

SERPAM

İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SERMAYE PİYASALARI ARAŞTIRMA VE UYGULAMA MERKEZİ

Araştırma Raporları

Türkiye Sermaye Piyasası 2013 Yılı Raporu



Temmuz 2014

İçindekiler

SUNUŞ	4
1. DÜNYA SERMAYE PİYASALARINDAKİ GELİŞMELER.....	5
1.1. Hisse Senetleri Piyasaları	6
1.2. Sabit Gelirli Menkul Kıymet Piyasaları.....	8
1.3. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasaları	9
1.4. Yatırım Fonları	11
2. TÜRKİYE SERMAYE PİYASASINDAKİ GELİŞMELER	12
2.1. Türkiye’de 2013 Yılında Finansal Sistem	13
2.2. Borsa İstanbul.....	15
2.1.1 Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası.....	15
2.2.1 Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası.....	23
2.3. Kolektif Yatırım Kuruluşları.....	25
2.4. Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar	28
3. GENEL DEĞERLENDİRME	29
KAYNAKÇA	30
İ.Ü. SERMAYE PİYASALARI ARAŞTIRMA VE UYGULAMA MERKEZİ (SERPAM)	31

Türkiye Sermaye Piyasası 2013 Yılı Raporu

Hazırlayanlar: Doç. Dr. Serra Eren Sarioğlu
Arş. Grv. Abdullah Bayram

Bu rapor İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi (SERPAM) tarafından hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan veriler hazırlandığı tarih itibariyle güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan SERPAM sorumlu tutulamaz.

SUNUŞ

2013 senesi oldukça hareketli ve zorlu geçen bir yıl olarak tarihteki yerini aldı. Gerek dünyada gerekse de ülkemizde yoğun ekonomik ve politik dalgalanmaların yaşandığı bir yıl oldu. Bunun yanında geçtiğimiz yılı Türkiye Sermaye Piyasaları için önemli adımların atıldığı bir dönem olarak daima hatırlayacağız. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nun peyderpey uygulamaya geçmesi ve ülkemizdeki tüm borsaların Borsa İstanbul çatısı altında birleşmesi en önemli gündem başlıklarıydı.

Dünyada ve Türkiye’de sermaye piyasalarındaki gelişimleri anlattığımız ve bu sene üçüncüsünü yayınladığımız raporumuz akademik çerçevede ve ayrıntılı analizlerle hazırlanmıştır. Bu raporun karar alıcılara ve tüm sermaye piyasası katılımcılarına faydalı olmasını temenni eder, başta Doç. Dr. Serra Eren Sarıoğlu ve Arş. Grv. Abdullah Bayram olmak üzere bu çalışmada emeği geçen tüm Merkez çalışanlarımıza teşekkür ederim.

Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş
SERPAM Müdürü

1. DÜNYA SERMAYE PİYASALARINDAKİ GELİŞMELER

Küresel krizin 2008 yılında patlak vermesinin ardından dünya ülkeleri, aradan 6 yıl geçmiş olmasına rağmen halen toparlanmaya çalışmaktadır. Ülkelerin ekonomi otoritelerince alınan büyüme odaklı önlemler ve kamu destekleri 2010 yılına kadar işe yarar görünmüş ancak 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. Özellikle 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. Genişleyici para politikaları 2012 yılında küresel bazda likidite bolluğu ile sonuçlanmış, anılan yıl bu anlamda sermaye piyasaları açısından olumlu geçmiştir.

2013 yılına geldiğimizdeyse toparlanmanın daha ziyade gelişmiş ülkeler tarafında olduğunu görmekteyiz. Sermaye piyasalarında gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının aldıkları kararlar oldukça etkili olmuştur. Özellikle ABD Merkez Bankası FED'in 2013 yılının Mayıs ayında varlık alımlarını azaltabileceğine dair sinyaller vermesi piyasalarda belirsizlik yaratmıştır. Buna bağlı olarak faiz oranları artmış, borsa endeksleri düşüşe geçmiş ve yerel paralar değer kaybetmiştir. Bundan birkaç ay sonra, Eylül'de FED varlık alımlarına devam edeceğini deklare etmiş ve bu da piyasalara ilaç gibi iyi gelmiştir. Faizler tekrar düşmüş, para birimleri değerlendirilmiş ve piyasalarda volatilité azalmıştır.

Yukarıdaki paragraflarda dünya ekonomisinin ve sermaye piyasalarının son birkaç yıldaki durumu kısaca aktarılmaya çalışılmıştır. Ayrıntılı 2013 yılı görünümü için aşağıdaki alt bölümlerde dünya sermaye piyasaları tablolarla ve bu tabloların yorumlarıyla yansıtılmaya çalışılmıştır.

1.1. Hisse Senetleri Piyasaları

Dünya Borsalar Federasyonu'na (World Federation of Exchanges-WFE) üye 55 borsanın verileri derlenerek hazırlanan bu bölümde, dünya hisse senetleri piyasalarının 2013 yılındaki durumu ortaya konmaya çalışılmıştır. Dünya ekonomisi yanında hisse senetleri piyasası açısından da zorlu geçen 2012 yılının sonunda borsalar toparlanmaya eğilimine girmişlerdi. Ancak 2013 yılının Mayıs ayında FED'in açıklamaları borsalara ani bir düşüş yaşatmıştır. Daha sonraki aylarda FED'in varlık alımlarının yakın zamanda azaltılacağına dair beklentilerin ötelenmesiyle beraber borsalar tekrar yükselmeye başlamıştır.

Tablo 1.1 Borsaların Piyasa Değeri (milyar dolar)

Sıra (2013)	Borsa Adı	2012	2013	Toplamdaki Payı (2013)	2012/2013 Değişim	Piyasa Değeri/GYSH
1	NYSE Euronext	14,086	17.950	%27,7	%27,4	%107
2	NASDAQ OMX	4,582	6.085	9,4	32,8	36
3	Tokyo SE Grubu	3,479	4.543	7,0	30,6	93
4	Londra SE Grubu	3,397	4.429	6,8	30,4	96
5	NYSE Euronext (Avrupa)	2,832	3.584	5,5	26,6	84
6	Hong Kong Borsası	2,832	3.101	4,8	9,5	1.133
7	Shanghai SE	2,547	2.497	3,9	-1,9	27
8	TMX Grup	2,059	2.114	3,2	2,7	116
9	Deutsche Börse	1,486	1.936	3,0	30,2	53
10	İsviçre Borsası	1,234	1.541	2,4	24,9	237
36	Borsa İstanbul	315	196	0,3	-37,8	24
	Toplam*	56.302	66.181	% 100	17,6	95

Kaynak: WFE

*Toplam değere Osaka ve Ulusal Hindistan borsaları çifte kotasyondan dolayı dahil edilmemiştir.

WFE'ye üye borsaların 2013 yılında piyasa değerlerini incelediğimizde ve bir sıralama yaptığımızda yukarıdaki Tablo 1.1'e ulaşmaktayız. Borsaların toplam piyasa değeri 2012 yılına göre %18 oranında artmış, 66 trilyon dolara çıkmıştır. %32.8'lik artışla en iyi performansı Nasdaq OMX yakalamıştır. Tokyo, Londra ve NYSE Euronext ise yaklaşık %30'luk değer artışlarıyla üst sıralarda yer almışlardır. Geçen seneki ilk 9 borsa sıralamasının korunduğu 2013 yılında sadece Shanghai SE'de ufak bir düşüş yaşanmıştır. Borsa İstanbul, piyasa kapitalizasyonuna göre 2012 yılında 29. sırada yer alırken bu sene 36. sıraya gerilemiş, borsamızda yaklaşık %38 oranında değer kaybı yaşanmıştır. Borsa İstanbul'un dünya borsaları toplam piyasa değeri içindeki payı da sadece %0,3'tür.

Tablo 1.1.'in son kolonunda, borsaların ülke ekonomileri içindeki önemini gösteren bir gösterge olan borsa piyasa değerinin GYSH'ye oranı verilmiştir. Buna göre tüm dünya genelinde borsaların ülkeler milli gelirine oranı %95'tir. Borsa İstanbul'un değeri ise GSYH'nin yalnızca %24'ü düzeyindedir.

Borsalarda 2012 yılında yaşanan olumsuz gelişmeler işlem hacimlerinde büyük düşüşlere yol açmıştı. Tüm borsalarda işlem hacmi düşüşü %23'ü bulmuştu. 2013 yılında borsaların işlem hacimlerinde bir toparlanma yaşanmış, %12'lik bir artış gerçekleşmiştir (Tablo 1.2). Toplam işlem hacminin yaklaşık yarısı Amerikan borsalarına aittir. İşlem hacminin %18'lik kısmını oluşturan Uzak Doğu borsalarındaki artış ise oldukça dikkat çekicidir. Tokyo Borsası'nın işlem hacmi %80, Shenzen ve Shanghai borsalarının ise sırasıyla %63 ve %44 düzeyinde artmıştır. Toplam işlem hacminin binde 5'lik kısmını oluşturan Borsa İstanbul'da ise artış % 3 düzeyinde olmuştur.

Tablo 1.2 Borsaların İşlem Hacmi (milyar dolar)

Sıra	Borsa Adı	2012	2013	Toplamdaki Payı (2013)	2012/2013 Değişim
1	NASDAQ OMX	24,479	26,644	%34.2	%8.9
2	NYSE Euronext	14,747	15,309	19.6	3.8
3	Tokyo SE Grup	3,596	6,496	8.3	80.7
4	Shenzhen SE	2,410	3,939	5.1	63.4
5	Shanghai SE	2,639	3,800	4.9	43.9
6	Londra SE Grup	3,676	3,732	4.8	1.5
7	NYSE Euronext (Avrupa)	3,106	3,123	4.0	0.6
8	Deutsche Börse	1,421	1,500	1.9	5.6
9	Hong Kong	1,229	1,447	1.9	17.7
10	Kore Borsası	1,610	1,361	1.7	-15.5
21	Borsa İstanbul	364	375	0.5	3.0
	Toplam	69,598	78,014	%100	12.1

Kaynak: WFE

Borsaya kote şirket sayısına göre oluşturulan tablo aşağıda Tablo 1.3 olarak yer almaktadır. WFE'nin metodolojisine göre, borsaya kote şirket sayısı hesaplanırken sadece ulusal pazardaki şirketlerle gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları alınmaktadır. Yalnız bu tabloda Borsa İstanbul'daki tüm şirketler şirket sayısı içine dahil edilmiştir. O nedenle Borsa İstanbul'un toplamdaki payını yorumlarken bu noktayı dikkate almak yerinde olacaktır.

Tablo 1.3 Borsaya Kote Toplam Şirket Sayısı

Sıra	Borsa Adı	2012	2013	Toplamdaki Payı (2013)	2012/2013 Değişim
1	BSE Hindistan	5,191	5,294	11.0	%2
2	TMX Grup	3,972	3,886	8.1	-%2
3	Tokyo SE Grup	2,304	3,419	7.1	%48
4	BME İspanya Borsası	3,200	3,245	6.8	%1
5	Londra SE Grubu	2,767	2,736	5.7	-%1
6	NASDAQ OMX	2,577	2,637	5.5	%2
7	NYSE Euronext	2,339	2,371	4.9	%1
8	Avustralya SE	2,056	2,055	4.3	%0
9	Kore Borsası	1,784	1,813	3.8	%2
10	Hong Kong Borsası	1,547	1,643	3.4	%6
39	Borsa İstanbul	404	421	0.9	%11
	Toplam	46,332	47,990	%100	%3.6

Kaynak: WFE

Şirket sayısında toplamda önemli bir değişme olmamıştır (yaklaşık %3'lük bir artış). Borsa İstanbul'da da aynı şekilde şirket sayısı %4 oranında artmıştır. En yüksek artış %48 ile Tokyo Borsası'nda gerçekleşmiştir.

Aşağıda Tablo 1.4'te WFE'ye üye ülke borsalarının getiri performansları yer almaktadır. Geçtiğimiz yıl en çok kazandıran borsa Abu Dhabi Borsası olmuştur. Onu yaklaşık %62 getiri ile Buenos Aires ve %52 ile Tokyo Borsası izlemiştir. 2012 yılında %52'lik getiri ile dünyanın en çok kazandıran borsası olan Borsa İstanbul ise, 2013 yılında en çok kaybettiren beşinci borsa olarak yılı tamamlamıştır (-%13.3)

Tablo 1.4 Borsaların Endeks Getiri Performansları

Sıra	Borsa Adı	2012/2013 Değişim
1	Abu Dhabi SE	%63.1
2	Buenos Aires SE	61.8
3	Tokyo SE Grup	51.5
4	NASDAQ OMX	38.3
5	İrlanda Borsası	33.6
6	Osaka SE Grup	31.9
7	Budapeşte Borsası	30.2
8	Atina Borsası	28.1
9	Suudi Borsası	25.5
10	GreTai Borsası	25.4

Kaynak: WFE

1.2. Sabit Gelirli Menkul Kıymet Piyasaları

Sabit gelirli menkul kıymet borsalarına ait veriler hisse senetlerinde olduğu gibi WFE'den alınmıştır. 2013 yılında organize piyasalarda işlem gören sabit gelirli menkul kıymetlerin işlem hacimlerinde ciddi düşüşler yaşanmıştır (Tablo 1.5). Özellikle en yüksek işlem hacmine sahip ilk dört borsada (Avrupa borsaları) ortalama olarak %19 oranında bir düşüş gerçekleşmiştir. 2012 yılında da tahvil-bono piyasasında işlem hacmi bir önceki seneye göre % 20 oranında düşmüştü. 2010 ve 2011 yıllarında bu piyasada oldukça yüksek artışlar gerçekleşmişti (2012 WFE Market Highlights, Ocak 2013:5). Borsa İstanbul 2013 yılında 459 milyar dolarlık işlem hacmi ile dünyada 8. sırada yer almıştır. Özellikle son birkaç senedir Borsa İstanbul'da özel sektör tahvil ihraçlarında önemli bir artış yaşanmıştır. Ancak bu artış işlem hacmindeki % 12'lik düşüşü engelleyememiştir.

Sabit gelirli menkul kıymetler (SGMK) borsalarında işlem gören SGMK'ların stok değerlerinin yer aldığı Tablo 1.6'dan da görülebileceği gibi, BIS 2013'ün ilk dokuz aylık verisini yayınlamıştır. 2012 senesinde 2011'e göre değerlerde azalmalar görülürken, 2013'ün dokuz aylık rakamları bu senenin artışla kapanmış olabileceğinin bir göstergesidir.

Tablo 1.5 Organize Piyasalarda Sabit Gelirli Menkul Kıymetlerin İşlem Hacmi (milyar dolar)

Sıra	Borsa Adı	2012	2013	2012/2013 Değişim
1	BME İspanya Borsası	11,132	8,808	-%21
2	Londra SE Grup	4,575	4,109	-10
3	NASDAQ OMX Nordic	3,031	2,624	-13
4	Johannesburg SE	2,805	1,968	-30
5	Kore Borsası	1,226	1,252	2
6	Kolombiya Borsası	836	910	9
7	Oslo Borsası	505	654	30
8	Borsa İstanbul	520	459	-12
9	Moskova Borsası	334	423	27
10	Tel Aviv Borsası	260	293	13
	Toplam	26,412	22,715	-%14

Kaynak: WFE

Tablo 1.6 Seçilmiş Bazı Ülkelerin Sabit Gelirli Menkul Kıymet Stokları (milyar dolar)

Ülke Adı	2010	2011	2012	2013/9
Japonya	14,347	15,520	14,405	12,894
Çin	3.046	3.389	3,776	3,974
Brezilya	2.006	2.117	2,133	1,980
Kanada	1.487	1.549	1,673	1,733
Kore	1.049	1.110	1,280	1,361
Avustralya	1,177	1,294	1,428	1,291
Hindistan	46	499	621	594
Meksika	428	445	539	584
Malezya	268	288	352	327
Türkiye	231	202	232	216

Kaynak: BIS

1.3. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasaları

2012 yılında düşük faiz oranları ve volatilitedeki anlamlı düşüş, korunma ihtiyacını azaltarak türev piyasalarını olumsuz yönde etkilemişti ve borsaların birçoğunda işlem hacimleri 2011 yılına göre düşmüştü. 2013 yılında ise vadeli işlem sözleşmelerinde işlem hacmi %31 artarak yaklaşık 2 katrilyon dolar olarak gerçekleşmiştir (Tablo 1.7). 2013 senesinin başında Borsa İstanbul'a devrolan İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) %2,4'lük düşüşle işlem hacmi açısından yine 24. sırada yer almıştır.

Tablo 1.7 Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi (milyar dolar)

Sıra	Borsa Adı	2012	2013	Yıllık Değişim
1	CME Grubu	635,408	734,004	%15.5
2	Deutsche Börse	269,057	482,352	79.3
3	NYSE Euronext (Avrupa)	349,328	467,401	33.8
4	ASX SFE Türev	43,124	45,600	5.7
5	ICE Türev (Avrupa)	27,182	30,549	12.4
6	VFFEX-Çin	12,112	23,292	92.3
7	Montreal Borsası	22,452	23,132	3.0
8	BM&FBOVESPA	21,430	20,906	-2.4
9	LME-Londra	13,722	12,820	-6.6
10	Kore Borsası	12,358	10,952	-11.4
24	Borsa İstanbul	226	220	-2.4
	Toplam	1,271,294	1,900,619	30,8

Kaynak: WFE

Türlerine göre tezgâh-üstü türev ürün piyasasını incelediğimizde aşağıda Tablo 1.8 ve Tablo 1.9 karşımıza çıkmaktadır:

Tablo 1.8 Tezgâh-Üstü Türev Ürünleri (tutar, milyar dolar)

Türev Ürün	Türev Ürün Tutarı				
	2009	2010	2011	2012	2013/6
Döviz Söz.	49.181	57.796	63.349	67,358	66,645
Faiz Söz.	449.875	465.260	504.117	489,703	494,018
Hisse Senedi Söz.	5.937	5.635	5.982	6,251	6,313
Emtia Söz.	2.944	2.922	3.091	2,458	2,993
Kredi Temerrütü					
Takaslar	32.693	29.898	28.626	25,069	26,931
Diğer Söz.	63.270	39.536	42.610	41,611	42,028

Kaynak: BIS

Not: Veriler G-10 ülkeleri ve İsviçre rakamlarından oluşmaktadır. Aralık 2011'den itibaren Avustralya ve İspanya da dahil edilmektedir.

Tezgâh-üstü türev ürünlerde en büyük pay faiz sözleşmelerine aittir. 2013 yılının ilk altı ayında türev ürün tutarları tüm sözleşme türlerinde neredeyse 2012 yılı rakamlarına eşit çıkmıştır. Diğer grubunda yer alan sözleşme türleri 2010 yılındaki hızlı düşüşten sonra henüz 2009 yılındaki değerlerini yakalayamamıştır.

Tablo 1.9 Tezgâh-Üstü Türev Ürünleri (brüt piyasa değeri, milyar dolar)

Türev Ürün	Brüt Piyasa Değeri				
	2009	2010	2011	2012	2013/6
Döviz Söz.	2.070	2.482	2.555	2.304	2.424
Faiz Söz.	14.020	14.746	20.001	18.833	15.155
Hisse Senedi Söz.	708	648	679	605	693
Emtia Söz.	545	526	481	358	386
Kredi Temerrütü	1.801	1.351	1.586	848	725
Takaslar					
Diğer Söz.	2.398	1.543	1.976	1.792	775

Kaynak: BIS

Not: Veriler G-10 ülkeleri ve İsviçre rakamlarından oluşmaktadır. Aralık 2011'den itibaren Avustralya ve İspanya da dahil edilmektedir.

Tüm türev ürün sözleşmelerinin piyasa değerlerinde 2009 senesinde neredeyse yarı yarıya bir değer kaybı olmuştu. 2013'ün ilk altı ayına bakıldığında yılsonunda 2012'nin oldukça üzerinde değerler elde edileceği tahmin edilmektedir (diğer grubu hariç).

1.4. Yatırım Fonları

Yatırım fonlarına ait veriler EFAMA'nın (European Fund and Asset Management Association) internet sitesinden derlenmiştir. Bilindiği gibi, sermaye piyasalarının önemli parçalarından birisi de kurumsal yatırımcılardır. Ülkelerin sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyinin bir göstergesi olarak yatırım fonlarının büyümesi dikkate alınmaktadır. Yatırım fonlarının ülkeler bazında sayılarını incelediğimizde en çok fona sahip ülke olarak Güney Kore'yi görmekteyiz. Neredeyse tüm ülkelerde 2013'ün ilk altı ayında yatırım fonu sayısında artış olmuş, yeni fonlar kurulmuştur. Gelişmiş piyasalarla Türkiye'yi karşılaştırdığımızda ülkemizde yatırım fonu sayısının oldukça düşük olduğunu görmekteyiz.

Tablo 1.10 Yatırım Fonları Sayısı

Sıra	Ülke	Sayı(2012)	Sayı(2013/6)
1	Güney Kore	9,121	9,543
2	Lüksemburg	9,435	9,461
3	ABD	7,596	7,610
4	Fransa	7,392	7,243
5	Brezilya	6.513	7.289
6	Japonya	4,384	4,491
7	İrlanda	3,167	3,248
8	Kanada	2,866	2,910
9	Şili	2.286	2,334
10	İspanya	2.349	2.309
28	Türkiye	351	364

Kaynak: EFAMA

Yatırım fonlarının net aktif değerlerini incelediğimizde sayılardaki artışa paralel olarak değerlerde de artış olduğunu izlemekteyiz (Tablo 1.11). Geçen seneye göre yaklaşık %7'lik artışla yatırım fonlarının değeri 29 trilyon dolar olmuştur. ABD, yatırım fonlarında dünya lideridir ve toplam portföy büyüklüğü 14 trilyon doları aşmaktadır. Onu vergisel ve operasyonel avantajlar sunarak kurumsal yatırımcıların merkezi haline gelmeye çalışan Lüksemburg izlemektedir. Aynı politikayı İrlanda da benimsemiştir ve bu ülkedeki portföy büyüklüğü hızlı bir şekilde artmaktadır.

Tablo 1.11 Yatırım Fonlarının Net Aktif Değeri (milyar dolar)

Sıra	Ülke	NAD 2012	NAD 2013/9
1	ABD	13,045	14,306
2	Lüksemburg	2,641	2,872
3	Avustralya	1,667	1,647
4	Fransa	1,473	1,491
5	İrlanda	1,276	1,387
6	Brezilya	1,070	1,101
7	İngiltere	985	1,072
8	Kanada	857	912
9	Japonya	738	782
10	Çin	437	420
31	Türkiye	16	15
	Toplam	27,000	28,880

Kaynak: EFAMA

2. TÜRKİYE SERMAYE PİYASASINDAKİ GELİŞMELER

Türkiye Sermaye Piyasaları oldukça iyi geçen 2012 senesinin ardından 2013 yılına da umutlu başlamıştır. Özellikle ilk çeyrekte gelen not artırımının desteği ile olumlu rüzgârlar esmeye devam etmiştir. Ancak Mayıs ayında FED'in açıklamalarıyla faiz oranları yükselmeye başlamış, endeks terse dönmüş ve TL değer kaybetmeye başlamıştır. FED'in açıklamalarına ülkede yaşanan toplumsal ve siyasal olaylar da eklenince Türkiye, diğer gelişmekte olan ülkelerden daha fazla düzeyde kırılgan bir yapıya bürünmüştür.

2013 yılı başka bir açıdan yenilikler yılı olmuştur Türkiye Sermaye Piyasaları için. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon borsası ve İstanbul Altın Borsası Borsa İstanbul çatısı altında birleşmiştir. Bunun yanında yılın son ayında işlem platformunu değiştirmek üzere NASDAQ OMX ile bir antlaşma imzalayan Borsa İstanbul paylarının %5'ini bu kuruma satmıştır.

Bu bölümde Türkiye Sermaye Piyasası'nın 2013 yılı gelişimi ayrıntılı olarak incelenecektir. Öncelikle 2013 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.

2.1. Türkiye’de 2013 Yılında Finansal Sistem

Türk Finans Sektörü’nün yapısı aşağıda Tablo 2.1’de yer almaktadır. Tablodan da görülebileceği gibi, bankacılık sektörü 2013 yılında da finans sektörünün toplam büyüklüğünün önemli bir kısmına sahiptir. Türk finansal sistemi içinde bankacılık, dominant konumunu korumakta ve sermaye piyasasının rolü küçük boyutlarda kalmaktadır. Diğer finansal kuruluşların payı toplam büyüklük içinde oldukça düşüktür. Bankacılıktan sonra en yüksek pay sigorta ve reasürans şirketlerine aittir. Üçüncü en büyük pay yatırım fonlarına aittir. Emeklilik yatırım fonlarına verilen devlet teşviği ile bu fonların değerleri de oldukça yükselmiştir.

Tablo 2.1 Türkiye’de Finans Sektörünün Aktif Büyüklüğü (2008-2013/11) (Milyar TL)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013 Yılına Göre Değişim (%)
Bankalar	732,5	834	1006	1217,6	1370,6	1732,4	%26
Finansal Kiralama Şirketleri	17,1	14,6	15,7	18,6	20,3	28,5	40
Factoring Şirketleri	7,8	10,4	14,5	15,7	18,2	21,8	20
Tüketici Finansmanı Şirketleri	4,7	4,5	6	8,9	11,6	16,0	38
Varlık Yönetim Şirketleri	0,4	0,4	0,7	0,9	1,4	v.y.	
Sigorta ve Reasürans Şirketleri	27,9	34,9	36,7	41,5	52,7	61,9	17
Aracı Kurumlar	4,2	5,2	7,5	8,0	11,4	13,0	14
Menkul Kıymet Yatırım Ort.	0,6	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	1
Girişim Sermayesi Yatırım Ort.	0,1	0,2	0,2	0,7	0,8	1,1	40
Portföy Yönetim Şirketleri	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	16
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	24	29,6	33,2	30,2	30,7	31,2	2
Emeklilik Yatırım Fonları	6	9,1	12	14,3	20,4	26,3	29
Toplam	856	984	1.180	1.405	1.595	1.998	25

Kaynak: BDDK, "Finansal Piyasalar Raporu", Eylül 2013

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 2.2’de Türkiye Sermaye Piyasası’na ilişkin temel göstergeler 2009-2013 dönemi için yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınan şirket sayısı 2013 senesinde 608’e çıkmıştır. 20 yeni şirket hisse senedi Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamıştır. Ancak yukarıdaki satırlarda da belirtildiği gibi, halka açık Borsa İstanbul şirketlerinin piyasa değerleri TL bazında % 9 civarında düşmüştür. 2011 yılında % 62 seviyesine düşen yabancı yatırımcı payı 2012’de % 65’e çıkmıştı. Bu sene düşen endeks değeriyle beraber yabancı payı %62 seviyesine gerilemiştir. 2013 yılında sisteme katılan yeni banka olmamıştır. 61 yeni bireysel emeklilik fonu, 5 yeni gayrimenkul yatırım ortaklığı ve 1 yeni girişim sermayesi ortaklığı, 5 yeni portföy yönetim şirketi ve 5 gayrimenkul değerlendirme şirketi sistemde yerlerini almışlardır. 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 2.2 Türkiye Sermaye Piyasası'na İlişkin Temel Göstergeler (2009-2013)

	2009	2010	2011	2012	2013
Kurul Kaydındaki Şirketler (Adet)	548	566	586	600	608
İMKB Şirketleri (Adet)	322	344	368	404	424
Borsa Dışı Kurul Kaydındaki Şirketler (Adet)	226	222	218	196	184
Piyasa Değeri (Halka Açık Kısım, Milyon TL)	124,320	165,727	139,970	212,296	194,093
Yabancı Payı (Halka Açık Kısım, Yüzde)	67,3	66,2	62,1	65,8	62,5
Piyasa Kapitalizasyonu (Milyon TL)	350,761	472,553	381,152	552,897	505,914
Piyasa Kapitalizasyonu/GSYH (Yüzde)	36,82	42,81	v.y.	v.y.	v.y.
Aracı Kuruluşlar (Adet)	144	144	140	141	141
Aracı Kurumlar (Adet)	103	103	100	100	100
Bankalar (Adet)	41	41	40	41	41
Menkul Kıymet Yatırım Fonları (Adet)	316	486	595	592	522
Net Aktif Değer (Milyon TL)	29,608	33,220	30,219	30,688	30,513
Bireysel Emeklilik Fonları (Adet)	130	140	165	176	237
Net Aktif Değer (Milyon TL)	9,105	12,018	14,345	20,358	26,186
Yabancı Yatırım Fonları (Adet)	77	69	55	41	41
Net Aktif Değer (Milyon TL)	58	55	53	53	42
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları (Adet)	33	31	26	18	13
Net Aktif Değer (Milyon TL)	712	750	689	721	492,445
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (Adet)	14	21	23	25	30
Net Aktif Değer (Milyon TL)	4,740	17,246	11,708	15,782	18,632
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (Adet)	2	2	4	5	6
Net Aktif Değer (Milyon TL)	153	187	710	796	1,152
Portföy Yönetim Şirketleri (Adet)	23	28	31	35	40
Net Aktif Değer (Milyon TL)	39,952	46,889	47,851	56,369	64,919
Bağımsız Denetim Şirketleri (Adet)	95	92	92	92	93
Gayrimenkul Değerleme Şirketleri (Adet)	63	82	113	123	128
Derecelendirme Kuruluşları (Adet)	9	9	9	10	10

Kaynak: SPK, Merkezi Kayıt Kuruluşu, TÜİK, Borsa İstanbul, 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 2012’de yüzde 75,7’e kadar düşmüştür. 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 üç yılda da yine artış göstererek, 2012 yılında yüzde 25’e çıkmıştır. Bu oran 2013 yılının ilk onbir ayı itibariyle yüzde 23,6 olmuştur. Aşağıda Tablo 2.3’te menkul kıymet stoklarının kamu ve özel kesim olarak ayrımları yapılmış ve 2003-2013/11 dönemi itibariyle düzenlenmiştir.

Tablo 2.3 Türkiye Sermaye Piyasası'nda Menkul Kıymet Stokları (2003-2013/11)

	Kamu Sektörü			Özel Sektör			Toplam		
Yıllar	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
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
2012	386.542	75,4	49,0	126.406	24,6	15,9	512.948	81,2	65,1
2013/11	405.377	76,4		125.490	23,6		530.867	3,5	

Kaynak: SPK

2.2. Borsa İstanbul

Raporun bu bölümünde Türkiye Sermaye Piyasası'nın önemli kurumlarından biri olan Borsa İstanbul ile ilgili 2013 yılına ilişkin veriler değerlendirilecektir. Öncelikle hisse senedi piyasaları, ardından tahvil ve bono piyasaları üzerinde durulacaktır. Yabancı menkul kıymetler ve gelişen işletmeler piyasalarına ise kısaca değinilecektir.

2.1.1 Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası

Kurulduğu 1986 yılından bu yana Borsa İstanbul 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 artırma gibi amaçlara da hizmet etmektedir. Parlak bir yıl olarak geride bırakılan 2012'nin ardından 2013 yılının ilk aylarında Borsa İstanbul'daki hızlı yükseliş devam etmiştir. Bunda gelişmiş ülkelerde devam eden genişleyici para politikalarının etkisi büyüktür. 2013'ün ikinci yarısından itibaren uluslararası piyasalardaki belirsizlik ve yurtiçindeki toplumsal ve siyasal olaylar BIST100 Endeksi'nin hızlı bir şekilde düşmeye başlamasına neden olmuş, endeks yılı %13'lük (ABD doları bazında %28 kayıp) kayıpla 67.802 puandan kapamıştır. Endeksteki düşüşe rağmen işlem hacmi %32 artarak 832 milyar TL olmuştur.

Bu alt bölümde Borsa İstanbul 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, Borsa İstanbul-100 Endeksi'nin seyri ve hisse senetlerinde yabancı ortakların payı ayrıntılı olarak irdelenecektir.

İşlem Hacmi

Ülkemiz finansal sistemi içerisinde Borsa İstanbul önemli bir yer tutmaktadır. Özellikle gerçekleştirilen birinci ve ikinci el piyasa işlemlerinin büyük kısmı Borsa İstanbul üzerinden yapılmaktadır. Hisse senedi piyasasında kurulduğu yıl olan 1986'da nominal fiyatlarla 8.700 TL olan yıllık işlem hacmi, 2013 yılı verilerine göre 832 milyar TL'ye ulaşmıştır. (Tablo 2.4). İşlemlerin %90'ı Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerde gerçekleşmiştir.

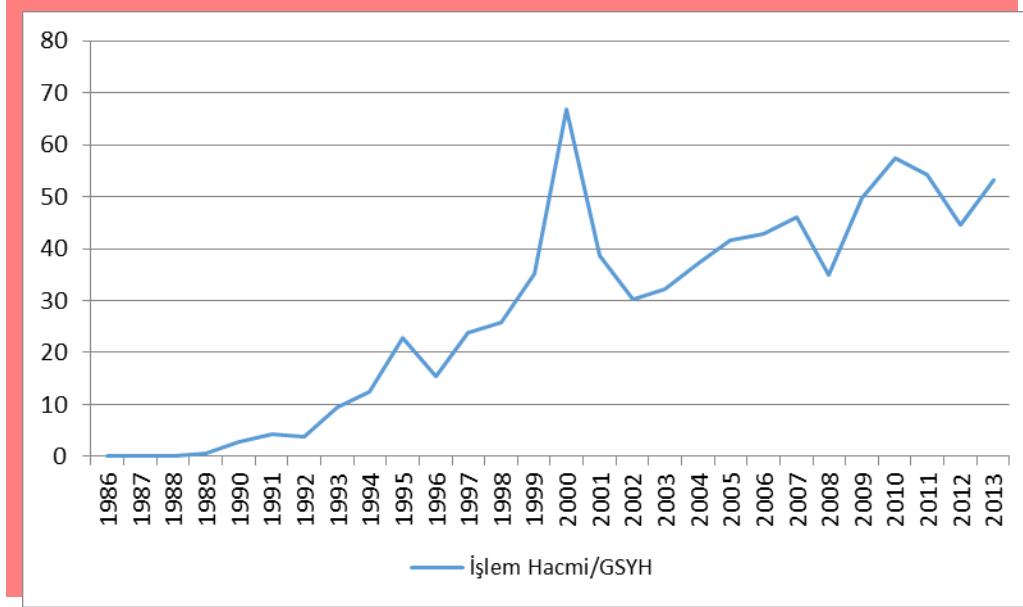
Tablo 2.4: Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi Verileri

YIL	İŞ GÜNÜ SAYISI	TOPLAM İŞLEM HACMİ (MİLYON TL)	TOPLAM İŞLEM MİKTARI (NOMİNAL MİLYON TL)	GÜNLÜK ORT. İŞLEM HACMİ (MİLYON TL)	GÜNLÜK ORT. İŞLEM MİKTARI (NOMİNAL MİLYON TL)	SÖZLEŞME SAYILARI (MİLYON ADET)
1986	247	0,01	0,00	0,00	0,00	-
1987	266	0,11	0,01	0,00	0,00	-
1988	253	0,15	0,03	0,00	0,00	0,11
1989	255	1,74	0,24	0,01	0,00	0,25
1990	247	15,31	1,53	0,06	0,01	0,75
1991	247	35,56	4,54	0,14	0,02	1,45
1992	251	56,40	10,30	0,22	0,04	1,68
1993	246	255,65	35,29	1,04	0,14	2,82
1994	253	651,79	100,09	2,58	0,40	5,29
1995	251	2.374,80	306,25	9,46	1,22	11,67
1996	247	3.039,63	390,92	12,31	1,58	12,45
1997	252	9.272,35	918,56	36,80	3,65	17,06
1998	248	18.096,86	2.242,53	72,97	9,04	21,58
1999	236	36.903,11	5.823,86	156,37	24,68	25,79
2000	246	111.340,97	11.075,69	452,61	45,02	32,43
2001	248	93.116,23	23.938,15	375,47	96,52	31,38
2002	252	106.302,35	33.933,25	421,83	134,66	28,97
2003	246	146.644,97	59.099,78	596,12	240,24	29,94
2004	250	208.422,95	69.614,65	833,69	278,46	41,51
2005	254	269.932,29	81.099,50	1.062,73	319,29	43,94
2006	248	324.131,34	91.634,55	1.306,98	369,49	45,49
2007	252	387.777,42	116.824,18	1.538,80	463,59	48,34
2008	251	332.604,69	114.793,16	1.325,12	457,34	45,94
2009	252	474.611,10	201.194,28	1.883,38	798,39	67,40
2010	250	635.664,40	204.082,25	2.542,66	816,33	81,46
2011	253	695.327,55	202.146,19	2.748,33	798,99	101,85
2012	254	632.716,69	176.417,10	2.491,01	694,56	81,20
2013	255	832.504,15	202.113,12	3.264,72	792,60	81,64

Kaynak: SPK

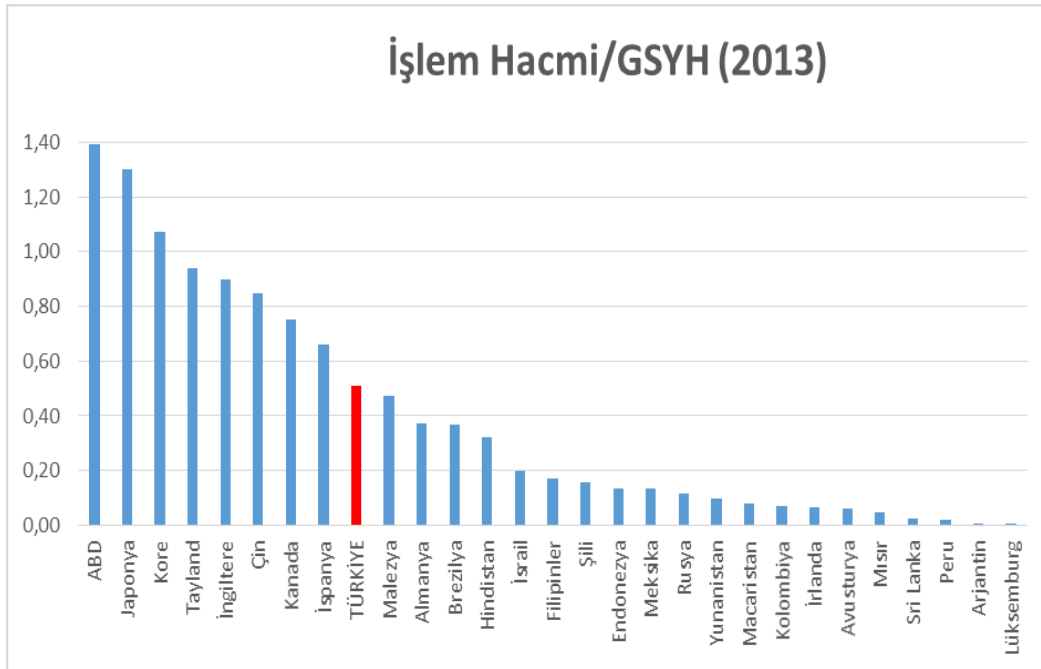
Borsa İstanbul'un toplam işlem hacminin GSYH'ya oranı Grafik 2.1'den izlenebilir. Kurulduğu yılda Borsa İstanbul hisse senetleri piyasasının işlem hacmi GSYH'nin yüzde 0,01'i iken, 2011 yılında bu

oran yüzde 54,2'ye çıkmıştır. 2012 yılında ise oran dramatik bir şekilde düşerek % 41,6 olmuştur. 2013 yılında oranın tekrar %50'nin üzerine çıktığını görmekteyiz. Borsa İstanbul'un işlem hacmi ancak son yıllarda GSYH'nın 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

Grafik 2.1 Borsa İstanbul İşlem Hacmi/GSYH

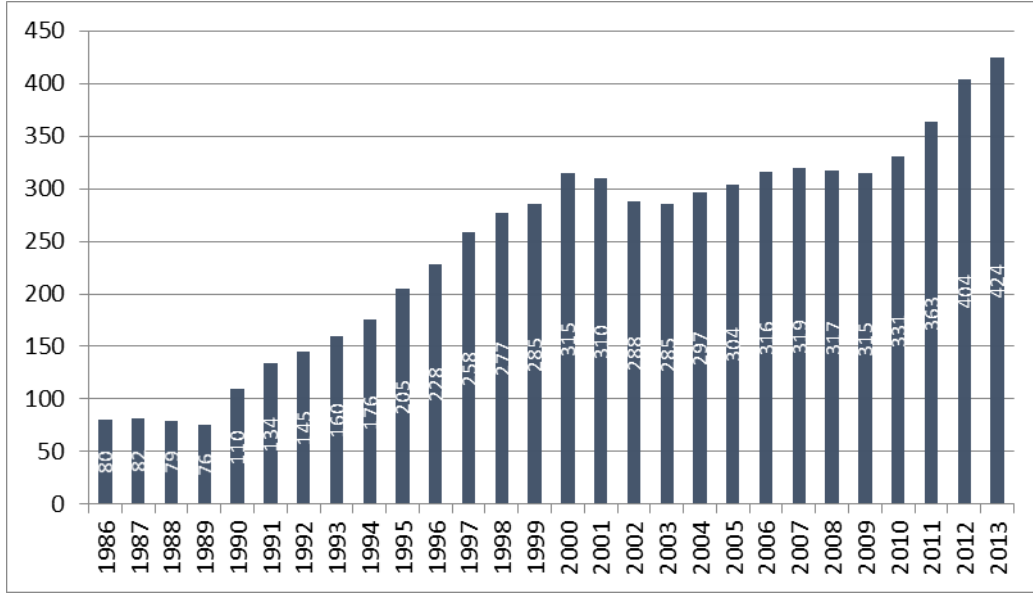


Kaynak: SPK

Grafik 2.2 Ülke Borsalarının İşlem Hacmi/GSYH

İşlem Gören Şirket Sayısı

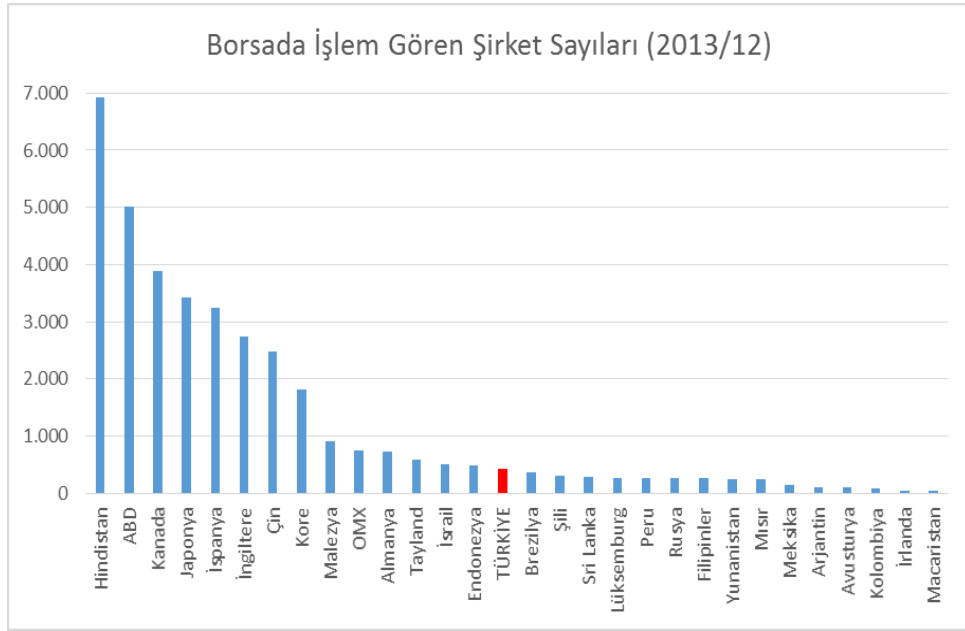
Borsa İstanbul'da işlem gören şirket sayısı 1986 yılında 80 iken, 2013 yılında bu rakam 424'e çıkmıştır (Grafik 2.3). Büyük sanayi kuruluşları arasında Türkiye'nin ilk 500 büyük şirketinin ancak 105'inin hisseleri, ikinci 500 büyük şirketin de 140'ının hisseleri halka açık durumdadır. Bir başka bakış 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: Borsa İstanbul

Grafik 2.3 Borsa İstanbul'da 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, 2011 yılında rakam 25'e ulaşmıştır. 2013 yılında ise 20 şirket halka açılmış olup, ayrıca halen halka arz süreci içerisinde çalışmaları devam eden başvurular bulunmaktadır.



Kaynak: SPK

Grafik 2.4 Ülkelerin Borsalarında İşlem Gören Şirket Sayıları

İşlem Gören Şirketlerin Piyasa Değeri

Borsada işlem gören şirketlerin toplam değeri veya diğer bir deyişle piyasanın toplam değeri, borsalar için önemli bir göstergedir. Borsa İstanbul'da piyasa değeri hisse senedi piyasasının kurulduğu yıl olan 1986'da nominal fiyatlarla 709.000 TL iken 2013 yılında 565 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sabit fiyatlarla bakıldığında piyasa değeri 35 milyon TL'den 255 milyar TL'ye çıkmıştır (Tablo 2.5).

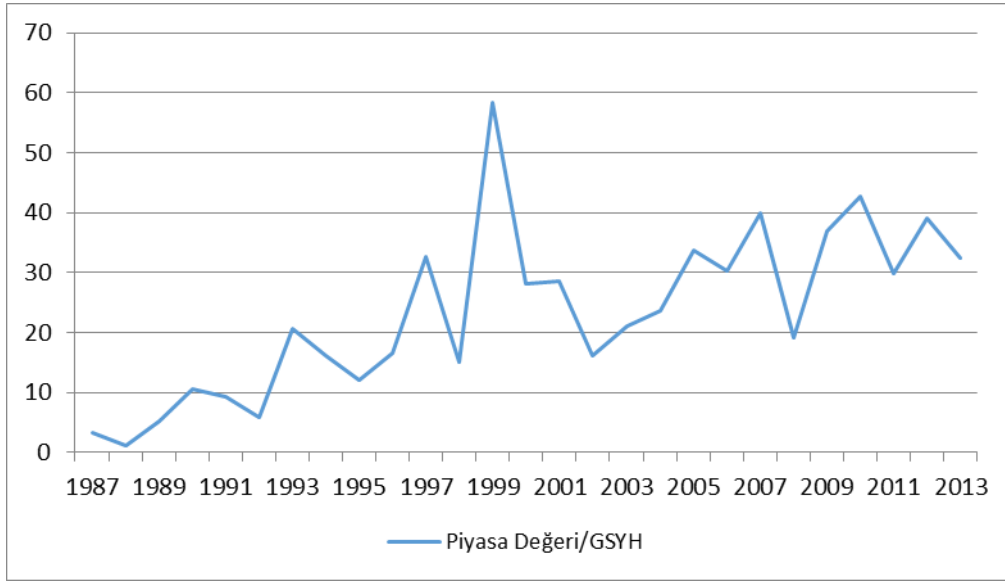
Tablo 2.5 Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası'nda İşlem Gören Şirketlerin Piyasa Değeri

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
2012	96.634,12	552.897,69	46.174,56	264.190,41
2013	103.089,53	565.035,90	46.558,36	255.187,38

(*) Borsa Kotunda Bulunan Şirketlerin Toplam Nominal Sermayeleri. Toplam nominal sermaye, ilave kotasyon işlemleri henüz tamamlanmamış olan son sermaye artırım tutarlarını da içermektedir. (**) Cari Değerler DiE Toptan Eşya Fiyat Endeksi (1994=100)ve TÜİK Üretici Fiyat Endeksi (2003=100) ile Deflate Edilmiştir.

Kaynak: SPK

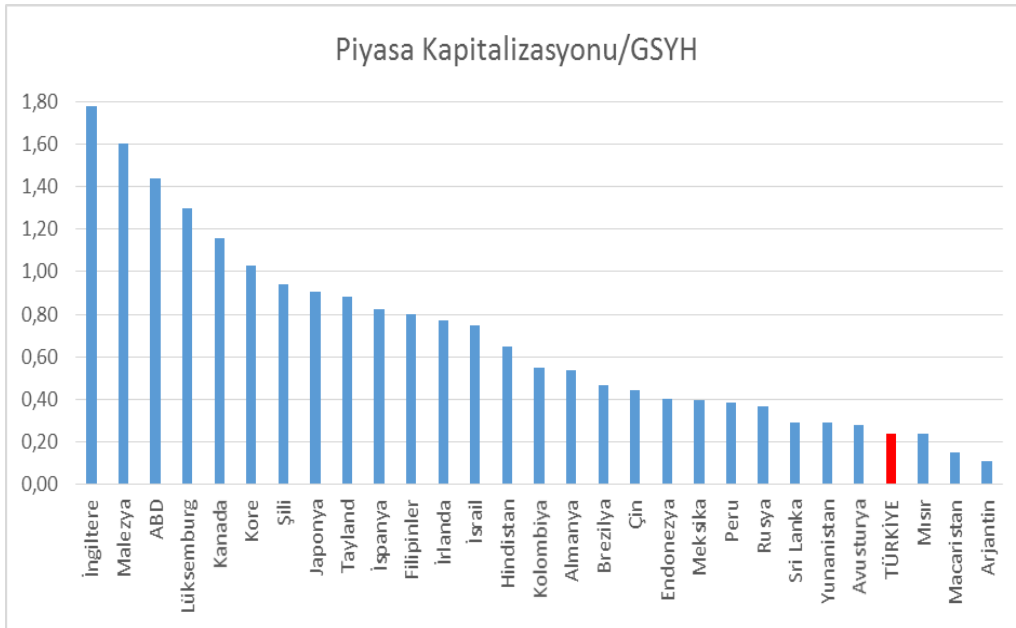
1986 yılında piyasa değerinin GSYH'ya oranı yüzde 1,03 iken, 2010 yılında bu oran yüzde 42,76, 2011 yılındaysa gerileyerek yüzde 29,75 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 2.5). Piyasa değerinin GSYH'ye oranı 2012 senesinde yüzde 37,6'ya çıkmış, 2013 ise oran tekrar düşmüştür.



Kaynak: SPK

Grafik 2.5 Borsa İstanbul Piyasa Değeri/GSYH

Aşağıda Grafik 2.6'da çeşitli borsaların toplam piyasa değerlerinin GSYH'ye oranı yer almaktadır. Bu grafiğe göre Borsa İstanbul, piyasa değerinin GSYH'ye oranı açısından diğer borsalar arasında son sıralardadır.



Kaynak: SPK

Grafik 2.6 Ülkelerin Borsalarının Piyasa Kapitalizasyonu/GSYH Oranları

Halka Arzlar

Ekonomiye kaynak sağlama açısından kullanılabilecek önemli bir gösterge halka arzlardır. 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.

Borsa İstanbul'da halka arzlara bakıldığında 1990 yılında 35 şirketin toplam 937 milyon dolarlık halka arz gerçekleştirdiği görülmektedir. 2013 yılına gelindiğinde ise 19 şirketin 1,4 milyar TL'lik halka arz yaptığı görülmektedir.

Tablo 2.6 Borsa İstanbul'da Birincil Halka Arzlar

	2009	2010	2011	2012	2013
Birincil Halka Arz Sayısı	2	25	27	30	19
Şirket	1	17	22	15	6
Şirket –GİP	-	-	2	10	9
Gayrimenkul Yatırım Ort.	-	5	2	1	3
Menkul Kıymet Yatırım Ort.	-	-	1	-	-
Girişim Sermayesi Yatırım Ort.	-	-	-	-	-
Borsa Yatırım Fonu	1	3	0	4	1
Halka Arz Tutarı (milyon TL)	120	3,126	1,329	648	1,381
Şirket	10	1,441	981	433	921
Şirket –GİP	-	-	26	87	65
Gayrimenkul Yatırım Ort.	-	1,669	308	98	388
Menkul Kıymet Yatırım Ort.	-	-	14	-	-
Girişim Sermayesi Yatırım Ort.	-	-	-	-	-
Borsa Yatırım Fonu	110	16	-	29	6

Kaynak: Borsa İstanbul

2013 yılında 9 şirket Gelişen İşletmeler Piyasaları'nda olmak üzere toplam 15 şirket halka arz olmuştur. Elde edilen hasılat 986 milyon TL'dir. Bu tutarın yarısından fazlasını elde eden sadece 3 şirket Ulusal Pazar'a kote olmuştur. Halk GYO'nun da içlerinde bulunduğu 3 GYO 2013 yılında halka arz olmuştur. Ayrıca bir yeni borsa yatırım fonu da Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Yabancı Yatırımcıların Menkul Kıymet İşlemleri

Yabancı yatırımcıların Türkiye Sermaye Piyasası'na ilgilerini son beş yıllık dönem için değerlendirdiğimizde Tablo 2.7'deki değerlere ulaşmaktayız.

Hisse senedi portföy değerlerini yatırımcılar bazında incelediğimizde, 2013 yılında toplam portföyün %63'ü yabancı yatırımcılara aittir. Bunun içinde en büyük pay %70 ile yabancı fonlara aittir. Aşağıdaki tabloda toplam portföy değeri içinde yabancı yatırımcıların payı yıllar bazında verilmiştir (Tablo 2.7)

Tablo 2.7 Yabancı Yatırımcıların Hisse Senedi Portföy Değerleri

Yıllar	Fon	Tüzel	Bireysel	Diğer	Toplam
2009	59,576	23,667	441	12	83,696
2010	75,977	33,187	406	11	109,581
2011	61,096	25,400	346	9	86,851
2012	98,354	41,700	462	13	140,529
2013	86,988	33,332	500	1,399	122,219

Kaynak: MKK

2.2.1 Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası

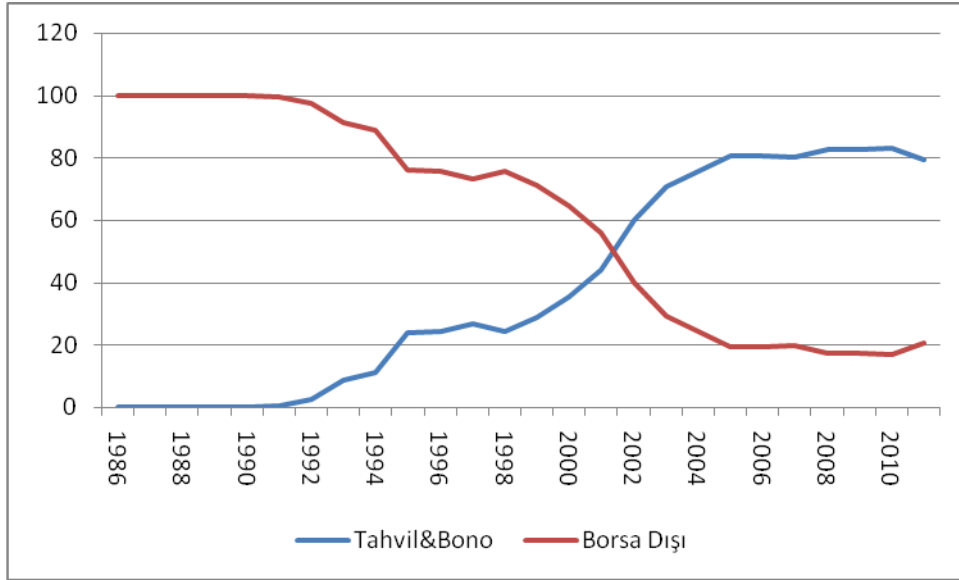
İşleme başladığı 1991 yılından itibaren Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası sürekli gelişme göstermiş ve gerek işlem hacmi gerek işlem sayısı olarak Borsa İstanbul'un bu alanda çok önemli bir konuma gelmesine imkân sağlamıştır. Özellikle işlem hacimlerinde 2003-2010 döneminde yaşanan hızlı yükseliş dikkat çekicidir (Tablo 2.8). 2013 senesinde repo-ters repo pazarında işlem hacminde bir düşüş yaşanırken, toplam işlem hacmi dolar bazında %2 artmıştır.

Tablo 2.8 Borsa İstanbul 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 \$
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	279	151	2.902.584	1.744.291	732.756	408.465	8.391	5.065	4.122.292	2.449.059	16.294	9.680
2012	357.367	199.554	1.184	663	3.428.521	1.914.229	2.582.952	1.440.426	8.236	4.591	6.361.144	3.549.794	27.419	15.301
2013	404.224	214.889	1.488	781	3.128.647	1.655.479	3.344.009	1.742.324	19.903	10.525	6.898.271	3.623.998	27.052	14.212

Kaynak: Borsa İstanbul

Borsa İstanbul Tahvil ve Bono piyasası 2013 yılında yıllık 3.624 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 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, Borsa İstanbul bünyesindeki Tahvil ve Bono piyasasının işlem hacmi kayda değer bir şekilde artmıştır (Grafik 2.7)



Kaynak: Borsa İstanbul

Grafik 2.7 Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası ve Borsa Dışı Menkul Kıymetler Piyasasının İşlem Hacimlerinin Toplam İşlem Hacmindeki Payları

2.3. Kolektif Yatırım Kuruluşları

Kolektif yatırım kuruluşları başlığı altında menkul kıymet yatırım fonları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları incelenmiştir. 2013 senesinde bu kuruluşların değerleri, işlem hacimleri ve geçen senelere göre değişimleri ayrıntılı olarak irdelenmiştir.

“Kurumsal yatırımcı” olarak isimlendirilen bireysel yatırımcı ve vakıf ve kooperatif gibi kurumlar dışındaki yatırımcıların 2013 yılı itibarıyla sayıları ve toplam portföy büyüklükleri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Tablo 2.9 Kurumsal Yatırımcıların Sayıları ve Portföy Büyüklükleri (2012-2013)

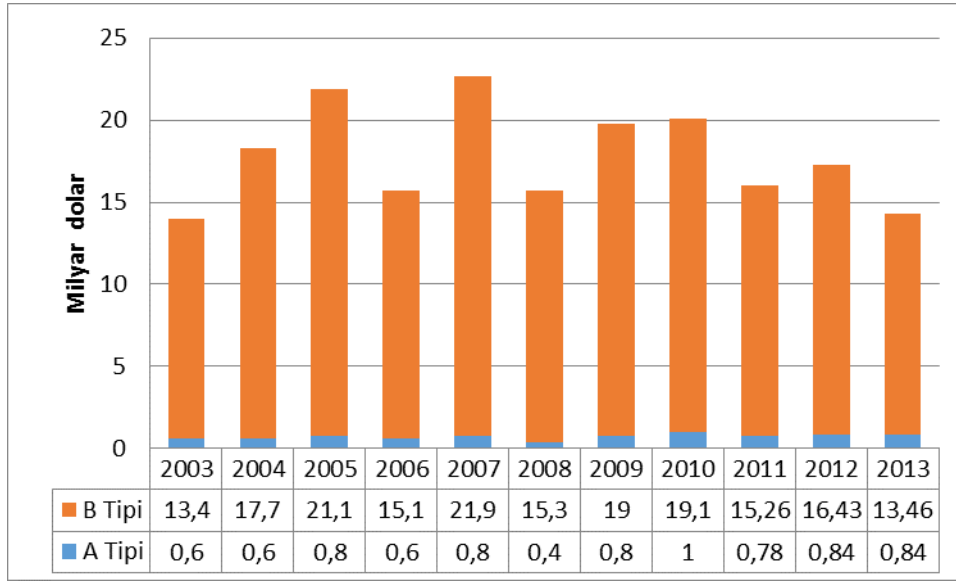
	2012		2013		Değişim (NAD)
	Sayı	Net Aktif Değeri (TL)	Sayı	Net Aktif Değeri (TL)	2013/2012
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	592	30.687.878.000	522	30.512.979.000	-%1
Borsa Yatırım Fonları	16	380.735.034	17	181.687.094	-%53
Emeklilik Yatırım Fonları	176	20.357.692.000	237	26.186.322.000	%29
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	18	721.263.827	13	492.445.279	-%32
Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları	25	24.086.877.000	30	37.572.731.848	%56
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	5	690.430.974	6	769.443.404	%11

Kaynak: www.spk.gov.tr, "Aylık İstatistik Bülten, 2013_12"

Geçtiğimiz yıl ile karşılaştırdığımızda net aktif değerleri dikkat çekici şekilde artan iki kurumsal yatırımcı emeklilik yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır. Emeklilik yatırım fonlarının değerindeki %29'luk artış özellikle devletin Bireysel Emeklilik Sistemi'ni geliştirmek için verdiği teşviklerden gelmektedir. 61 adet yeni emeklilik yatırım fonu daha sisteme katılmıştır. Menkul kıymet yatırım fonlarında ise 70 fonun faaliyetine son verilmesine rağmen portföy değeri geçen seneye hemen hemen aynı düzeyde kalmıştır. En yüksek düşüşü ise borsa yatırım fonlarında görmekteyiz. Borsa İstanbul'da yılın ikinci yarısında ibrenin tersine dönmesi, borsa yatırım fonlarını da olumsuz etkilemiştir. Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının 5'inin kapanmasıyla toplam net aktif değer %32 oranında düşerken açılan 5 yeni gayrimenkul yatırım ortaklığı ile net aktif değer %56 oranında artmıştır.

2.3.1 Menkul Kıymet Yatırım Fonları

2013 yılı Aralık ayı itibarıyla Türkiye Sermaye Piyasası'nda toplam 136 adet A-Tipi Yatırım Fonu ve toplam 386 adet B-Tipi Yatırım Fonu işlem görmüştür. A-Tipi fonlarına sayısı geçen seneye göre hemen hemen aynı kalırken, B-Tipi fonlardan 69'u 2013 yılında kapanmış ve bu şekilde sayıları azalmıştır. Yine de menkul kıymet yatırım fonu portföy büyüklüğünün %95'i B tipi fonlarca yönetilmektedir. 2013 yılında A-Tipi fonların portföy değerinde kayda değer bir değişim olmaması; B-Tipi yatırım fonlarının portföy değeri ise yüzde 18 oranında azalarak 16,43 milyar dolardan 13,46 milyar dolara düşmüştür (Grafik 2.8).



Kaynak: SPK

Grafik 2.8 A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Dolar Bazlı Portföy Değerleri

2.3.2 Emeklilik Yatırım Fonları

Ülkemizde 2003 yılının son çeyreğinde uygulamaya geçen bireysel emeklilik sistemi hızla gelişmektedir. Portföy büyüklüğü 2009 yılındaki 9 milyar TL seviyesinden 2013 sonunda 26 milyar TL'ye çıkmıştır. Bireysel emeklilik fonlarının toplam fon piyasasındaki payı böylece %46 düzeyine ulaşmıştır. Bunda, tasarrufların arttırılması amacıyla 2013 yılından başlayarak katılımcı tarafından ödenen katkı paylarının %25'i oranında devlet katkısı yapılmasının etkisi büyüktür. Aşağıdaki tabloda emeklilik yatırım fonlarının portföyleri içinde yer alan varlıkların yüzdesel değerleri verilmektedir:

Tablo 2.10 Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (2012-2013)

	2012	2013
Pay Senedi	%16	%14
Tahvil Bono	%66	%69
Kamu	%60	%61
Özel	%6	%8
Repo	%8	%7
Takasbank Para Piyasası	%1	%1
Diğer	%9	%10

Kaynak: Takasbank

Emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımlarına bakıldığında, sabit gelirli menkul kıymetlerin (tahvil-bono ve repo) en çok tercih edilen varlıklar olduğu görülmektedir. 2013 yılında endekste düşüşe paralel olarak fonlar içinde pay senetlerinin değeri de azalmıştır. Dikkat çeken bir nokta özel sektör tahvil değerinin payının artmasıdır.

2.4. Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar

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 duyulan ihtiyaç 2005 yılında İzmir'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) kurulmasına vesile olmuştur. 2013 yılı içinde İMKB'nin Borsa İstanbul olarak faaliyetine devam etmesi yanında, VOB işlemleri de Borsa İstanbul bünyesinde yer alan VİOP'ta yapılmaya başlanmıştır.

Tablo 2.11 VİOP Vadeli İşlemler İşlem Hacmi (milyon TL) (2011-2013)

Vadeli İşlem Türü	2011	2012	2013	Değişim
Endeks	402,063	376,105	386,890	%3
Döviz	34,453	23,291	22,605	-%3
Emtia	3,278	4,524	4,682	%4
Enerji	3	13	2	-%86
Faiz	3	-	-	-
Pay Senedi	-	-	6.9	-
Toplam	439,799	403,933	414,186	%3

Kaynak: Borsa İstanbul

2012 yılında vadeli işlemlerde düşen hacim, 2013 yılında az da olsa artmıştır. Vadeli işlemlerde en büyük pay %93 ile endeks vadeli işlem sözleşmelerine aittir. İkinci sırada yer alan döviz sözleşmeleri ise geçen seneye göre %3 oranında gerilemiştir.

Opsiyon sözleşmelerinin işlem görmeye başlaması oldukça yeni (2012 yılının son günleri) olması nedeniyle, bunlardaki işlem hacimleri oldukça düşüktür. 10 adet hisse senedi ve BIST-30 Endeksi üzerine yazılabilen opsiyonlarda işlemlerin yarısından fazlası endeks sözleşmelerine aittir. 2013 yılında toplam işlem hacmi yalnızca 105 milyon TL olmuştur.

3. GENEL DEĞERLENDİRME

Küresel kriz, aradan onca yıl geçmesine rağmen 2012 senesinde daralan ticaret hacminin de etkisiyle ülkelerin makroekonomik verilerinde bozulmalara neden olmuştur. 2013 yılına gelindiğindeyse bulaşma etkisi tüm dünyayı etkiler hale gelmiş, gelişmiş ülkelerde sınırlı bir toparlanma yaşanırken, gelişmekte olan ülkelere büyüme yavaşlamış ve finansal kırılganlıklar sermaye hareketlerindeki dalgalanma ile artmıştır.

Türkiye Ekonomisi 2012 yılında beklentilerin altında büyürken, 2013 yılında zayıf küresel talebe bağlı olarak azalan ihracat nedeniyle dış talebin büyümeye katkısı giderek azalmış, yerini iç talepteki artışa bırakmıştır. 2013 yılının en önemli konu başlıkları FED'in varlık alımı programındaki değişiklikler ve bunların piyasamıza yansımaları, toplumsal olaylar -Gezi Parkı Olayları- ve siyasi olaylardır -17 Aralık Operasyonu-. Yüzde 4 büyüme hedefiyle başlanan 2014 senesinin ise zor geçen bir yıldan sonra yeni umutları beraberinde getirmesi beklenmektedir. 2013 senesi Türkiye Sermaye Piyasaları için de farklı bir sene olmuştur. Yeni Sermaye Piyasası Kanunun'un getirdiği yeniliklerin bu sene kademeli olarak hayata geçirilmesi, piyasaların her anlamda hareketli günler geçirmesine neden olmuştur, olmaya devam etmektedir.

Kanımızca Türkiye Sermaye Piyasası, Türkiye Ekonomisi'nin önemli bir parçası olarak 2014 yılında da ön planda olmaya devam edecektir.

KAYNAKÇA

IMF, World Economic Outlook, 2011, 2012 ve 2013 Raporları

Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomi Raporu, 2012

Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2013

Türkiye Sermaye Piyasaları 2012 Raporu, SERPAM, Şubat 2013.

TÜSİAD Türkiye Ekonomisi 2014, Ekonomik Araştırmalar Bölümü, Aralık 2013.

World Federation of Exchanges, “2013 WFE Market Highlights”, 2014

www.wfe.org

www.imf.org

www.tcmb.gov.tr

www.hazine.gov.tr

www.tuik.gov.tr

www.borsaistanbul.com.tr

www.spk.gov.tr

www.takasbank.com.tr

www.mkk.com.tr

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 eğitime 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 katılımda 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.