <b>516</b>     | <b>2,881</b>   | <b>15,254</b>  | <b>%392</b>       |
| Tahvil                                | 140            | 240            | 360            | 1,281          | 4,221          | %229              |
| Finansman Bonosu                      | 230            | 320            | 100            | 105            | 100            | -%5               |
| Banka Bonosu                          | -              | -              | 56             | 1,495          | 9,672          | %547              |
| Varlığa Dayalı Menkul Kıymet          | -              | -              | -              | -              | 192            | Anlamli değil     |
| Varlık Teminatlı Menkul Kıymet        | -              | -              | -              | -              | 408            | Anlamli değil     |
| Kira Sertifikası                      | -              | -              | -              | -              | 661            | Anlamli değil     |
| <b>Kamu Uluslararası Tahvil Stoku</b> | <b>45,125</b>  | <b>58,838</b>  | <b>61,582</b>  | <b>68,309</b>  | <b>87,885</b>  | <b>%29</b>        |

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası 2011 Raporu

Türkiye'de borçlanma stoklarının çok büyük bir kısmı kamu kesimine aittir. Yalnız Tablo 3.14'ten de görüldüğü üzere, özel kesim borçlanmasında son iki yılda önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bunda piyasa koşullarının yanında, ilgili mevzuatta yapılan iyileştirmeler de etkili olmuştur. Özellikle banka bonosunun toplam özel kesim stoğundaki ağırlığı önemlidir.

Hazinenin yurtdışındaki yatırımcılara ihraç ettiği eurobond'larda da 2011 senesinde dikkat çekici bir artış olmuştur. Bunda TL'nin değer kaybetmesinin etkili olduğu söylenebilir.

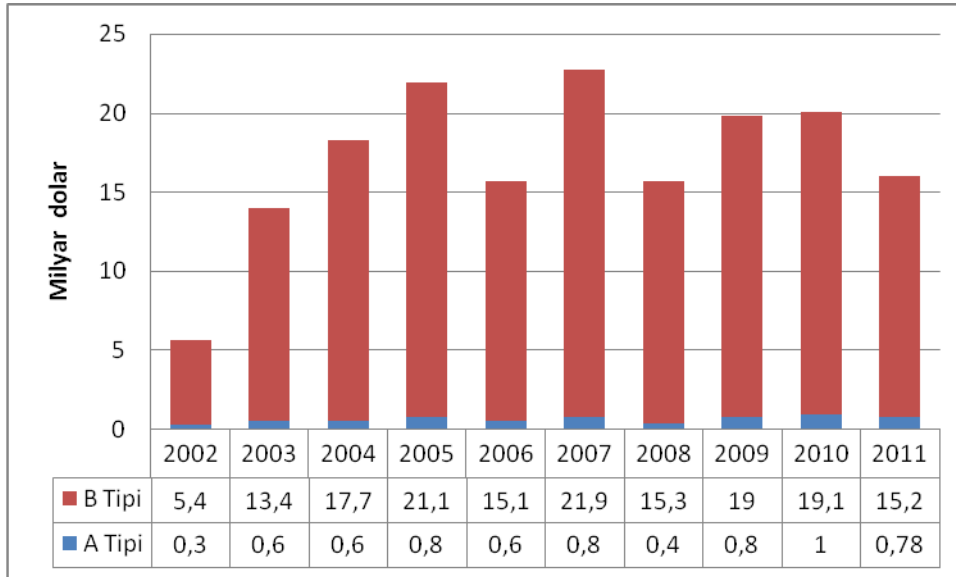
### 3.3. Kolektif Yatırım Kuruluşları

#### 3.3.1. Yatırım Fonları

Türkiye Sermaye Piyasası'nda A-Tipi ve B-Tipi olmak üzere iki ana grup yatırım fonu bulunmaktadır. Bunlardan portföy değerinin en az yüzde 25'i hisse senedinden oluşan fonlar A-Tipi, kalanlar ise B-Tipi yatırım fonları olarak nitelendirilmektedir. Yatırım fonları, içtüzüklerinde belirtilmek koşuluyla ilgili mevzuatta izin verilen türlerde kurulabilmektedir. Bunlar; Tahvil ve Bono Fonu, Kısa Vadeli Tahvil ve Bono Fonu, Hisse Senedi Fonu, Hisse Senedi Yoğun Fon, Sektör Fonu, İştirak Fonu, Grup Fonu, Yabancı Menkul Kıymetler Fonu, Kıymetli Madenler Fonu, Altın Fonu, Karma Fon, Likit Fon, Değişken Fon, Endeks Fon, Fon Sepeti Fonu, Garantili Fon, Koruma Amaçlı Fon, Özel Fon ve Serbest Yatırım Fonu'dur.

Türkiye'de 2011 yılı sonu itibariyle toplam 591 adet fon bulunmaktadır. Bunlar arasında 181 adet ile Koruma Amaçlı, 130 adet ile Değişken, 58 adet ile Tahvil ve Bono ve 54 adet ile Likit Fon en yaygın fonlardır. Bu dört fon grubu toplam fonların yüzde 71,5'ini oluşturmaktadır (SPK, SPK Raporu: 33).

İlki 1987 yılında kurulan yatırım fonlarının toplam değerleri, 2011 yılında bir önceki yıla göre yüzde 2,26 oranında azalarak 30,9 milyar TL'den (20,1 milyar dolar) 30,2 milyar TL'ye (16 milyar dolar) düşmüştür. Ayrıca 55 adet de yabancı yatırım fonu bulunmakta olup, bunların Türkiye'de dolaşımda bulunan paylarının portföy değeri 2011 yıl sonu itibariyle 28 milyon dolardır.



Kaynak: SPK

Grafik 3.15: A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Dolar Bazlı Portföy Değerleri

2011 yılında A-Tipi fonların portföy değeri bir önceki yıla göre yüzde 0,075 oranında azalarak 1,6 milyar TL'den (1,020 milyon dolar) 1,49 milyar TL'ye (0,79 milyon dolar), B-Tipi yatırım fonlarının portföy değeri yüzde 2,04 oranında azalarak 29,4 milyar TL'den (19,1 milyar dolar) 28,8 milyar TL'ye (15,2 milyar dolar) düşmüştür (Grafik 3.15).

A ve B tipi fonlar birlikte değerlendirildiğinde, 2011 yıl sonu itibariyle portföylerinin yüzde 46,69'unu ters repo, yüzde 23,38'ini hazine bonosu ve devlet tahvili ve yüzde 3,59'unu hisse senedinin oluşturduğu görülmektedir. Söz konusu fonlara ilişkin ayrıntılı bilgiler Tablo 3.15'te verilmiştir.

**Tablo 3.15: A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Toplam Portföy Dağılımı (Yüzdesel)**

| Yıllar | Kamu Borç.Araç. | Yab.Men.Kıy. | Ters Repo | Özel Sek.Tahvili | Hisse Senedi | Borsa Para Piy. | Diğer | Toplam Değeri (milyon dolar) |
|--------|-----------------|--------------|-----------|------------------|--------------|-----------------|-------|------------------------------|
| 2002   | 49,28           | 0,10         | 48,04     | 0,00             | 2,56         | 0,00            | 0,02  | 5.691                        |
| 2003   | 66,98           | 0,09         | 30,50     | 0,00             | 2,43         | 0,00            | 0,00  | 13.995                       |
| 2004   | 67,17           | 0,02         | 27,77     | 0,00             | 2,22         | 2,83            | 0,00  | 18.309                       |
| 2005   | 70,27           | 0,03         | 26,03     | 0,00             | 2,52         | 1,14            | 0,00  | 22.892                       |
| 2006   | 38,27           | 0,09         | 57,53     | 0,00             | 2,70         | 1,39            | 0,02  | 15.659                       |
| 2007   | 37,90           | 0,05         | 56,29     | 0,00             | 2,53         | 2,97            | 0,25  | 22.756                       |
| 2008   | 43,46           | 0,04         | 50,24     | 0,00             | 1,51         | 4,30            | 0,45  | 15.603                       |
| 2009   | 32,11           | 0,12         | 58,59     | 0,00             | 2,72         | 5,08            | 1,38  | 19.736                       |
| 2010   | 28,74           | 0,37         | 53,59     | 0,00             | 3,80         | 7,99            | 5,49  | 20.109                       |
| 2011   | 23,38           | 0,37         | 46,69     | 0,00             | 3,59         | 9,14            | 16,83 | 16.009                       |

Kaynak: SPK

2011 yılı Aralık ayı itibariyle katılma payları Kurulca kayda alınmış olan yabancı yatırım fonu sayısı 55 olup, bunlar içinde dolar bazlı fonlar 193,8 milyar dolar; Euro bazlı fonlar 73,3 milyar Euro net varlığa sahiptir. Ancak Türkiye'de dolaşımda bulunan payların toplam değeri yaklaşık 28 milyon dolardır.

Türkiye'de bireysel emeklilik sistemi 2003 yılında faaliyete geçmiş olup, 2011 yılı sonu itibariyle halka arz edilmiş olan emeklilik fonu sayısı 165'tir. Söz konusu fonların toplam değeri 14 milyar TL'dir. Sayısal dağılım incelendiğinde, emeklilik yatırım fonları içinde en yaygın fon türü olarak yüzde 29,7 ile esnek emeklilik yatırım fonları birinci sırayı alırken, ikinci sırada TL veya döviz cinsinden kamu borçlanma araçları emeklilik yatırım fonları yer almakta, bunları ise hisse senedi emeklilik yatırım fonları ve para piyasası likit emeklilik yatırım fonları izlemektedir (SPK, SPK Raporu: 37).

Borsa yatırım fonlarına ilişkin düzenleme 2004 yılında yapılmıştır. 2011 yıl sonu itibariyle ise halka arz edilmiş ve İMKB bünyesindeki Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmekte olan 12 adet borsa yatırım fonu bulunmaktadır. Toplam değeri yaklaşık 287 milyon TL olan bu fonlardan 8 tanesi çeşitli hisse senedi endekslerini, 2 tanesi altın endeksini, 2 tanesi ise tahvil ve bono endeksini baz almaktadır.

Garantili fonlar, başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine ve garantör tarafından verilen garantiye

dayanılarak taahhüt edildiği fonlar olup, 2011 yılı sonu itibariyle 26 adet garantili fon bulunmaktadır. Bu fonların toplam değeri 770.359.236 TL'dir.

Koruma amaçlı fonlar, yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esas çerçevesinde yönetilmesinin amaçlandığı fonlar olup, bu fonların kuruluş ve halka arz başvuruları ilk defa 2008 yılında sonuçlandırılmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle 181 adet koruma amaçlı fon bulunmaktadır. Bu fonların toplam değeri 2.796.011.010 TL'dir.

Serbest yatırım fonları, katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan fonlar olup, bu fonların kuruluş başvuruları ilk defa 2008 yılında sonuçlandırılmıştır. 2011 yılı sonu itibariyle 21 adet serbest yatırım fonu kurulmuş , bunların 12 adeti Kurul kaydına alınmıştır. Bu fonların toplam değeri 167.970.027 TL'dir.

### **3.3.2. Yatırım Ortaklıkları**

Türkiye'de menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları olmak üzere 3 tür yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir.

#### **Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları**

A-Tipi ve B-Tipi olmak üzere iki çeşit menkul kıymet yatırım ortaklığı bulunmaktadır. Türkiye Sermaye Piyasası'nda 2011 yıl sonu itibariyle 26 adet A-Tipi ve B-Tipi yatırım ortaklığı bulunmakta olup, ortaklıkların net aktif değeri 687 milyon TL'dir. Yatırım ortaklıklarının portföylerinin yüzde 30'u hisse senedinden, yüzde 40,05'i devlet tahvili ve hazine bonosundan, yüzde 10,80'i ters repo işlemlerinden; kalan kısım ise borsa para piyasası işlemleri, yabancı menkul kıymetler ve diğer bazı varlıklardan oluşmaktadır.

2011 yılı sonu itibariyle yaklaşık 454 milyon TL tutarında çıkarılmış sermayesi, 480 milyon TL piyasa değeri ve 687 milyon TL net aktif değeri bulunan 26 adet A-Tipi ve B-Tipi yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir. (SPK, SPK Raporu, 39)

#### **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**

Türkiye'de toplam piyasa değeri 10.713 milyon TL (5.675 milyon dolar) olan 23 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir. İMKB'ye kote olan bu ortaklıklar gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilmektedir.

#### **Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları**

Türkiye'de 2011 sonu itibariyle toplam net aktif değeri 598 milyon TL (306 milyon dolar) ve toplam piyasa değeri 724 milyon TL (384 milyon dolar) olan 4 adet halka açık girişim sermayesi yatırım

ortaklığı faaliyet göstermektedir. İMKB'ye kote olan bu ortaklıklar, sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yöneltilmektedirler.

“Kurumsal yatırımcı” olarak isimlendirilen bireysel yatırımcı ve vakıf ve kooperatif gibi kurumlar dışındaki yatırımcıların 2011 yılı Kasım ayı itibarıyla sayıları ve toplam portföy büyüklükleri aşağıdaki tabloda verilmiştir (Tablo 3.16):

**Tablo 3.16: Kurumsal Yatırımcıların Sayıları ve Portföy Büyüklükleri (Ekim 2011)**

|  | SAYI | PORTFÖY BÜYÜKLÜĞÜ<br>(TL) |
|--|------|---------------------------|
| Menkul Kıymet Yatırım Fonları          | 346  | 29.775.000.000            |
| Borsa Yatırım Fonları                  | 14   | 284.000.000               |
| Emeklilik Yatırım Fonları              | 163  | 14.082.000.000            |
| Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları     | 27   | 498.000.000               |
| Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları      | 25   | 11.890.000.000            |
| Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları | 6    | 213.000.000               |

Kaynak: [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), [mkk.com.tr](http://mkk.com.tr)

Ayrıca 108 adet Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu, 43 adet Garantili Şemsiye Fonu ve 17 adet Serbest Yatırım Fonu bulunmaktadır. Kurumsal yatırımcıların toplam portföy içindeki ağırlıkları ise yıllar bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

**Tablo 3.17: Kurumsal Yatırımcıların Toplam Portföy Değeri İçindeki Payları (Yüzdesel)**

| Yıllar | Fon Payı | Tüzel Payı |
|--------|----------|------------|
| 2001   | 1,2      | 6,3        |
| 2002   | 1,3      | 8,6        |
| 2003   | 1,6      | 7,3        |
| 2004   | 1,1      | 7,7        |
| 2005   | 1,2      | 8,3        |
| 2006   | 1,1      | 10,9       |
| 2007   | 1,1      | 9,1        |
| 2008   | 1,4      | 11,2       |
| 2009   | 1,4      | 9,2        |
| 2010   | 1,6      | 10,7       |
| 2011   | 3,7      | 12,8       |

KAYNAK: [www.tspakb.org](http://www.tspakb.org), [mkk.com.tr](http://mkk.com.tr)

Tablo 3.16'dan da görüldüğü gibi, kurumsal yatırımcının toplam yatırımlar içinde payı oldukça düşüktür. Kurumsal yatırımcıların portföy büyüklüğünün Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'ya oranı ise yıllardır yüzde 5'in üzerine çıkamamaktadır (2011 yılında bu oran % 4,7 olarak gerçekleşmiştir).

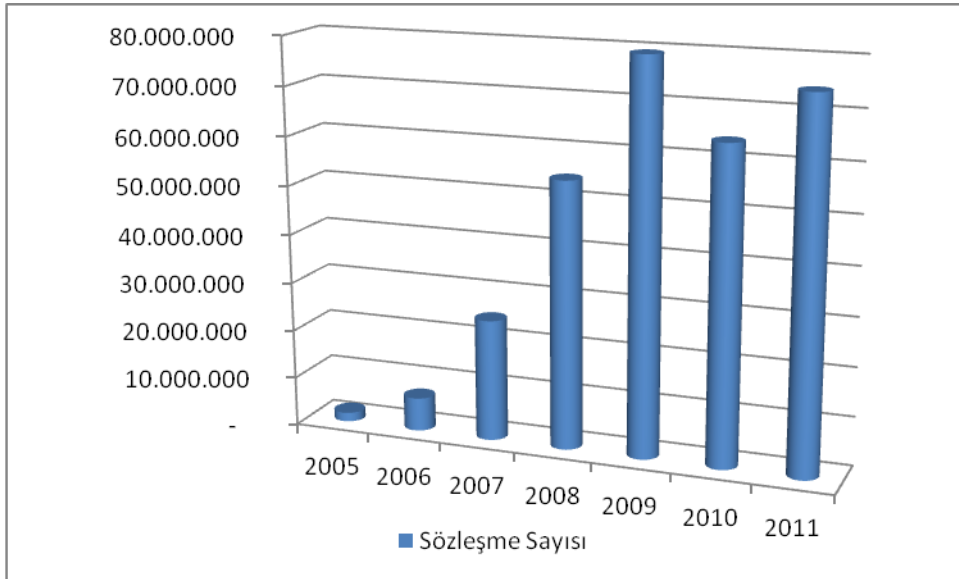
### 3.4. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)

VOB, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçtan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği piyasaları oluşturmak, geliştirmek, güven ve istikrar içerisinde, serbest

rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamak amacıyla 2005 yılında faaliyetlerine başlamıştır. İlk başlarda borsada işlem gören vadeli sözleşmeler: Ege Standart 1 Baz Kalite Pamuk, Anadolu Kırmızı Sert Baz Kalite Buğday, Türk Lirası/Amerikan doları paritesi, Türk Lirası/Euro paritesi, 91 ve 365 günlük Hazine Bonoları ve İMKB-30 ve İMKB-100 Fiyat Endeksi'ne dayalı vadeli işlem sözleşmeleri. Daha sonra gösterge DİBS'lere ve altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri de işlem görmeye başlamıştır.

Serbest pazar ekonomisine sahip ülkelerde fiyatlar piyasada gerçekleşen arz ve talebe göre oluşmaktadır. Türkiye'de özelleştirme giderek hız kazanmakta ve hükümetler serbest pazar ekonomisinin koşullarını sağlamaya yönelik politikalar uygulamaktadır. Bu olgunun paralelinde ülkeler arasında sermayenin serbest dolaşımı teşvik edilmekte ve bu alandaki kısıtlamalar uygulamaya konulan yeni düzenlemelerle kaldırılmaktadır. Serbest pazar ekonomisi bağlamında oluşan bu gelişmeler sonucunda Türkiye'de faaliyet gösteren tüm firmalar küresel ekonomik dalgalanmalara karşı daha hassas hale gelmektedir. Bu nedenle risk yönetimi araçlarına duyulacak ihtiyaç son derece belirgin olup, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası bu riskleri yönetmek isteyenlere önemli fırsatlar ve enstrümanlar sunmaktadır.

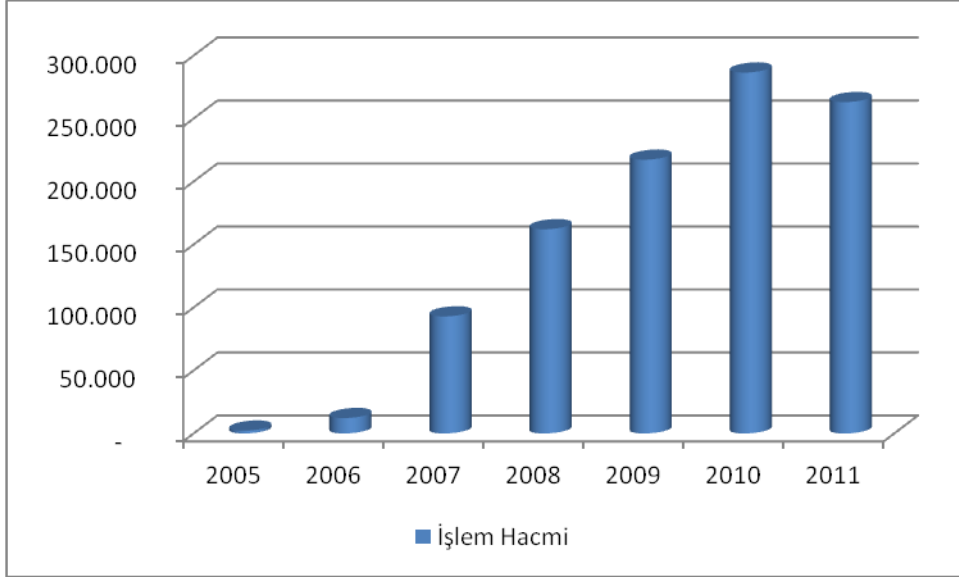
Kurulduğu günden bu yana hızlı bir gelişim sergileyen VOB'da işlem miktarı ve hacmi de hızlı bir şekilde artmıştır. Aşağıda Grafik 3.16 ve Grafik 3.17 bu gelişimi göstermektedir.



Kaynak: VOB

**Grafik 3.16: VOB Yıllık İşlem Miktarı**

2009 senesinde en yüksek işlem miktarına ulaşılan VOB'da, sayı 2010'düşmüş, sonra 2011'de tekrar neredeyse 2009 düzeyine çıkmıştır.



Kaynak: VOB

Grafik 3.17: VOB Yıllık İşlem Hacmi

Aşağıda Tablo 3.18’te VOB’da işlem gören ürünler bazında hacim bilgileri yer almaktadır.

Tablo 3.18: VOB 2011 Yılı Hacim Bilgileri

| Sözleşme            | Miktar (adet) | Hacim (TL)      | Açık Pozisyon |
|---------------------|---------------|-----------------|---------------|
| Endeks              | 54.627.364    | 402.063.106.490 | 150.152       |
| Faiz                | 313           | 2.729.885       | -             |
| Döviz               | 18.898.683    | 34.452.547.933  | 108.517       |
| Emtia (altın dahil) | 147.492       | 871.713.745     | 2.352         |
| Enerji              | 32            | 3.253.884       | 13            |
| Genel Toplam        | 74.287.630    | 439.799.289.264 | 266.101       |

Kaynak: VOB

Tablo 3.18’teki rakamlar 2010 yılıyla karşılaştırıldığında, sırasıyla işlem miktarı için yüzde 16,2 ve işlem hacmi içinse yüzde 1,9 oranında bir artış hesaplanır.

İşlem hacminde yerli-yabancı yatırımcı dağılımına bakıldığında, işlemlerin yüzde 83’ünü yerli yatırımcıların yaptığı görülmektedir. Kurumsal yatırımcının oranıysa beklenildiği düzeyde değildir. 2011 senesinin ilk 10 aylık verilerine göre toplam yatırımcılar içinde yüzde 33 oranında kurumsal yatırımcı bulunmaktadır.

### 3.5. İstanbul Altın Borsası (İAB)

1993 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar’da yapılan değişikliklerle altının fiyatının belirlenmesi ithalatı ve ihracatı serbestleştirmiştir. Altının liberalleştirilmesi yönünde alınan kararlarla ithal ve ihraç aşamasında kolaylıklar getirilmiştir. Altın konusundaki bu gelişmeler sonucu

sektörde yaşanan hızlı büyüme ekonomik açıdan büyük potansiyel taşıyan altın konusunda yeni kararlar alınmasını hızlandırmıştır. Alınan yeni kararlarla altın sektörünün yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır.

Yeniden yapılanma sürecinde en önemli gelişme İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla altının örgütlü bir piyasada işlem görmesidir. İAB, altının finansal sisteme kazandırılmasında, altına dayalı yatırım araçlarının geliştirilmesinde ve uluslararası boyut kazanmasında önemli bir aşama olmuştur. İAB ile birlikte altın fiyatları dünya fiyatlarıyla paralellik kazanmış, ithal edilen altınların genel kabul gören saflık ve standartta olması zorunluluğu getirilmiş ve altının kayıt altına alınmasıyla sistemin şeffaf bir yapı kazanması sağlanmıştır.

Altın sektöründeki liberalleşme çalışmalarıyla piyasanın kurumsallaşması ve yeni araçların geliştirilmesi yönünde önemli adımlar atılmıştır. İAB'nin kurulması ile birlikte mevcut Kapalıçarşı piyasasının yanısıra altın piyasası teşkilatlı bir yapı ve uluslararası bir boyut kazanmış, rekabetçi fiyatlarla maliyetler gerçekçi bir seviyede oluşmuştur. İAB'nin kurulması piyasada devam edecek bir gelişim sürecini başlatmış, altına dayalı mali araçların gelişimi için de zemin hazırlamıştır. Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelik hükümlerine dayanılarak 1994 yılında çıkarılan "İAB Yönetmeliği" ile de Borsa'nın çalışma kural ve esasları belirlenmiştir. İAB 1995 yılının Temmuz ayında faaliyete geçmiş olup, bünyesinde Kıymetli Madenler Piyasası ile Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası bulunmaktadır.

Aşağıda Tablo 3.19'da İAB'de 2002-2011 yılları arasında gerçekleşen işlem hacim bilgileri yer almaktadır.

**Tablo 3.19: İAB 2002-2011 Dönemi İşlem Miktarı ve Hacmi Bilgileri**

| Yıllar | İşlem Miktarı |         |         | İşlem Hacmi |              |
|--------|---------------|---------|---------|-------------|--------------|
|        | TL/kg         | \$/ons  | Toplam  | Milyon TL   | Milyon Dolar |
| 2002   | 47.837        | 95.149  | 142.986 | 749         | 942          |
| 2003   | 77.643        | 155.016 | 232.659 | 1,320       | 1,782        |
| 2004   | 58.839        | 221.425 | 280.264 | 1,068       | 2,909        |
| 2005   | 19.907        | 306.145 | 326.052 | 369         | 4,344        |
| 2006   | 7.875         | 224.421 | 232.296 | 227         | 4,409        |
| 2007   | 36.131        | 292.251 | 328.382 | 1,015       | 6,507        |
| 2008   | 4.567         | 332.462 | 337.029 | 165         | 9,300        |
| 2009   | 5.130         | 221.464 | 226.594 | 257         | 6,814        |
| 2010   | 4.234         | 110.470 | 114.704 | 254         | 4,382        |
| 2011   | 26.061        | 200.696 | 226.757 | 2,527       | 10,429       |

Kaynak: İAB

2011 yılında 26.061 TL/Kg olarak gerçekleşen işlem miktarı, 2010 yılına göre yaklaşık yüzde 515,5 oranında artış gösterirken, \$/Ons işlemlerinde de yaklaşık yüzde 81,7'lik artış yaşanmıştır. TL/Kg cinsinden işlem hacmi bir önceki yıla göre yüzde 894 artışla 2.527 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. \$/Ons cinsinden gerçekleşen işlem hacmi ise 10.429 milyon dolar düzeyinde olup bir önceki yıla göre yüzde 138 oranında bir artışı ifade etmektedir.



#### 4. GENEL DEĞERLENDİRME

2011 yılında gelişmiş ülkelerde yaşanan belirsizlikler tüm dünyayı etkilemiş, dünya sermaye piyasalarında yatırımcı güveninin zayıflamasına ve sermaye hareketlerinin azalmasına neden olmuştur. Yılın ikinci yarısından sonra dünya genelinde piyasalarda değer kayıpları yaşanmaya başlamış, endeksler düşüş trendine girmiştir. Dünya Borsalar Federasyonu'na üye 51 borsanın piyasa değeri yüzde 14 gerilemiştir. Türkiye'de de özellikle yılın ikinci yarısından itibaren İMKB endeksleri düşmeye başlamıştır. İMKB'deki şirketlerin piyasa değeri 2011 yılında bir önceki yıla göre sabit fiyatlarla yüzde 29 oranında gerilemiştir. Borçlanma araçlarına bakıldığında, dünya genelinde kamu borçlanma araçlarının toplam stoğunda bir artış kaydedilmekteyken, Türkiye'de özel kesimin tahvil çıkarımında az da olsa bir hareketlenme yaşanmıştır. Adı geçen çıkarımlarda bankaların ihraç ettiği bono ve tahviller ağırlıktadır.

Bilindiği üzere, merkez bankalarının finansal sistem üzerinde göz ardı edilemeyecek etkileri bulunmaktadır. TCMB, 2010 yılında finansal istikrar odaklı bir para politikası uygularken, yılın sonlarına doğru "politika faizi" olarak bilinen 1 haftalık repo faizini düşürmüştü. Türk Lirası'ndaki aşırı değer kaybı sonucunda ise, gecelik faizlerin yüzde 10 civarına çıkmasına izin vermişti. Bu sayede, 2010 yılının sonlarında ikincil piyasalardaki tahvil faizleri yüzde 11 civarına gelmişti. TCMB'nin politika faizini düşürmesi 2011 yılında döviz kurlarının yükselmesine neden olmuştur. TCMB, yıl içinde döviz satarak bu yükselişi durdurmaya çalıştıysa da, dolar yılı yüzde 23, Euro ise yüzde 19 artışla tamamlamıştır. Başka bir deyişle, reel efektif kur endekslerine göre Türk Lirası ortalama yüzde 12 değer kaybetmiştir. Son yıllarda TCMB'nin yaptığı faiz indirimleri ve Türkiye'ye dair risk algısındaki iyileşme ile faiz oranları düşmüştü. 2008 yılında iskontolu Hazine ihalelerinde yüzde 19 civarında olan ortalama bileşik faiz oranı, 2010 yılında yüzde 8'e kadar gerilemişti. Ancak, 2011 yılında finansal piyasalardaki olumsuz gelişmelere paralel olarak tahvillerin faiz oranları yükseliş trendine girmiştir. Ocak ayında yapılan ihaledeki faiz oranı yüzde 7 seviyesindeyken, Kasım ayında yapılan ihalede yüzde 10,6'ya çıkmıştır. TCMB'nin para politikası özel kesimin tahvil ve bono ihraçlarını etkilemektedir. Uzun bir aradan sonra 2005 yılında tekrar başlayan özel sektör borçlanma araçlarının ihracı, özellikle son iki yılda hız kazanmıştır. Bunda, Ekim 2010'da BDDK'nın bankaların yurtiçinde Türk lirası cinsinden tahvil ve bono ihraç etmelerine izin veren kararının da etkisi büyüktür. Tahvil ve bonoların ihraç başvuruları özellikle 2011 yılında çok artmıştır. İlgili yılda başvurusu yapılan 42 banka bonosunun ihraç tutarı 17 milyar TL'ye ulaşırken, başvuru tutarının önemli bir kısmı halka arz için olmuştur.

Türkiye Sermaye Piyasası 2011 yılında hayli hareketli günler geçirmiştir. Özellikle iki önemli konu finans dünyasını meşgul eden başlıklar olarak yer almıştır. Bunlardan ilki, devlet büyükleri ve ilgililer tarafından İMKB'nin yeniden yapılanmasına ilişkin yapılan açıklamalardır. Son yıllarda, gerek gelişmiş gerek gelişmekte olan çok sayıda ülkenin borsalarında çok önemli gelişmeler ortaya çıkmıştır. Teknolojik gelişmeye bağlı olarak işlem sistemlerinde alternatif modeller ve elektronik iletişim ağları ortaya çıkmış ve ayrıca borsalar arasında artan rekabet ve birleşmeler gözlemlenmiştir. Bunların sonucunda borsaların yapılarında da bu ihtiyaçlara cevap verebilecek yeni değişimler kaçınılmaz olmuştur. Bu süreçte çok sayıda borsa yapısal bir dönüşüm ile şirketleşme yoluna gitmiştir. Dünyadaki bu gelişmelere paralel olarak zaman zaman ülkemizde de çeşitli çevreler tarafından İMKB'nin şirketleşmesi/özelleştirilmesi gerektiği şeklinde görüşler dile getirilmiştir. Dünyada gelişen bu trend yanında İMKB'nin yapısının bu ihtiyaçlara ne kadar cevap verebildiği ve yapısında bir değişime gidilmesinin gerekli olup olmadığı yönünde bir tartışma gündeme gelmiştir. Bu çerçevede İMKB'nin

mevcut yapısının ortaya çıkardığı fayda ve sakıncalar belirlenerek, ihtiyaçlara ve ekonomide kendinden beklenen fonksiyonlara ne ölçüde cevap verebildiğinin tartışılması ve çeşitli alternatif modellerin ışığında İMKB için en uygun modelin ortaya konması gerektiği ortaya çıkmıştır. Bu doğrultuda Merkezimiz, 2011 yılının sonunda Türkiye Ekonomisi ve Sermaye Piyasası için İMKB'nin bütün paydaşlarının görüşlerini dikkate alarak, İMKB için en uygun modelin belirlendiği "KÜRESEL REKABETTE İMKB'NİN YAPISAL KONUMLANMASI VE ALTERNATİF MODELLER " isimli bir rapor yayımlamıştır. Henüz İMKB'nin bir şirket haline gelmesiyle ilgili fiziksel bir adım atılmamış olsa da, son zamanlarda yetkililerin yaptıkları basın açıklamaları bu sürecin yakın bir zamanda başlayacağına işaret etmektedir.

İkinci önemli konu, İstanbul'un bir finans merkezi olması yönündeki gelişmelerdir. Kısaca İFM olarak adlandırılan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi ilk olarak 2007 yılında gündeme gelmiştir. Ataşehir'de büyük bir alana inşa edilecek olan İFM'nin, New York, Londra ve Dubai'deki finans merkezlerini geride bırakacağı tahmin edilmektedir. Merkez'in 150 bin kişilik ilâve istihdam yaratması ve bölgesinde lider olması beklenmektedir. İFM'nin hayata geçirilmesiyle ilgili çalışmalar son hızla devam etmektedir.

Kurumsal yatırımcıların varlığının sermaye piyasaları için oldukça önemli olduğu kabul edilmektedir. Piyasaların etkin olabilmesinin gerekliliklerinden birisi de yeterli düzeyde kurumsal yatırımcının piyasada işlem yapmasıdır. Kurumsal yatırımcılar büyük meblağlı alım-satım yaparak piyasada fiyatları belirlemede önemli rol oynarlar ve piyasanın derinliğini arttırırlar. Kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcıların aksine bütün yatırım araçlarıyla ilgili ayrıntılı araştırmalar yaptıktan sonra alım veya satım kararı verirler. Bu araştırmalar sayesinde kıt kaynaklar daha verimli ve etkin kullanılmış olur. Bunun yanında kurumsal yatırımcılar portföy yatırımı yaptıkları için piyasada aşırı fiyat dalgalanmaları azalır. Bu faydaları nedeniyle bir piyasada kurumsal yatırımcıların ağırlığı fazla olmalıdır. Oysa Türkiye'de kurumsal yatırımcının toplam yatırımlar içinde payı oldukça düşüktür. Kurumsal yatırımcıların sayısını ve toplam yatırımlar içinde payını arttırmak, Türkiye Sermaye Piyasası'nın öncelikli hedefleri arasında yer almalıdır.

2011 yılı geride kalırken, Türkiye Sermaye Piyasası artıları ve eksileriyle Türkiye Ekonomisi'ne yön vermeye devam etmektedir. Birçok girişim ve yeni uygulamalarla tamamlanan 2011 senesinin ardından, muhakkak ki geliştirilmesi gereken birçok alan ve konu sırada beklemektedir.

## KAYNAKÇA

Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomi Raporu, 2011

Sermaye Piyasası Kurulu 2011 Faaliyet Raporu

BDDK Finansal Piyasalar Raporu Aralık 2011, Sayı 24

TÜSİAD 2011'e Girerken Dünya ve Türkiye Ekonomisi Raporu, Aralık 2010

TSPAKB Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2011, Mayıs 2012

IMF, World Economic Outlook, 2010, 2011 ve 2012 Raporları

"Küresel Rekabette İMKB'nin Yapısal Konumlanması ve Alternatif Modeller" Raporu, SERPAM, 2011.

[www.wfe.org](http://www.wfe.org)

[www.imf.org](http://www.imf.org)

[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

[www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

[www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

[www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)

[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)

[www.oecd.org](http://www.oecd.org)

## İ.Ü. SERMAYE PİYASALARI ARAŞTIRMA VE UYGULAMA MERKEZİ (SERPAM)

3 Aralık 2006 tarih ve 26365 sayılı Resmi Gazete’de yönetmeliği yayımlanmış olan **İ.Ü.Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi (SERPAM)**’ın amaçları ve faaliyet alanları aşağıda yer almaktadır:

### Merkezin amaçları:

- a) Üniversitenin İşletme Fakültesi ile diğer fakülte ve enstitülerinde finans-sermaye piyasaları eğitimi alan öğrencilerden, bu alanda uzmanlaşmak isteyenlerin sermaye piyasaları hakkında her türlü bilgiye ulaşmasını ve bilgi edinmesini sağlamak,
- b) Sermaye piyasaları ile ilgili bilimsel araştırma yapmak, bilgi vermek ve öğretilmesini sağlamak,
- c) Sermaye piyasaları ile ilgisi bulunan ya da bu konuları işleyen fakülteler ile diğer eğitim kurumlarının eğitim süreçlerinde izlenen programların güncel ve gelişmiş bilgiyi içerecek şekilde gerçekleştirilmesine, bu alanda faaliyette bulunan uzman kadroların yetiştirilmesine ve eğitimine katkıda bulunmak,
- ç) Sermaye piyasaları konusunda faaliyette bulunan başka akademik ve diğer kurumlar ile gönüllü ve uluslararası kuruluşlarla işbirliği yapmak, ortak projeler geliştirmek ve bu tür geliştirilmiş projelere ve çalışmalara katkı ve katılımında bulunmak,
- d) Sermaye piyasaları, kurumları ve araçları hakkında kamuoyunu aydınlatmak,
- e) Sermaye piyasalarında çalışanların uzmanlık sertifikası almalarına yönelik kurs ve benzeri eğitim programları düzenlemek, bu konuda başka kurumlarla işbirliği yapmak,
- f) Sermaye piyasalarında oluşan bilgileri, endeks ve benzeri göstergeler düzenleyerek veri seti oluşturmak ve kamuoyunun kullanıma sunmak.

### Merkezin faaliyet alanları

- a) Öğrenciler ile finans-sermaye piyasaları alanına ilgi duyanların uzman olarak yetişmelerini sağlayacak programları geliştirmek, uygulamak ve mevcut uygulamalara katkıda bulunmak,
- b) Sermaye piyasalarına yönelik olarak ilgili konularda ulusal ve uluslararası nitelikte her türlü, eğitim ve bilgi, deneyim alışverişini sağlayacak etkinlikler düzenlemek ve bu tür etkinliklere katılmak. Bu doğrultuda kurs, seminer, konferans, kongre ve her türlü bilimsel toplantılar düzenlemek, bunlarla ilgili olarak Türkiye ve yurt dışındaki kuruluşlarla işbirliği yapmak,
- c) Sermaye piyasaları ile ilgili olarak dergi, broşür ve kitaplar yayınlamak, elektronik ortamda yayın etkinliklerinde bulunmak,
- ç) Sermaye piyasaları ilgili olarak tek başına ve/veya yurt içindeki veya yurt dışındaki kuruluşlarla, birlikte, eğitim ve bilgi üretmeye yönelik olarak çeşitli çalışmalar yapmak, bu tür çalışmaları kapsayan projeler geliştirmek ve/veya mevcut projelere katılmak,
- d) Sermaye piyasalarındaki yeni gelişmeleri takip etmek, bunlara yönelik eğitim programları geliştirmek,
- e) Sermaye piyasalarında faaliyette bulunacak kadroların yetiştirilmesi için uzmanlık programları düzenlemek, bu konuda başka kurumlarla işbirliği yapmak.