

Melike GENÇEL



# DÜNYADA VE TÜRKİYEDE YATIRIM FONLARI

*TEORİ VE UYGULAMA*

SUBMITTED BY: MELİKE GENÇEL

SUBMITTED TO: PROF.DR. MEVLÜT ÇAĞLAR

NEAR EAST UNIVERSITY

# **INVESTMENT FUNDS IN TURKEY AND THROUGH OUT THE WORLD THEORY AND PRACTICE**

## **1. INTRODUCTION TO INVESTMENT FUNDS**

In the first part of this study, investment funds are generally explained and the management of investment funds is emphasized.

## **2. TYPES OF INVESTMENT FUNDS THROUGH OUT THE WORLD**

In the second part of this study, investment funds are examined through out the world moreover types of investment funds are explained.

## **3. INVESTMENT FUND PRACTICES IN TURKEY**

In the third part of this study, investment funds in Turkey are examined briefly moreover in this field are evaluated and explained.

## **4. INVESTMENT PARTNERSHIPS IN TURKEY**

In the fourth part of this study, laws and regulations related with investment partnerships in Turkey are examined and discussed.

## **5. TIME VALUE OF MONEY AND DETERMINING THE VALUE OF SECURITIES**

In the fifth part of this study, time value of money and the methods of determining the value of securities in Turkey are explained.

## **6. INVESTMENT FUNDS ACCOUNTING AND FINANCIAL REPORTS**

## **7. TAXATION OF INVESTMENT FUNDS**

In the sixth and seventh parts of this study, investment funds accounting and related taxes are explained.

## 8. PORTFOLIO MANAGEMENT

In the eight parts of this study, theoretical and practical aspects of portfolio management are examined and explained.

## 9. PERFORMANCE EVALUATION OF INVESTMENT FUNDS

In the ninth part of this study, performance evaluation of investment funds and its methods are explained with an example given from Turkish practice.

## 10. CONCLUSION

Finally in this part, theoretical and practical explanations are evaluated.



Yatırım fonlarının, finans sektöründe liberalleşme ve değişen piyasa koşulları nedeniyle son zamanlarda önemi oldukça artmıştır.

Yatırım fonları yönetimine sistematik olarak bilgi düzeni içinde yaklaşmanın, yöneticiler ve yatırımcılar için karar alma sürecini kısaltacağı ve isabetlilik derecesini arttıracığı bir gerçektir. Bu da, yatırım fonlarının performansını olumlu yönde etkileyecektir. Yöneticilere yatırım fonu yönetiminde olaylara çok yönlü bakma alışkanlığının kazandırılması, uygun bir eğitimle mümkün olabilecektir.

Çalışmamda konular sistematik bir tarzda ele alınmış ve sonuçta ülkemizde mevcut fonların performans değerlendirilmesi yapılarak uygulama gösterilmiştir.

Yatırım fonu yönetimi ile ilgili konular hakkında geniş çaplı inceleme yapılmış; bu incelemelerde, ülkemiz mevzuatının kuralları da göz önünde tutulmuştur.

Eserin birinci bölümünde, yatırım fonları genel olarak tanıtılmış, yatırım fonu yönetimi kavramı üzerinde durulmuştur.

Eserin ikinci bölümünde, dünyada yatırım fonları incelenmiştir. Ayrıca, bu bölümde, dünyada yatırım fonu çeşitleri üzerinde durulmuş, yatırım fonu seçilirken dikkat edilecek hususlar değerlendirilmiştir.

Eserin üçüncü bölümünde, Türkiye de yatırım fonları incelenmiş, özellikle bu bölümde, Türkiye'deki mevzuat değerlendirilmiş ve açıklanmıştır.

Eserin dördüncü bölümünde Türkiye'deki yatırım ortaklığı mevzuatı ele alınmış ve incelenmiştir.

Eserin beşinci bölümünde, paranın zaman değeri ile Türkiye'deki fonların değerlendirme yöntemleri anlatılmıştır.

Eserin altıncı ve yedinci bölümlerinde, yatırım fonlarının muhasebesi ve vergilendirilmesi açıklanmıştır.

Eserin sekizinci bölümünde, portföy yönetimi konusunda teorik ve uygulamaya dönük açıklamalarda bulunulmuştur.

Eserin dokuzuncu bölümünde, fonların performans değerlendirilmesinin ne olduğu ve nasıl yapılması gerektiği Türkiye'ye özgü bir örnekle açıklanmıştır.

Eserin sonuç bölümünde ise, ortaya konan teorik ve uygulamalı açıklamaların değerlendirilmesi yapılmıştır.



# İÇİNDEKİLER

|                                                                                     |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>I. YATIRIM FONLARINA GİRİŞ</b>                                                   | <b>1</b>  |
| <b>II. DÜNYADA YATIRIM FONLARI VE TÜRLER</b>                                        | <b>3</b>  |
| 1. Dünyada Yatırım Fonu Piyasasının Gelişimi                                        | 3         |
| 2. Yatırım Fonu Tanımı ve Hedefleri                                                 | 4         |
| 3. Yatırım Fonlarının Sınıflandırılması                                             | 5         |
| 4. Yatırım Fonu Komisyonları                                                        | 21        |
| 5. Ücretler                                                                         | 25        |
| 6. Vergiler                                                                         | 26        |
| 7. Kayıt Sistemi                                                                    | 28        |
| 8. Prospektüs                                                                       | 29        |
| 9. Uygun Yatırım Fonu ve Yatırım Fonu Seçilirken Dikkat Edilecek Hususlar           | 30        |
| <b>III. TÜRKİYE DE YATIRIM FONU UYGULAMASI</b>                                      | <b>32</b> |
| 1. Tanım                                                                            | 32        |
| 2. İnançlı Mülkiyet Esası                                                           | 32        |
| 3. Yatırım Fonlarında Taraflar                                                      | 33        |
| 4. Yatırım Fonlarının Kuruluşu                                                      | 37        |
| 5. Yatırım Fonlarının Yönetimi                                                      | 38        |
| 6. Yatırım Fonları Katılma Belgeleri                                                | 40        |
| 7. Yatırım Fonları Türleri                                                          | 41        |
| 8. Fon Tutarının Artırılması                                                        | 41        |
| 9. Kayda Alınma, İzahnamenin Tescili, Sirküler ilanı ve Katılma Belgelerinin Satışı | 42        |
| <b>IV. TÜRKİYEDE YATIRIM ORTAKLIKLARI</b>                                           | <b>43</b> |
| 1. Kuruluş Şartları                                                                 | 43        |
| 2. Kuruluş Yöntemi                                                                  | 43        |
| 3. Yatırım Ortaklıklarının Yapabilecekleri İşler                                    | 44        |
| 4. Yatırım Ortaklıklarının Yönetimine Getirilen Sınırlamalar                        | 44        |
| <b>V. PARANIN ZAMAN DEĞERİ VE MENKUL KIYMETLERİN DEĞERLEMESİ</b>                    | <b>46</b> |
| 1. Paranın Zaman Değeri                                                             | 46        |
| 2. Menkul Kıymetlerin Değerlemesi                                                   | 52        |
| <b>VI. YATIRIM FONLARININ MUHASEBESİ VE MALİ TABLOLAR</b>                           | <b>50</b> |
| 1. Muhasebe Kayıtları                                                               | 50        |
| 2. Muhasebe Hesaplarının İşleyişleri                                                | 50        |
| 3. Değerleme                                                                        | 55        |
| 4. Vergi Muhasebesi                                                                 | 57        |

|                                                  |            |
|--------------------------------------------------|------------|
| <b>VII. YATIRIM FONLARININ VERGİLENDİRİLMESİ</b> | <b>59</b>  |
| 1. A Tipi Yatırım Fonları                        | 59         |
| 2. A Tipi Olmayan Yatırım Fonları                | 59         |
| 3. Katılma Belgelerinin Vergilendirilmesi        | 60         |
| <b>VIII. PORTFÖY YÖNETİMİ</b>                    | <b>64</b>  |
| 4. Yatırım Analizi                               | 64         |
| 5. Portföy Seçimi                                | 65         |
| 6. Portföyün Stratejisi ve Yeniden Gözden        | 65         |
| 7. Portföyün Karşılaşacağı Riskler               | 66         |
| 8. Tahvil ve Hisse Senedi Yatırımı               | 73         |
| 6 Cüzdan Kuramına Giriş ve Markowitz Modeli      | 87         |
| 7. Tek İndeksli Model                            | 92         |
| 8. Sermaye Piyasası Kuramına Giriş               | 95         |
| <b>IX. YATIRIM FONLARI BAŞARIMININ ÖLÇÜLMESİ</b> | <b>105</b> |
| 1. Araştırma Yöntemi                             | 108        |
| 2. Bulgular                                      | 109        |
| <b>X. SONUÇ</b>                                  | <b>111</b> |

## I

### YATIRIM FONLARINA GİRİŞ

Yatırım fonları, birçok bireysel yatırımcının parasını bir havuzda toplayan ve onlar adına portföy yönetimi yapan finansal kurumlardır. Yatırım fonları 1920'lerden bu yana finans dünyasındaki önemini korumuştur. Yatırım fonları, başlangıçta hisse senetleri üzerinde yoğunlaşmış, sabit getirili değerler ise fon portföyünde çok küçük bir paya sahip olmuş, vergiden muaf fonların ve para piyasası fonlarının ortaya çıkışı ise 1970'leri bulmuştur.

Yatırımcılardan fon toplayıp pay arz ederek çalışan yatırım fonlarının fiyatı toplam net aktiflerin pay sayısına oranıdır. Bu orana "pay değeri" adı da verilmektedir. Yatırım fonlarının fiyatları hisse senetleri gibi alım satımda değişmemekte, gün sonunda portföylerindeki menkul kıymetlerin değerlendirme yöntemlerine göre belirlenmektedir.

Yatırım fonları genellikle açık uçlu (değişken sermayeli) olmakta, yani istendiğinde pay sayısı artırılabilir. Bu sayede sağlanan likidite, yani yatırımcıların fon alım satımında karşılaştıkları kolaylık, fonların finans piyasasına getirdiği önemli bir avantajdır.

ABD'de gerek açık uçlu gerek kapalı uçlu fonlar 1940'ta yürürlüğe giren Yatırım Şirketleri Kanunu'na göre çalışmaktadır. İlgili yasa gereği, Yatırım fonları yöneticileri, bilgilendirme, kayıt ve idare işlerinde standartlara uygunluğu sağlamaya çalışmaktadırlar. Ayrıca, fon yöneticileri fon içtüzüklerinde belirtilen yatırım politikalarına uymak zorundadır.

Fon yönetim şirketlerinde, profesyonel portföy yöneticileri



yatırım kararlarını vermekte, diğer personel ise portföyün idaresinde sorumlu olmaktadır. Bazı şirketler kayıtlarını kendileri tutarken bazıları da operasyon hizmeti veren şirketlerle çalışmaktadırlar.

Türkiye'de yatırım fonları 3794 sayılı Kanun'la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabidir. Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası kurumlarının üçüncü türü olarak yatırım fonları düzenlenmiş ve bu konuda ayrıntılı hükümler getirilmiştir (md. 37-38). Kanunun yürürlüğe girmesini takip eden yıllarda bankalar (3794 sayılı Kanun'la değiştirilmeden önce, yatırım fonları, sadece bankalar tarafından kurulabiliyordu.) yatırım fonlarına rağbet etmemiş, ilk yatırım fonu 1987 yılında kurulabilmiştir.

## II

**DÜNYADA YATIRIM FONLARI VE  
TÜRLERİ****1. DÜNYADA YATIRIM FONU PİYASASININ GELİŞİMİ**

Yatırım fonları 1920'lerden bu yana finans dünyasındaki önemini korumuştur. Yatırım fonlarının, başlangıçta hisse senetleri üzerinde yoğunlaşmalarına karşın hisse senedi fonlarının borsada asli işlevleri olmamıştır. Öte yandan tahvil fonları toplam içinde çok küçük bir paya sahip olmuş, vergiden muaf fonların ve para piyasası fonlarının ortaya çıkışı ise 1970'leri bulmuştur.

Önce bireysel yatırımcıların, ardından da emekli sandıklarının hakimiyetinde olan hisse senedi piyasasında artık yatırım fonları etkin bir rol üstlenmiştir. 1992'nin ilk yarısında ABD hisse senedi piyasasına yapılan toplam yatırımın %96'sı yatırım fonları tarafından gerçekleştirilmiştir. Belediyeler ve yeni kurulan kamu kuruluşlarının finansmanında büyük rol oynayan bu fonlar aynı zamanda ABD hazine bonolarına yatırım yapmak yoluyla da kamu açığının finansmanına yardımcı olmuştur. Ayrıca portföylerine ipotekle dayalı menkul kıymet almaları dolayısıyla konut ipotek piyasasına yeni kaynak girmesini sağlamışlardır. Bunun yanında, yatırım fonları, yüksek getirili tahvillere ve finansman bonolarına yatırım yaparak kurumların borçlanma maliyetinin düşmesine de yardımcı olmuştur.

Yatırım fonlarının finans piyasasına getirdiği faydaların yanında, bu fonlara gösterilen yoğun ilginin sebepleri üzerinde de biraz durmak gerekmektedir.



Nitekim, 1992'de ABD'de günlük yatırım fonu alış hacmi 1 milyar dolar civarında olmuştur. Yatırım fonlarının tercih edilmesinin başlıca sebepleri riskin dağılmış olması, profesyonel yönetim ve likiditedir. Bunun yanında, yatırım fonlarının yatırımcıya geniş bir alan sunması da önemli bir unsurdur. Borsada fiyatların düşmesi halinde yatırımcılar, hisse senedi fonlarından tahvil ve para piyasası fonlarına kaymakta, sonuçta yatırım fonundan vazgeçmemektedirler. Yatırım fonları günlük hayatın bir parçası olmuştur; öyle ki, ev peşinatı veya çocukların okul taksidi için para biriktirirken dahi kullanılan yol yatırım fonlarıdır.

Yatırım fonları General Electric, Phillip Morris gibi dev şirketlerin çıkardığı menkul kıymetleri alıp bunları küçük parçalara böldüğünden, küçük montanlı pay sahiplerinin de bu menkul kıymetlere yatırım yapmasını mümkün kılmaktadır. Tüm bunlara ek olarak, yatırım fonları yatırımcılarının yabancı hisse senedi ve tahvil piyasalarına girmelerini sağlamaktadır. Ayrıca bu fonlar yalnızca banka hesabı ve tasarruf tahvilleri dışında sabit getirili bir alternatifi olmayan yatırımcılara ABD hazine bonolarından diğer ülke bonolarına varan geniş bir yelpaze sunmaktadır.

Yatırım fonları banka mevduatlarının o denli üstünde artış göstermektedir ki; 2000 yılına kadar yatırım fonlarında biriken fon hacminin banka mevduatları ve mevduat sertifikaları toplamını geçmesi ihtimali üzerinde durulmaktadır. Bu gelişmeler paralelinde bankalar da her geçen gün daha fazla yatırım fonu satmaktadırlar. Piyasa çevreleri, yatırım fonlarını 1990'ların banka hesapları olarak değerlendirmektedirler. Ancak, banka mevduatları ve yatırım fonları arasında risk ve getiri açısından önemli bir fark olduğu da göz ardı edilmemelidir.

## 2. YATIRIM FONU TANIMI VE HEDEFLERİ

Amerika'da yatırım fonu endüstrisinin ticari birliği olan Yatırım Ortaklığı Kurumu, 1990 Yatırım Fonları Rehberi'nde yatırım fonunu şöyle tanımlamıştır:



Yatırım fonu; aynı finansal hedefleri paylaşan kişiler ve kurumlar yararına yatırım yapan bir ortaklıktır.

Fon, değişik miktarlarda yatırım yapan birçok kişinin parasını bir havuzda toplar ve profesyonel fon yöneticileri, havuzdaki bu parayı, pay sahiplerinin finansal hedeflerine ulaşmalarına yardımcı olacağı çeşitli hisse senetleri, tahviller ve para piyasası araçlarını almak için kullanırlar.

Bir yatırım fonu aşağıdaki unsurlar olmadan yatırım fonu olamaz:

- Yatırım fonu için bir neden; fonun hedefi,
- Fona koymak için hisse senetleri, tahviller veya diğer menkul kıymet tiplerinin değişik çeşitleri veya kombinasyonları,
- Bir portföy yöneticisi veya yönetim takımı yani profesyonel yönetim,
- Herkesin yatırımının değerini bilmesi için bir yol, yani fon içindeki menkul kıymetlerin günlük fiyatlanması,
- Yatırımcıların istedikleri anda yatırdıkları paranın bir kısmını geri alabilmeleri için bir yol, yani fonun günlük olarak alınıp satılabilir olması.

### 3. YATIRIM FONLARININ SINIFLANDIRILMASI

Yatırım fonları pay sayısının değişebilirliğine göre kapalı ve açık uçlu fonlar; portföyündeki kıymetlerin niteliğine göre hisse senedi, tahvil, para piyasası, büyüme ve gelir fonları olmak üzere sınıflara ayrılabilir. Yatırım fonları, ayrıca, hedeflerine göre de sınıflandırılabilir.

#### 3.1. Pay Sayısının Değişebilirliğine Göre Sınıflandırma

##### 3.1.1. Açık Uçlu Fonlar

Yatırımcılar tarafından talep edildiğinde pay sayısı artırılabilen, yatırımcılar tarafından paylar iade edildiğinde ise pay sayısı azaltılabilen fonlar açık uçlu fonlar olarak tanımlanır.

Eğer açık uçlu bir fonun pay sahibiyseniz, yatırım danışmanları-fonun yöneticileri-sizin için gün içinde veya dışında daima orada olmalıdırlar.

Fondan yeni paylar almak istediğinizde veya sahip olduğunuz bazı payları satmak istediğinizde, açık uçlu bir fonun yatırım danışmanı, bu işlemin sizin için yapıldığını görmek için oradadır. Açık uçlu fonlar, yılın herhangi bir işgününde yeni paylar yaratmak veya mevcut payları itfa etmekle hukuken yükümlüdürler.

Açık uçlu bir fonun hisse başına fiyatı, borsada işlem gören hisse senetleri gibi gün boyunca olan arz ve taleple kontrol edilemez. Açık uçlu yatırım fonlarının paylarının fiyatı her gün, gün boyunca sabittir. Bu fiyat önceki günün öğleden sonrasında piyasa kapanış zamanındaki gerçek değere dayanır.

Kapalı uçlu yatırım fonlarının payları belli başlı borsalarda işlem görürken, açık uçlu yatırım fonları borsalarda işlem gör, mezler. Açık uçlu fonlar devamlı olarak pay ihraç edip itfa ederken, kapalı uçlu fonlar ise böyle değildir.

Açık uçlu fonların işlem görmesi, pay alıcı ve satıcılarının karşılaşmasına bağlı değildir ve bundan dolayı açık uçlu olarak adlandırılırlar.

Açık uçlu yatırım fonlarını yatırım açısından cazip hale getiren iki özelliği vardır:

- Likit oluşları; fon payları istendiği anda kolayca alınıp satılabilirler.
- Pay fiyatı ayarlamaları.

#### i) Likidite

Açık uçlu fonların likiditesi şöyle çalışır: Çoğu yatırım fonu, piyasa koşulları iyi olduğunda pay sahiplerinin paralarını % 90'ını menkul kıymetlere yatırılmış halde tutarlar. Yatırılan para, fonun amaçlarına göre, kısa vadeli, uzun vadeli yatırılabilir veya nakit pozisyonunda tutulabilir.

Bir fonun nakit pozisyonu onun mevcut nakit varlıkları anlamındadır, yani bu paylarının itfasına (veya satılmasına) karar veren yatırımcılara ödenebilecek paradır. Eğer fonun itfaları fonun sahip olduğu nakitten daha fazla ise fonun portföyündeki



(yatırım fonunun yatırım yaptığı menkul kıymetlerin tümü) menkul kıymetlerin bazıları bu itfaları karşılayacak şekilde satılmalıdır.

## ii) Pay Fiyatlaması

Bir açık uçlu yatırım fonunu çekici bir yatırım haline getiren ikinci unsur olan pay fiyatlamasını nasıl yürüttüğüdür. Açık uçlu yatırım fonu paylarının fiyatlaması iki unsura dayanır: Fonun portföyündeki kıymetlerin piyasa fiyatı ve fonun pay sahiplerinin sayısı. Fondaki kıymetlerin toplam piyasa değerinden fon giderleri çıkarıldıktan sonra elde edilen değer toplam pay sayısına bölünerek fonun fiyatı bulunur. Fonun fiyatının piyasa ile aynı gelişmeyi göstermesi gerekmez. Mesala Dow Jones düştüğünde fonun pay değerinin düşmesi gerekmez, değeri yükselebilir veya aynı kalabilir. Fonun değeri fonun portföyü içindeki kıymetlerin piyasada nasıl değerlendirildiklerine ve fonun döfaşımdaki pay sayısına bağlıdır.

### 3.1.2.Kapalı Uçlu Fonlar

Yatırımcılar tarafından talep edildiğinde pay sayısı anında arttırılamayan, yatırımcılar tarafından fona iade edilemeyen dolayısıyla pay sayısı azaltılamayan fonlar kapalı uçlu fonlar olarak tanımlanır.

Kapalı uçlu fonlar yatırım fonları piyasasının büyükbabalarıdır denebilir. Fakat sadece eski olmak favori olmaya yetmez. Bunun için birçok sebep vardır. Birincisi onların geçmişleridir. İkincisi ise fiyatlamalarının sıradan bir yatırımcı tarafından anlaşılmasının zor olmasıdır.

Kapalı uçlu fonlar Amerika'da 1920'lerin başlarında çok yaygındılar ve hatta açık uçlulardan daha yaygındılar. Fakat piyasa kuralları, o zaman, pay sahiplerinin paylarını marj ile alabilmelerine izin vermişti. -Böylece istedikleri pay miktarını maliyetinin sadece % 20'sini yatırarak satın alabildiler.- Borsa düştüğü zaman, birçok kapalı uçlu fon yatırımcısı büyük kayıplara uğradılar ve ciddi borçlarla karşı karşıya kaldılar.



Bu düşünün olumlu sonuçlarından birisi de 1940 Yatırım Ortaklığı Kanunu idi. Bugün Amerika'da tüm yatırım ortaklıklarını düzenleyen bu federal kanun pay sahiplerinin şikayetlerinin ve Sermaye Piyasası Kurulunun (SEC-Securities Exchange Commission) hisse senedi piyasasında meydana gelen kriz sonrası yaptığı araştırmaların doğrudan sonucudur.

Hem açık uçlu hem de kapalı uçlu fonlar çeşitli yatırım hedeflerine sahiptirler ve yatırımcılardan topladıkları paraları çeşitli menkul kıymetler almak için biriktirirler. Fakat ikisinin arasındaki fark; kapalı uçlu fonlarda sabit sayıda pay ihraç edilmesine karşın, açık uçlularda pay sayısının değişken olmasıdır.

Açık uçlu bir fonu fast-food satıcısına benzetebiliriz; talep olduğunda daima taze şekilde yemek hazırlamak durumundadır. Oysaki kapalı uçlu fonlar şişe içindeki bir içkiye benzetilebilir, standart bir şişenin içinde belli miktarda içecek bulunur, daha az veya fazla olamaz.

Kapalı uçlu bir fonun hisseleri sadece bir aracı kurum(broker) aracılığı ile alınabilir ve belli başlı borsalarda işlem görür. Açık uçlu bir fonun hisselerini almak için ise her zaman bir broker'ın aracılığı gerekmez.

İlk halka arz süreci içinde alınmadıkça yatırımcılar kapalı uçlu fonlar alırken komisyon öderler. İlk halka arz durumunda ise komisyonlar genellikle fon fiyatlarına yansıtılır. Açık uçlu fonlar ise böyle çalışmaz. Bazı açık uçlu fonlar satılırken komisyon alınsa da çoğunda böyle değildir.

Kapalı uçlu fonlar sabit bir sayıda ihraç edildiklerinden fiyatları açık uçlulardan farklı bir şekilde hesaplanır. Pay başına fiyat hesaplanmasındaki farklılıklar yüzünden kapalı uçlu bir fonun fiyatı fondaki toplam menkul kıymetlerin gerçek değerinden veya pay başına net varlık değerinden daha düşük veya yüksek olabilir. Kapalı uçlu bir fonun net varlık değeri her payın satış fiyatına eşitse fonun başabaş fiyatında işlem gördüğü söylenir. Bundan dolayı, portföy içindeki menkul kıymetlerin gerçek değerini bulmak ciddi bir çalışma gerektirir.

Piyasa koşulları ve menkul kıymetin popülaritesi kapalı uçlu fonun fiyatını düşürebilir.

Sonuç olarak, fon için ödenen pay fiyatı her zaman fon portföyündeki menkul kıymetlerin gerçek değerini yansıtmayabilir.

Amerika'da piyasadaki 3400 fonun % 15'inden az bir kısmı kapalı uçludur.

### 3.2.Portföydeki Kıymetlerin Niteliğine Göre Sınıflandırma

#### 3.2.1.Hisse Senedi Fonları

Bu fonlar değişik şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparlar. Bu fonların en gözde çeşidi büyüme fonları "growth funds" olarak adlandırılırlar. Bu tür hisse senedi fonlarında portföy içindeki hisselerin değerinin zamanla artması ve böylelikle, aynı zamanda hisse senedi fonunun da değerinin artması beklenmektedir.

Büyüme fonlarının portföyleri büyük oranda hisse senetlerinden oluşur. Hisse senedine yatırılmayan kısım ise genellikle nakit olarak tutulur.

Hisse fonları; yatırım fonunun hedefine ve portföyündeki yatırımlara göre büyüme fonları, saldırgan büyüme fonları, küçük kapitalize olmuş şirket fonları (Small Capitalized Company: Küçük sermayeli firma Amerika'daki standartlara göre sermayesi 5 milyon dolar ile 500 milyon dolar arasında olan firmalardır.), bluechip şirket fonları veya hisse geliri fonları olarak sınıflandırılır. Fonun amacını ve nelere yatırım yaptığını gerçekten bilmenin tek yolu prospektüsüne bakmaktır.

Çeşitli hisse fonları yatırım yaptıkları değişik hisse senetlerine göre aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir.

- Yeni şirketlere yatırım yapan hızlı veya yeni büyüyen şirket fonları,
- Sermayeleri fazla olmayan küçük şirketlere yatırım yapan küçük şirket fonları,



- Sektör fonları mesela çevre, bio-teknik, sağlık fonları sadece spesifik bir endüstrinin firmalarına yatırım yaparlar.
- Yabancı ülkelerdeki firmaların hisse senetlerine yatırım yapan uluslararası hisse senedi fonları,
- İndeksi meydana getiren şirketlerin her birine yatırım yapan indeks fonları.

Çeşitli hisse fonlarının yatırım yaptıkları değişik hisse senetlerine aşağıdaki gibi örnekler verilebilir:

Maksimum büyüme fonları yatırım yaptığı şirketler kurulma aşamasını geçmiş ancak hâlâ büyüme devresinde olan şirketlerdir. Büyüme fonları gelirleri ve kazançları hızlanarak artmakta olan şirketlerin hisselerine yatırım yapmaktadırlar. Büyümekte olan şirketlere yatırım yapmak kârlı görünse de sonuç her zaman olumlu olmamaktadır. Söz konusu şirketler Borsa'da zaman zaman gözde olmaktan uzaklaşmakta ve bu da büyüme fonlarının performansına yansımaktadır.

Yeni şirketlere yatırım yapan maksimum büyüme veya yeni büyüyen şirket fonları bazı yatırımcılarca "agresif yatırım fonları" olarak adlandırılırlar. Maksimum büyüme fonları performans sıralamasında ya en üst ya da en alt sıralarda yer almaktadırlar. Bir maksimum büyüme fonunun bir yıl en kötü performansı gösteren fonlardan biriyken ertesi yıl ortalama bir fonun iki katı getiri sağlaması mümkündür. Pay fiyatları büyük dalgalanmalar gösterebilmekte olan bu fonlar, uzun vadeli yatırım yapabilecekler için uygundur. Sözü edilen fonların riskli oluşu bu fonların genellikle küçük ve yeni şirketlere ve ilk defa halka arz edilen şirketlere yatırım yapmalarından kaynaklanmaktadır. Çabuk büyüyen ve kâğıtlarının fiyatları kazançlarının çok üstünde olan olan bu şirketler AR-GE harcamaları çok yüksek olduğundan bazen hiç kazanç sağlayamamakta ,ve kâr payı dağıtmamaktadırlar. Fon yöneticisinin başarılı olması durumunda yılda bir kez sermaye kazançları dağılımı yapılabilmektedir. Maksimum büyüme fonlarının, tıpkı yatırım yaptıkları şirketler gibi aktif toplamları da küçüktür. Bu fonların bazıları kısa dönemli ve riskli bir strateji izlemektedir. Ucuza alıp pahalıya satmak stratejisinin tersi olan bu strateji pahalıya satıp ucuza

almak şeklinde özetlenebilir. Ucuza alıp pahalıya satmak durumunda en fazla menkul kıymetin değeri kadar zarara uğrama riski varken önce satmak durumunda fiyatın yükseliş sınırı olmadığından ne kadar zarar edileceği bilinmemektedir. Riske katlanabilen yatırımcılar için olan bu fonlar çok büyük getiriler sağlayabilmektedirler. Maksimum büyüme fonları, fonu alıp unutan yatırımcı için uygun olmayıp, piyasada ve fonun portföyündeki gelişmeleri yakından takip etmeyi gerektirmektedir.

Sermayeleri fazla olmayan küçük şirketlere yatırım yapan küçük şirket fonları maksimum büyüme fonları ile büyük benzerlik göstermektedirler. Küçük şirket fonları da küçük şirketlere ve ilk defa halka arz edilen şirketlere yatırım yaparak yeni çıkan şirketlerin riskini almaktadırlar. Ancak küçük şirket fonları, maksimum büyüme fonlarından farklı olarak yüksek risk ve yüksek teknoloji ile çalışan sektörlerde yoğunlaşmamaktadırlar. Çoğu küçük şirket fonu portföyde hissesi olan bir şirketin büyümesi durumunda hisselerin satılması gibi bir şart koymadığından Microsoft, Amgen gibi şirketler hâlâ söz konusu fonların portföyünde önemli bir yer tutmaktadır. Küçük şirketlere yatırım yapmalarının sebebi bu şirketlerin büyük şirketlerden çok daha hızlı büyümeleridir. Örneğin çok büyük bir uluslararası şirkette sonuçları fark edilmeyecek yeni bir ürün küçük bir şirketin kârlarını katlayarak artırabilir. Ancak yeni kurulan şirketlere yatırım yapmak son derece riskli olduğundan, bu tür yatırımlar profesyonel portföy yöneticilerine bırakılmalıdır. Küçük şirket fonları 1991 ve 1992 yıllarında büyük getiriler sağlayan kâğıtlar olarak dikkatleri üzerlerine toplamışlardır. 1980'lerde oldukça kötü performans göstermiş oldukları bilinmektedir. Bunun sebepleri arasında kurumsal yatırımcıların büyük meblağlarda yatırım yapmaları dolayısıyla büyük şirketlere yönelmeleri ve global şirketlere doğru olan trendin etkisiyle büyük ABD firmalarına olan ilginin artması sayılabilir. Diğer yandan, yatırım fonlarına yönelen bireysel yatırımcıların da büyük şirketlere yatırım yapan fonları tercih ettikleri gözlenmiştir..



Sektör fonları mesela çevre, bio-teknik, sağlık fonları sadece spesifik bir endüstrinin firmalarına yatırım yaparlar. Yabancı ülkelerdeki firmaların hisse senetlerine yatırım yapan yabancı uluslararası hisse senedi fonları vardır. Altın, gümüş, platin gibi belli başlı değerli metallere yatırım yapan değerli metal fonları, indeksi meydana getiren şirketlerin her birine yatırım yapan indeks fonları mevcuttur.

### 3.2.2. Tahvil Fonları

Bu fonlar genellikle gelir fonları olarak adlandırılırlar. Çünkü yatırım yaptıkları kıymetler, yani tahviller pay sahiplerine gelir sağlayacak şekilde idare edilirler.

Tahvil fonları, çeşitli şirket, ülke, mahalli idare veya hükümetlerin tahvillerinden meydana gelir. Tahvil fonlarının bazı değişik tipleri ve bu fonların nelere yatırım yaptıkları konusunda aşağıdaki örnekler verilmiştir;

- Yüksek Kalite Şirket Tahvili Fonları, kredi dereceleri AAA'dan BBB'ye kadar olan değişik dereceli tahvillere yatırım yaparlar.

- Junk Bond Funds veya yüksek getirili tahvil fonları, daha çok yüksek getiri sağlayan ve genellikle BB veya daha aşağı dereceli tahvillere yatırım yaparlar. US Devlet Tahvili Fonları, mesela Ginnie Mae veya Hazine Tahvili Fonları, bunlar Amerikan Hükümetinin borçlanma senetlerine yatırım yaparlar ve güvenilir oldukları düşünülür, çünkü hükümetin faiz ve anapara ödemelerini yapacağına inanılır.

- Uluslararası Tahvil Fonları, yabancı hükümetlerin veya firmaların tahvillerine yatırım yaparlar. Bu fonların güvenilirliği sadece tahvili çıkaran hükümet veya devletin kalitesine değil aynı zamanda yatırım yapılan ülkenin ekonomik ve politik iklimine dayanır.

- Vergiden Muaf Fonlar, ülke içindeki çeşitli eyalet ve belediyelerce çıkarılan tahvillere yatırım yaparlar.

### 3.2.3. Büyüme ve Gelir Fonları

Bu fonlar tipik olarak hisse senedi ve tahvil yatırımlarının birleşiminden oluşturulmuşlardır. Genellikle "Denge Fonları" olarak adlandırılırlar.

Büyüme ve Gelir Fonları hisse senetlerine veya tahvillere veya her ikisine yatırım yaparlar. Büyüme ve Gelir Fonlarına örnek, IBM, Exxon, Ford ve General Electric gibi Blue-chip şirketlerin (Blue-chip şirket ,pozitif kazanç büyümesi ve temettü artışı ile uzunca bir süredir varlığını sürdüren sağlam şirkettir.) hisse senetlerine yatırım yapan bir fon olabilir.

### 3.2.4. Para Piyasası Yatırım Fonları

Bu fonların yatırım fonlarının en güvenlisi olduğu düşünülür; çünkü bu fonlar yüksek kaliteli, kısa vadeli menkul kıymetlere yatırım yaparlar.

Bütün yatırım fonlarının ne tip oldukları fark etmeksizin, yatırımcılarına yatırdıkları parada bir artış sağlayacakları varsayılır. Fonların yatırımcılarının paralarını nasıl büyütecekleri fonların yaptıkları yatırımlara, bu yatırımların ne kadar iyi yönetildiğine ve finansal piyasalarda olaylara dayanır.

Para Piyasası Yatırım Fonları, yatırım fonlarının en yaygın çeşitleridir. Diğer bir yatırım fonu tipinden çok daha fazla sayıda para piyasası yatırım fonu bulunur. Bu kadar yaygın olmalarının sebebi güvenilir ve esnek oluşları ve üzerine çek keşide edilebilmesi gibi çeşitli kolaylıklar sağlamalarıdır. Para piyasası yatırım fonlarının yaptıkları yatırımların hepsi kısa vadeli yatırımlardır. Ortalama vadeleri genellikle 30 gün ile 45 gün arasındadır ve 90 günden fazla olmaz. Bu fonlar, banka kredi mektupları, repolar ve hazine bonoları gibi kısa vadeli enstrümanlara yatırım yaparlar.

1981 yılında, kısa vade faiz hadleri yüksek seviyelerde iken, para piyasası fonları en çok tercih edilen yatırım aracı olmuştu. Mevduat faizi ABD Doları için 5.5% idi. Para piyasası fonları ise ortalama 170/o getiriyesahipti. Bu fonlar, yatırım fonu dünyasının devleridir denilebilir. En güvenli yatırım aracıdır ve hatta bazen bir banka hesabından



daha güvenilirlerdir. İlk bakışta banka hesabına benzerler. Her gün kazanılan faiz günlük olarak alacaklandırılır. Ödemeler, teknik olarak temettüdür fakat faiz haddinin bir fonksiyonudur. Portföydeki küçük kâr veya zararlar pay sahiplerine yapılan ödemelere yansıtılır. Çoğu fon, senetleri maliyetinden deftere geçebilecekleri bir muhasebe metodu kullanırlar. Bu kurallar altında varlıkların değerleri dalgalanma göstermez. Çoğu insan banka hesaplarından ortalama olarak %1 daha fazla getiren bu fonları banka hesabı yerine tercih eder, çünkü banka hesabından daha likittir. Neye yatırım yapılacağını düşünürken bile yatırım yapma olanağı verir ve günlük olarak kazandırarak paranın boşa kalmamasını sağlar. Daha kısa vadeli kâğıtlar içeren para piyasası fonları piyasa faiz haddi değişikliklerine daha hızlı cevap verir. Mesela bir fon ortalama 30 gün vadeli kâğıtlardan diğeri ise 15 gün vadeli olanın getirisini daha hızlı yükseltecektir. Çünkü fon da kısa sürede itfa olacak kıymetlere sahip olup, itfa olan kâğıdın yerine daha yüksek faizli olanını alma imkânı bulacaktır. Fakat bu dönem içinde faiz haddi düşerse, daha uzun vadeli olanı daha iyi getirecektir, çünkü daha yüksek getirili kıymetlerin portföyünde bulunacağı süre daha uzundur. Faiz hadleri ve portföydeki vadelerindeki dalgalanmalar sonucunda hattalık getiri değişiklikleri büyük olmakla birlikte, yıllık olarak bakıldığında bu farklar küçülecektir. Bu fonlar aslında Hazine bonoları, Banka kabulleri, mevduat sertifikaları ve finansman bonolarına yatırım yaptıklarından, getirileri arasında fazla bir fark bulunmaz, genelde homojen bir yapıya sahiptirler. Para piyasası fonlarının yatırım yaptıkları kıymetler içinde ABD hazine bonoları ağırlığı teşkil eder.

**ABD Hazine Bonoları:** Bunlar hükümetin 3 ay, 6 ay, 1 yıllık vadelerde çıkardığı borçlanma senetleridir. Kişisel yatırımcılar kendileri için alabilirler fakat minimum miktar \$10,000 'dır. Diğer devlet kurumları da zaman zaman kısa vadeli borçlanırlar ve borçlanma senetlerinin alınmasına çoğu fonun iştiraki izin verir.

### 3.3. Yatırım Fonları Kurumuna Göre Sınıflandırma

Yatırım fonlarının ayrı kategorilere konulmasını gerektiren unsur yatırım fonlarının yatırım hedefleridir. Bir yatırım fonunun hedefi, fon yöneticilerinin amacı, bu amaca ulaşmak için pay sahiplerinin parasını nereye yatırdığı anlamındadır. Yatırım Fonları Kurumu (ICI, Investment Company Institute) 22 değişik yatırım fonu kategorisi tanımlamış bulunmaktadır.

#### 3.3.1. Hızlı Büyüme Fonları

Hızlı Büyüme Fonları, maksimum sermaye kazancı elde etmeyi hedefler. Cari gelir önemli bir unsur değildir. Bazıları ise, yeni başlayan veya yeni bir endüstrideki firmaların senetlerine veya zor piyasa koşullarında düşen firma senetlerine, geçici olarak durumu kötüleşmiş endüstrilere yatırım yaparlar. Bazıları aynı zamanda opsiyon satmak ve kısa dönemli alım satım gibi spesifik yatırım teknikleri kullanırlar.

#### 3.3.2. Dengeli Fonlar

Dengeli Fonlar, genellikle üç bölümden oluşan bir yatırım hedefine sahiptirler.

1. Yatırımcının anaparasını korumak,
2. Cari gelir ödemek,
3. Hem ödedikleri gelirin hem de anaparanın uzun dönemli büyümesini sağlamaktır.

Dengeli Fonlar imtiyazlı hisse senetleri, adi hisse senetleri ve tahvillerden oluşan karma bir portföye sahiptirler.

#### 3.3.3. Şirket Tahvil Fonları

Şirket Tahvil Fonları yüksek gelir hedefler. Bu hedeflerini gerçekleştirmek için portföyün büyük bölümünü şirket tahvillerine yatırır. Portföyün kalanı hazine tahvilleri veya federal kuruluşlarca çıkarılan tahvillerden oluşur.

#### 3.3.4. Esnek Yatırım Fonları

Esnek (Fleksibl) Yatırım Fonları, piyasa koşullarına göre portföyün tamamını hisse senetlerine veya tahvillere veya para piyasası enstrümanlarına yatırabilirler. Bu fonlar



fon yöneticilerine ekonomik değışiklikleri tahmin etme ve bunlara cevap vermekte en büyük esnekliğı sağlarlar.

### 3.3.5. Milli İpotek Birliğı Fonları

GNMA veya Ginnie Mae Fonları Devlet Milli İpotek Birliğı (GNMA) tarafından garantilenmiş ipotek senetlerine yatırım yaparlar. Bu kategoriye girmesi için bir yatırım fonu portföyünün çoğı bu senetlerden oluşmalıdır.

### 3.3.6. Global Fonlar

Global Tahvil Fonları tüm dünyadaki şirket ve hükümetlerin borçlanma senetlerine yatırım yaparlar. Global hisse senedi fonları dünya çapında işlem gören hisse senetlerine yatırım yaparlar. Doğrudan yatırımlarla kıyaslanınca global fonlar yatırımcılara dışarıda yatırım yapabilmek için kolay bir yol sağlarlar. Fonun profesyonel para yöneticileri alışveriş, kayıt tutma detayları, kur farkları, yabancı diller, saat farkları, hukuk kuralları ve düzenlemeler, iş gelenek ve uygulamaları ile uğraşırlar. Global fonlar portföydeki çeşitlendirmeyi (diversification) artırma imkânı verirken, aynı zamanda yeni bir riski yani kur riskini de dikkate almak zorundadırlar.

### 3.3.7. Büyüme Fonları

Büyüme Fonları sağlam şirketlerin adi hisse senetlerine yatırım yaparlar. Asıl amaçları temettü akışından çok sermaye kazançlarını artırmaktır. Büyüme Fonu alan yatırımcılar temettü geliri elde etmekten çok fonun pay fiyatının yükselmesiyle ilgilidirler.

### 3.3.8. Büyüme ve Gelir Fonları

Büyüme ve Gelir Fonları, hisse değeri artan ve temettü ödemelerini yaptıklarını kanıtlamış sağlam şirketlerin adi hisse senetlerine yatırım yaparlar. Bu tipfonlar uzun dönemli sermaye büyümesi ile birlikte istikrarlı bir gelir akışını hedeflerler.

### 3.3.9. Yüksek Getirili Tahvil Fonları

Yüksek Getirili Tahvil Fonları, portföylerinin yaklaşık üçte ikisini düşük dereceli (Baa veya daha düşük bir Moody's notu veya BBS veya daha düşük bir Standart & Poors notu) şirket tahvillerine yatırırlar. Daha yüksek bir getiri elde etmek için yatırımcılar, yüksek dereceli tahvillere yatırmak yerine, daha fazla risk almayı göze almalıdırlar.

### 3.3.10. Tahvil Gelir Fonları

Tahvil Gelir Fonları, her zaman şirket ve devlet tahvillerinden oluşan karma bir portföy oluşturarak yatırımcılarına yüksek seviyede bir getiri sağlamayı hedeflerler.

### 3.3.11. Hisse Senedi Gelir Fonları

Hisse Senedi Gelir Fonları, iyi temettü ödeyen şirketlere yatırım yaparak yeni pay sahiplerine yüksek bir getiri sağlamayı hedeflerler.

### 3.3.12. Karma Gelir Fonları

Karma Gelir Fonları, gelir sağlayan hisse senedi ve borçlanma senetlerine yatırım yaparak yatırımcıları için yüksek getiri sağlamayı hedeflerler.

### 3.3.13. Uluslararası Fonlar

Uluslararası Fonlar, ülke dışında ikamet eden firmaların hisse senetlerine yatırırlar. Bu kategoride yer almaları için portföylerinin üçte ikisi daima bu şekilde yatırılmış olmalıdır.

### 3.3.14. Uzun Vadeli Belediye Tahvil Fonları

Uzun Vadeli Belediye Tahvil Fonları, eyaletler ve belediyeler tarafından okul, yol, hastane, havaalanı, köprü, su ve kanalizasyon işleri ve diğer kamu projeleri finansmanı için çıkarılır. Çoğu kez bu senetlerden elde edilen gelir federal devlet tarafından vergilendirilmez, fakat eyalet ve belediye kanunlarına göre vergilendirilebilir.



### 3.3.15. Kısa Vadeli Belediye Tahvil Fonları

Kısa Vadeli Belediye Tahvil Fonları, kıyaslamalı olarak kısa vadeli belediye tahvillerine yatırım yaparlar. Bunlar aynı zamanda vergiden muaf para piyasası fonları olarak da bilinir. Bazı vergi mükellefleri için bu kıymetlerden elde edilen gelirin bir bölümü Federal Devletin minimum vergi oranına tabi olabilir.

Vergiden Muaf Para Piyasası Fonları, vergilendirilen para piyasası fonlarıyla çoğu yerde aynı özelliklere sahiptirler; kısa vadeli kıymetler, likidite ve çek yazılma imtiyazları, bunları farklı kılan ve çoğu yatırımcıyı cezbeden vergilendirilmeyen getirileridir. Bu fonlar, belediye ve kamu otoritelerince çıkarılan çeşitli kısa vadeli enstrümanlara yatırım yaparlar.

### 3.3.16. Eyalet Belediye Tahvil Fonları

Eyalet Belediye Tahvil Fonları (Uzun Vadeli), portföylerinin sadece eyalet tahvillerini içermesi dışında diğer uzun vadeli belediye tahvil fonları gibidir. O eyalette yerleşik olanlar hem federal hem de eyalet vergisinden muaftırlar. Bazı vergi mükellefleri için, bu kıymetlerden elde edilen gelir Federal Devletin minimum vergi oranına tabi olabilir.

Eyalet Belediye Tahvil Fonları (Kısa Vadeli), portföylerinin sadece eyaletçe çıkarılan tahvilleri içermesi dışında diğer kısa vadeli belediye tahvilleri gibidir. Vergi avantajları uzun vadelielerde olduğu gibidir.

### 3.3.17. Para Piyasası Fonları

Para Piyasası Yatırım Fonları, sadece kısa vadeli para piyasası enstrümanlarına yatırım yaparlar ki bunlar genellikle hazine bonosu, büyük bankaların mevduat sertifikaları ve finansman bonoları gibi en güvenilir, en istikrarlı senetlerdir. Bütün para piyasası fonları satış komisyonu alınmadan satılırlar. Fakat fon seçerken gizli bir satış komisyonu olup olmadığına bakılmalıdır. Bu konu önemlidir, çünkü fonun getirisi brüt getiri eksi giderlerdir. Getiri düşük olduğunda giderlerin rolü daha büyüktür.

Para piyasası fonlarında ortaya çıkabilecek problemleri önlemek amacıyla Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu (SEC), bu fonlara son yıllarda bazı sınırlamalar getirmiştir. İlk olarak maksimum ortalama vade sınırlaması 120 günden 90 güne indirilmiştir. Genelde daha kısa vade sahip olan için daha az risk demektir. Daha önemlisi SEC kredi derecesini yukarı çekmiştir. Artık fonlar yatırım derecesinin altında dereceli finansman bonolarına yatırım yapamamaktadır. Fonun %5'inden fazlası yatırım derecesi yani Standart & Poors'a göre A-2, Moody's'a göre P-2 derecelerinin altında dereceli senetlere yatırılmaz. Yatırımcılar kredi derecesi probleminden sakınmak için ABD Hükümetinin bonolarına yatırım yapan para piyasası fonlarına geçmişlerdir. Bu kıymetler kredi riski taşımamakla birlikte daha az getiriye sahiptirler. Ekonomik belirsizlik zamanlarında, yatırımcılar daha az getiriye razı olacakları için hükümet kâğıtlarına girmek tavsiye edilebilir, çünkü riski yoktur. Banka mevduat sertifikaları ve finansman bonolarından daha yüksek getirili hükümet fonları bulmak da mümkündür. Ayrıca hükümet ve belediyelerce çıkarılan kâğıtlardan elde edilen faiz geliri vergiden muaftır. Özellikle New York ve Kaliforniya gibi bazı eyaletlerde vergi oldukça yüksek olduğundan bu muafiyet iyi bir avantaj sayılabilir. Fakat bütün hükümet fonları vergiden muaf değildir, mesela repo anlaşmalarından elde edilen kazanç gelir vergisinden muaf değildir, çünkü gelir devletten değil hükümet senetlerini teminat olarak kullanarak borçlanandan gelmektedir.

### 3.3.18. Opsiyon ve Gelir Fonları

Opsiyon ve Gelir Fonları, milli menkul kıymet borsalarında satım opsiyonları alıp satarak, temettü ödeyen şirketlerin senetlerine yatırım yaparak yüksek cari kazanç hedeflerler. Cari kazanç genellikle opsiyon satmaktan elde edilen temettü primlerinden, opsiyonun uygulanması için veya diğer bir sebeple portföydeki menkul kıymetlerin satışından elde edilen kısa dönem kazançlarından ve alım işlemlerinin kapatılmasından doğan getiriden oluşur.



### 3.3.19. Kıymetli Maden veya Altın Fonları

Kıymetli Maden veya Altın Fonları, portföylerinin üçte ikisini altın, gümüş ve diğer değerli madenlerden oluşan kıymetlere yatırırlar.

### 3.3.20. ABD Hükümeti Gelir Fonları

ABD Hükümeti Gelir Fonları, çeşitli hükümet tahvillerine yatırım yaparlar. Bu tahviller; ABD Hazine Tahvillerini, Federal Garantili İpoteğe Dayalı Kıymetleri ve diğer devlet senetlerini içerir.

### 3.3.21. Ayarlanabilir Oranlı Hükümet İpotek Fonları

Ayarlanabilir Oranlı Hükümet İpotek Fonları (ARM); faiz haddindeki yükselmelerin riskinden korunmak amacıyla yaratılmış olan bu fonların portföyündeki kıymetlerin çoğu federal kurumlar tarafından garantilenmiştir. İpotek Fonları genellikle sabit oranlı ipoteğe dayalı menkul kıymet içerirler ve faizlerdeki yükseliş anaparadan kayıp riskini de beraberinde getirir. Buna karşılık ARM'lerin faiz haddi değişkendir, fakat bu değişkenlik genel faiz haddi seviyesine göre değil, yarı yıl veya yıllık olarak ipoteğe göre ayarlanır. Böylelikle, faiz oranları yıllık olarak ayarlanan ARM'ler bir yıllık tahvil gibi düşünülebilir. Anaparayı kaybetmek riski ihmal edilebilecek düzeydedir. Dikkat edilmesi gereken nokta düşen faiz oranlarıdır. Bu durumda ayarlanabilir oranlı ipotek fonları net varlık değerlerinden kaybedebilirler.

### 3.3.22. Çevrilebilir Tahvil Fonları

Çevrilebilir(Konvertibil) Tahvil Fonları, hisse senedine Çevrilebilir tahvillerden oluşur. Bu tahviller yatırımcıya faiz ödeyen fakat aynı zamanda belirli miktarda hisse senedine çevirme olanağı sağlayan senetlerdir. Böylelikle çevrilebilir yatırım fonları yatırımcıya şirket senetlerinin piyasadaki değeri yükseldiğinde sermaye kazancından yararlanma olanağını sağlar. Fakat çevrilebilirlik özelliği olan tahvillerin faiz haddi sabit fonlardan daha azdır, bununla birlikte tahvilin faiz haddinin temettü getirisinden fazla olması,adi hisse senedinden daha istikrarlı olmasını sağlar. Bazı çevrilebilir tahvil çıkaranlar hiç temettü ödemezler.

Konvertibil fonların değişik bir geçmişi vardır. 1992 yılında bu fonların getirisi Lehman Brothers İndeks ve Standart & Poors 500 'den fazla olmuştur. Fakat 1987, 1989 ve 1990'da konvertibil fonlar getirisi tahvil ve hisse senetlerinin gerisinde kalmıştır. Problem olan, çevrilebilir tahvillerin üçte ikisinin Junk bond olması, yani çok yüksek getirili ve düşük kredi dereceli olmalarıdır. Bu nedenle piyasa, yüksek getirili piyasaının birkaç yıldır çekmekte olduğu hastalığa tutulmuşlardır. Blue-chip şirketler daha düşük oranlardan borçlanabiliyorlar (diklerinden genellikle çevrilebilir tahvil çıkarmaya ihtiyaç duymazlar. Son zamanlarda, daha iyi kalitede şirketler çevrilebilir tahvil ihraç etmeye başlamışlardır. Çevrilebilir tahvil piyasasının kuvvetlenmesi küçük sermayeli şirket hisselerinin yükselişinin bir yansımasıdır. Çevrilebilir tahvillerin %60'ından çoğu piyasa değeri 1 milyar dolar ve daha az olan firmalarca çıkarılır. Piyasa koşulları konvertibiller için uygun olduğunda bazı fonlar "Sentetik Konvertibil" fonlar yaratırlar, yani tahvili çıkaranın hisse senedi alım opsiyonlarını piyasadan alıp tahvilleriyle birleştirirler (Bir konvertible tahvil, düz bir tahvil ile tahvili çıkaranın hisse senedinin alım opsiyonunun bileşimidir.). Konvertibil tahvil için uygun olmayan piyasa koşullarında ise bazı fonlar sadece borçlanma senedi veya hisse senedine yatırım yaparlar. Pratikte, bir konvertible fonun yatırımcının portföyüne uygun olacağı yeri anlamak zordur. Hisse senetleri için boğa piyasası (canlı piyasa) söz konusu olduğunda, bir hisse senedi fonu çok daha iyi getirir, ayı piyasasında (ölü piyasa) ise tahvil fonlarının daha yüksek getirisi olacaktır. Çevrilebilir fonlar hisse senedi ve tahvil arası bir yerdedir. Konvertible piyasasında problem olan kredi derecesi konvertibil fonları için de önemlidir. Fon portföyüne sahip bir yatırımcı hem tahvil ve hem de hisse senedi fonlarına sahip olmak isteyecektir, bu da çevrilebilir tahvil fonlarını gereksiz kılar.

#### 4. YATIRIM FONU KOMİSYONLARI

Nasıl sınıflandırıldıklarına bağlı olarak yatırım fonları farklı yatırım hedeflerine sahiptirler ve satış komisyonlu ve komisyonsuz olabilirler. Satış komisyonlu fonlarda bu komisyon fon fiyatına yansıtılır, yani fonun birim arz fiyatı, pay başına fiyat artı satış ücreti olacaktır. Satış komisyonsuz fonların var olma



sebebi bazı yatırım fonlarının paylarının halka doğrudan, satış temsilcisinin yardımı olmadan satılmasıdır. Bu satış komisyonsuz fonlarda, dealer fonun yöneticisidir. Komisyonlu fonların payları doğrudan fondan alınmaz, brokerlar, mali planlamacılar ve satış temsilcileri gibi aracılar vasıtasıyla alınır. Satış komisyonunun çoğu fonun paylarını satan aracıya ödenir, kalan aracının bağlı olduğu şirkete gider. Komisyonlu fonları satan kişiler verdikleri hizmet için ücret alırlar; çünkü tavsiye vermek ve fon seçiminde yatırımcıya yardımcı olmak, onun yatırım hedeflerini karşılayacak fonu bulmak ve yatırımcı sorularını cevaplandırmak için orada bulunmaktadır. Komisyonsuz fonlar aracısız satıldıkları için bütün yatırımla ilgili, pay sahiplerinin soru ve cevapları fon tarafından karşılanır. Bu nedenle satış personeline bir komisyon verilmesi gerekmez ve satış komisyonuna da gerek kalmaz. Komisyonsuz fonlarda kişisel yatırım danışmanlığı servisi alıp, uygun olan yatırım fonu konusunda danışmak imkânı yoktur. Bu nedenle komisyonlu ve komisyonsuz fon almaya karar verirken, profesyonel mali danışmanlığa ihtiyaç duyulup duyulmadığına bakılmalıdır.

#### 4.1. Değişik Komisyon Çeşitleri

Komisyonlu fonların çeşitleri vardır. Bunlar, düşük, orta ve yüksek komisyonlu fonlar, şartlı ertelenmiş komisyonlu fonlardır (Contingent Deferred Sales Loads) (CDSLs). Anaparanın %8.5'ini komisyon olarak alan bir fon maksimum komisyonlu olarak düşünülebilir. Ön Komisyonu %6 olan bir fona yatırılan 1,000 Dolar'ın 60 Dolar'ı satış komisyonudur, 940 Dolar ise fona yatırılmış sayılır. Ön komisyonlar başlangıçta ilk yatırılan miktardan yani anaparadan çıkarılır. Günümüzde %8.5 komisyon yüksek sayılmaktadır, çünkü yatırım fonu endüstrisi rekabetçidir ve yüksek komisyonlu fonlar gittikçe azalmaktadır. Satış Komisyonu %7 - 8.5 arası olan bir fon yüksek komisyonlu, %4-6 arası orta komisyonlu, %4'ün altında ise düşük komisyonlu fon olarak adlandırılır. Ödenecek komisyonun miktarı yapılan yatırım miktarına bağlıdır. Yani komisyonlu fonlarda satış komisyonları sabit olmakla birlikte değişik komisyon düzeyleri aynı fon için söz

konusu olabilmektedir. Komisyonlu bir fonun komisyonunu azaltmak için iki yol vardır;

- 1) Fona yatırılan anapara artırılarak,
- 2) Bir niyet mektubu imzalanarak.

Her iki yolda daha fazla para ve fona yatırılacak paranın fonun break-point gereksinimlerini karşılamasını gerektirir (Break-point, satış komisyon düzeyleri arasındaki ayırım çizgisidir). Mesela Amerikan Funds Group, 1991 prospektüsünde \$25,000'dan az yatırımlar için tahvil fonlarında %4.75 komisyon olduğunu belirtmiştir. Bu nedenle eğer \$25,00i yatırım yapılırsa, satış komisyonu break-point'i geçeceğinden komisyon oranı % 4.5 olacaktır. Eğer \$50,000'dan fazla, \$100,000'dan az yatırılırsa satış komisyonu %4 olacaktır. Milyonlara çıkıldığında satış komisyonları en düşük seviyelerde olacaktır, hatta çok yüksek meblağlar için komisyon söz konusu olmayabilir. Diğer yöntem bir niyet mektubu imzalamaktır. Bu mektup sonraki bir tarihte fona daha fazla para yatırılacağına dair bir taahhüttür. Burada taahhüt edilen, fona ilk yatırım tarihinden itibaren 13 ay içinde daha fazla yatırım yapmaktır. Bu yeni yatırımın miktarı ilk yatırımla birleşince daha düşük bir komisyon kategorisine girmeyi sağlayacaktır. Niyet mektupları bugün için fona yatıracak parası az olan fakat birkaç ay içinde gelecek parası olup, bunu fona yatırmayı düşünen yatırımcılar için çok uygundur. Bu durumda yatırımcıların bakması gereken zaman ve paradır.

Fona Girişte (Front - End), Fondan Ayrılıştta (Back - End) Ödenen ve Gözükmeyen Komisyonlar:

Bir front-end komisyon, bir fona yatırım esnasında ödenen komisyondur. Back-end komisyon ise fon paylarını satarken ödenen komisyondur. Şartlı ertelenmiş komisyon ise zaman içinde ortaya çıkan bir komisyondur. Front-end satış komisyonu olan bir fon alındığında, yatırılan paranın hepsi fon almak için değildir. Bir kerede yatırım yapan müşteri bu durumdan rahatsız olmayabilir. Fakat fona aylık olarak yatırımlar yapmakta olan bir müşteri için front-end komisyonun miktarı çok önemli



olabilir. Back-end komisyonlu fonlar da satış komisyonunun pay satışı sırasında alınması dışında front-end komisyonlulara benzer şekilde çalışırlar. Mesela 0/06 komisyonu bir fona 2,000 Dolar lık yatırım yapıldığında ve 3 yıl sonra fon 500 Dolar getirdiğini ve fonu satmaya karar verdiğimizizi düşünelim. Bu durumda satış komisyonu 2,500 Dolar ın %6'sı yani 150 Dolar olacaktır.

CDSL'ler, satış komisyonu payların satıldığı zaman ödendiğinden back-end komisyonlara benzer. İyi tarafı paylar yeterince uzun müddet tutulduğunda komisyon ödenmeyebilir. Bütün CDSL'lerde satış komisyonu genellikle her fon tutulan yıl için 0'01 azaltılır. Mesela %6 CDSL olan bir fon alınıp ilk yıl satılmaya karar verilirse satış komisyonu %6 olacaktır, ikinci yıl satılırsa komisyon 0/05 olur. Böylece, fon 7 yıl veya daha uzun süre tutulduğunda hiç satış komisyonu alınmayacaktır.

Komisyonlarla çalışmanın 3 yolu bulunmaktadır.

- Aylık Yatırım Planı

Front-end komisyonlu fonlarda her ay yatırım yapmak maliyetli olacağından, her ay ele geçecek para piyasası fonlarına yatırıp, sonra büyük bir miktara ulaştığında, bir kerede komisyonlu bir fona yatırımı yapılabilir. Böylelikle kısım kısım yapılan yatırım yatırımcıya maliyet bakımından dezavantajlı olsa da aylık yatırım planı bu dezavantajı ortadan kaldırılabılır ve komisyonlu fon almak isteyen yatırımcının sadece bir kere komisyon ödemesini sağlar.

- (Komisyonsuz Geçiş) Freeloading

Freeioading, yatırım fonu sahibinin, aynı fon ailesinden başka bir fona komisyon ödemediğinden geçebilmesini sağlayan bir yoldur. Her ne kadar bu oyunun da kuralları olsa da (mesela yatırımcının yeni fona geçmeden fonlarını sattığı günün üzerinden 60 günden fazla geçmediğini ispatlaması gerekir) bazı fon aileleri freeloading'e izin verirler.

- İki Aşamalı Yatırım Planı

Satış komisyonlu yatırım fonu alan bazı insanlar, fona ne

kadar yatıracıklarına karar verirler ve sonra bu alım için iki çek yazarlar; biri yatırım miktarı için, ikincisi de bu yatırımın üstünden komisyon miktarı için. Yatırımcılar bu yolla ne kadar paranın komisyona gideceğini ve ne kadar paranın yatırım fonunda çalıştırılacağını bilirler. Fonun getirisinin, fon komisyonunu çıkaracağı zamanı saptamak zorunda kalmadıklarını düşünürler. İki çek yaklaşımını kullanmayan yatırımcılar bazen satış komisyonunun fonun performansını nasıl etkilediğini unuturlar. İki ayrı çekle ödeme yöntemi fonun performansını ölçmeyi kolaylaştırır.

#### 4.2. Komisyonlu Fon ve Komisyonsuz Fonun Önemi

Bu, yatırım yapılacak zamana göre ve profesyonel tavsiyeye ihtiyaç duyulup duyulmamasına göre değişir. Birkaç ay veya daha kısa bir süre için yatırım yapılacaksa yüksek satış komisyonlu fonlardan kaçınmak, komisyonsuz fonlara yatırım yapmak daha iyi sonuç verir. Uzun dönem için, mesela 5 yıldan fazla bir süre için yatırım yapılıyorsa, ilk önce fonun geçmiş performansına ve yatırım istikrarına bakılmalı ve daha sonra satış komisyonuna bakılmalıdır.

#### 4.3. Yıllık Komisyonlar ve Faaliyet Giderleri

Her yatırım fonu pay sahiplerinden yönetim ücreti ve çeşitli giderler için bir ücret alır. Bu yatırım fonu yatırımının bir bölümüdür, gider, kar ve zarara ortak olunur. Bir fonun toplam giderleri, fon yönetim ücreti ve faaliyet giderlerinden oluşur. Toplam gider oranı fonun toplam giderlerinin, yani portföy yöneticilerinin, sekreterlerin, personelin maaşları ve posta, sigorta, kira, ipotek v.b. giderlerin toplam fon varlıklarına yani toplam portföy değerine oranıdır. Genelde, birçok uzun vadeli fonların gider oranları yüzde 1 ile 2 arasında değişir. Para piyasası fonlarında ise bu oran yıllık yüzde 1'in altındadır.

#### 5. ÜCRETLER

Bunlar SEC kanununun 12b-1 no'lu maddesi olduğundan 12b-1 ücretleri olarak adlandırılır. Fonun dağıtım giderleri için alınır ki bu giderlerin içine reklam giderleri ve aracı tazminatları girer. Miktarları genellikle toplam fon varlıklarının yüzde 1 ile 1.25'i arasında değişir.



Hem komisyonlu ve hem de komisyonsuz pay sahipleri fiyata yansıtılan bu ücreti öderler. Bu ücretler yıldan yıla, fondan fona değişir ve hatta aynı fon ailesi içindeki fonlarda bile farklı olabilir. 1940 ile 1979 yılları arasında temel olarak sadece iki yatırım fonu tipi mevcuttu; komisyonlu ve komisyonsuz fonlar. Komisyonlu fonlarda reklam ve dağıtım giderleri komisyondan karşılanırken, komisyonsuz fonlarda fon tarafından karşılanıyordu. 1980 yılında ek olarak yeni bir pay sahibi gideri SEC kanunu madde 12-1 ile kabul edildi ve yatırım fonlarının faaliyet giderlerinden bazılarını pay sahiplerine yansıtılmalarına izin verildi. Bu ücretlere tabi olup olmadığını öğrenmek için yatırım fonu sahibinin fonun prospektüsüne bakması veya broker'a veya fon temsilcisine sorması gerekir.

## 6. VERGİLER

Vergiden muaf tahvil fonlarına yatırım yapılmış olsa bile, her yıl fondan bir miktar sermaye kazancı ve temettü elde edileceğinden, bir miktar gelir vergisi ödemek gerekecektir. Para piyasası fonlarında da federal hükümet fonları için olmasa bile eyalet fonları için vergi söz konusu olacaktır. Fon aileleri, vergi dönemlerinde tartışma ve zaman harcanmasına yol açan problemlerin farkındadırlar ve bu dönemlerin pay sahipleri için daha zahmetsiz geçmesini sağlayacak yollar ararlar, mümkün olduğunca yardımcı olmaya çalışırlar.

### 6.1. Vergi Matrahı

Yatırım fonunda en yaygın olarak vergilendirilen, temettü ödemesidir. Genellikle, pay sahibi ulaştığı yıl içinde temettü gelirlerini vergilendirilebilir gelir olarak beyan etmelidir. Diğer en yaygın vergiye konu olan olay ise payların satımı veya bir fondan diğerine geçmektir. Fon hisseleri satıldığı zaman sermaye kazancı veya kaybı ortaya çıkar. Bu kazanç veya kayıp satış yılı içinde gelir vergisi için beyan edilmelidir. Herhangi bir kayıp veya kazancı hesaplamadan önce, maliyeti hesaplamak gereklidir. Maliyet, fon paylarının alış fiyatıdır, bu fiyat satış ücreti ve komisyonunu da kapsar. Maliyet tabanını hesaplamak için fon kayıtlarına ihtiyaç duyulur.

### 6.2. Matrahı Belirleme

Maliyeti doğru olarak hesaplamak çok önemlidir. Mesela XYZ Fonu'ndan pay başına değeri 10 Dolar olan 100 pay aldığımızı varsayalım. Aldığımız fonun komisyonlu bir fon olmadığını ve sadece aracıya verilen komisyon 50 Dolar olduğunu varsayalım. Bu durumda

maliyet toplam olarak 1.050 Dolar, hisse başına ise 10.50 Dolar olacaktır. Fona yapılan yeni yatırımlar da maliyete dahil edilecektir.

### Basit Matrah Hesapları

Bir fondan, bir defada 100 pay aldığımızı ve daha sonra yine bir defada sattığımızı varsayalım. Vergi amacıyla maliyeti hesaplamak kolay olacaktır. Maliyet fonu ilk defa aldığımızda ödediğimiz meblağdır. Daha sonra sermaye kazancı veya kaybını bulmamız gerekir; bu alım ve satım meblağı arasındaki farktır. Sermaye kazancı veya kârını hesaplamak için toplam yatırım maliyetine ödenen komisyonları ekleyip bulduğumuz bu rakamı ve satışta ödediğimiz komisyonları payların satışından elde ettiğimiz tutardan çıkartırız. Fakat fonların hepsi bir seferde alınmayıp, zaman içerisinde yeni yatırımlar yapılmış ve fondan temettü ödemeleri yapılmış ise vergi matrahını hesaplamak bu kadar kolay olmayabilir. Bu durumda matrahı hesaplamak için iki metot bulunmaktadır: Maliyet tabanı metodu ve ortalama taban metodu.

**Maliyet Tabanı Metodu:** Bu metodu kullanmak için iki yol bulunmaktadır. Biri için hangi maliyetten aldığımız payları sattığımızı bilmemizi gerektirir. Diğer yol ise FIFO yani ilk giren ilk çıkar yöntemidir. Eğer hangi senetleri sattığımızı tanımlayamazsak (çeşitli zamanlarda satıp tekrar alım yapılmışsa oldukça zor olabilir.) FIFO yolunu kullanırız. Bu durumda en önce aldığımız paylar en önce sattıklarımız olacaktır.

**Ortalama Taban Yöntemi:** Bu metotta iki yol vardır.

**1.Çift Kategori Metodu:** Bu metodu kullanmak için hesapta bulunan bütün hisseler iki kategoriye ayrılır: Kısa vadeli ve uzun vadeli olanlar. Bir yıl veya daha kısa süre tutulan hisseler kısa vadeli bir yıldan uzun süre tutulanlar uzun vadelidir. Hisseler kategorilere ayrıldıktan sonraki aşama her kategori için maliyetin hesaplanmasıdır. Bu hesaplama aynı kategorideki hisselerin satın alındığı değişik fiyatların toplanıp hisselerin sayısına bölünmesiyle yapılır. Böylece bu kategorinin ortalama maliyeti bulunur. Bu işlem diğer kategori için de yapılır. Eğer bir yatırım fonu hissesi 1 yıldan uzun bir süre için alınmışsa kısa vadeli kategorisinden uzun vadelilere transfer edilir. Her kategoriden satım yapıldığında veya hisseler bir kategoriden diğerine transfer edildiğinde, her kategori için maliyetler yeniden hesaplanmalıdır. Mesela, bir miktar hisseyi 1 yıl için aldıktan sonra aylık olarak yeniden yatırım yapılırsa her ay her iki kategorinin de maliyeti değişecektir. Bu metot kullanılarak aracıya veya saklamacıya



hangi kategoriden hisse satılacağı veya transfer edileceği söylenilebilir. Herhangi bir istekte bulunulmazsa ilk satılacak olan uzun vadeli kategorisinden olacaktır.

2. Tek Kategori Metodu: Bu metotta tüm hisseler aynı kategoride toplanır ve satılan hisselerin ilk önce alınan hisseler oldukları düşünülür.

## 7. KAYIT SİSTEMİ

İyi kayıt tutulması pay sahipleri açısından çok önemlidir. Pay sahibi açısından her fon için ayrı bir zart ve klasör ayırarak takip etmek çok önemlidir.

Teyit Raporları: Bu raporlar, postayla gönderilen, müşteri adı, adresi, hesap numarası, fonun adı, alım satım tarihi, pay fiyatı, toplam alım fiyatı ve itfa miktarı gibi bilgiler bulunan raporlardır. Bu teyit raporları doğru olmalıdır ve yapılan bir alım satımı doğrulamalıdır. Eğer doğru olmayan bir şey varsa fon temsilcisini durumdan haberdar etmek gerekmektedir. Aylık, Üç Aylık, 6 Aylık ve Yıllık Raporlar düzenlenir. Pay sahibine, pay bakiyesini değiştiren bir işlem olduğunda ekstre yolları, aynı zamanda yılda bir kez mutlaka rapor gönderilir.

Yıl Sonu Raporu: Yıl içinde fonda olup biten her şey yıl sonu raporunda gösterilir. Bunlardan başka vergi durumunu, yani ödenmesi gereken vergiyi gösteren raporlar da gönderilir.

## 8 .PROSPEKTÜS

Bir yatırım fonu prospektüsü, iyi niyetli ve ilgili yatırımcıların fon temsilcilerinden veya fon kurucusundan sağlayabilecekleri 20-30 sayfalık bir kitapçıktır. Prospektüs hukuki bir dokümandır; basitçe yatırım ortaklığının tüm hedeflerini belirten, yatırılan paranın bu hedeflere göre nasıl kullanılacağını belirten resmi bir özettir. ABD Sermaye Piyasası Kurumu(SEC) yatırım fonu endüstrisini de yöneten federal bir kuruluştur. Herhangi bir hata veya ihmal yatırım fonu kurucusuna büyük problem yaratır. Bir prospektüste yer alan bilgiler aşağıda özetlenmiştir:

- Fonun adı,
- Fonun yatırım hedefi,

- Fonun ücret ve giderleri,
- Fonun performansına ait verilere nasıl ulaşılacağı,
- Fonun yatırım hedeflerini gerçekleştirmek için nelere yatırım yapacağı,
- Fonun portföyündeki menkul kıymetleri ne sıklıkta alıp satacağı,
- Fonun yatırım danışmanının adı ve adresi,
- Fonu transfer eden kuruluşun adı ve adresi,
- Pay sahibinin hakları,
- Pay sahibinin temettü ve sermaye kazancı ödemelerine nasıl ulaşacağı,
- Vergilerin yatırım fonu yatırımlarını nasıl etkileyeceği,
- Yatırım fonu paylarının nereden ve nasıl alınıp satılabileceği,
- Yıllık Raporlar,

Raporlama yatırım fonu işinin önemli bir bölümüdür. Yatırım fonları diğer şirketlerden farklı olarak yılda bir değil iki kez rapor verirler. Hangi tarihte yapılacağı prospektüste yer alır.

Yıllık rapor aşağıdaki konuları içerir:

- Fonun portföy yöneticisinden mektup,
- Fonun bilançosu,
- Fonun gelir tablosu,
- Fonun içindeki kıymetlerin listesi,
- Fonun net varlıklarındaki herhangi bir değişim hakkına;ı tablo.

## 9. UYGUN YATIRIM FONU VE YATIRIM FONU SEÇİLİRKEN DİKKAT EDİLECEK HUSUSLAR

### 9.1. Uygun Yatırım Fonu

Seçilen fonun yatırımcı için uygun olup olmadığı konusunda emin olmak için aşağıdaki konulara bakılmalıdır:

- Fonun hedefinin yatırımcı hedefiyle uyuşup uyuşmadığı,
- Fonun ne kadar süre için elde tutulmak istendiği,
- Yatırım yapılacak süre içinde fonun performansının tahmini.

Bir fonun performans potansiyeli: Yatırım fonları gelecekteki performansını garanti edemezler. Fonun performansı potansiyeli konusunda bir fikir sahibi olabilmek için aşağıdaki soruların cevapları bulunmalıdır.



Aynı kategorideki yatırım fonlarına göre yatırım fonunu geçmiş performans nasıldır? Bu soruyu cevaplamak için giderek yıllık olarak fon istatistiklerini yayınlayan kitaplara ve dergilere bakmak gerekir. Fonun kısa ve uzun dönemli performans ve çıkış tarihinden itibaren performansı diğer fonlarla kıyaslanmalıdır.

Piyasadaki düşüş ve yükseliş zamanlarında fonun performans nasıl olmuştur?

Fon hisse senedi ve tahvil piyasalarına kıyasla nasıl bir performans göstermiştir? Bunu anlamak için hisse senedi fonu için S&P 500 ve Dow Jones Industrial Index ile tahvil fonu ise 30 yıllık hazine tahvillerinin getirisi ile kıyaslamak gerekir.

Portföy yöneticisinin fonun performansına katkısı var mı? Geçmişte fonun getirisi nasıldı ve o dönemde fonun yöneticisi kimdi? Yatırım fonu alırken getiri hedefinde gerçekçi olmak gerekir. Mesela şimdiki piyasa koşullarında yüksek kredi dereceli bir tahvil fonunun getirisinin 6-7%'den fazla olamayacağı düşünülmelidir.

Yatırım fonu yatırımında tek tip fon almaktansa çeşitlemeye de gidilebilir ve aşağıdaki fon çeşitlerinden karma bir portföy oluşturulabilir:

- Para piyasası fonu
  - indeks fonu
  - Hisse senedi fonu
  - Tahvil fonu
  - Yabancı menkul kıymet fonu
- 9.2. Yatırım Fonu Seçilirken Dikkat Edilecek Hususlar

- Yatırım yapılacak para miktarı,
- Yatırımcının yaşı (Yaşlı yatırımcılar gençlerden daha az risk severler ve büyümeden çok geliri tercih ederler.),
- Yatırımcının vergi dilimi (Daha yüksek vergi diliminde yer alanlar genellikle vergiden muaf fonları tercih ederler.),
- Yatırımcının finansal hedefleri,
- Hedefleri gerçekleştirmek için sahip olunan zaman,
- Hedeflenen yatırım süresi ve yatırımcının finansal hedefleri.

### III TÜRKİYE'DE YATIRIM FONU UYGULAMASI

Türkiye'de yatırım fonları ile ilgili esaslar, 3794 sayılı Kanun'la değişik 2499 sayılı Kanun'un 37. ve 38. maddeleri çerçevesinde "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" (Seri: VII.No.:2) ile düzenlenmiştir.

#### 1. TANIM

Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralara, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre Türk Parasını Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın 15'inci maddesi çerçevesinde alım-satımı yapılabilenler dahil sermaye piyasası araçları ile ulusal piyasalarda ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına YATIRIM FONU adı verilir.

Fon portföyleri, tanımdan da anlaşılacağı üzere aşağıdaki varlıklardan biri esas alınarak oluşturulabilir:

#### 1- Sermaye piyasası araçları

- Menkul Kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, nisli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen kıymetli evraktır.

- Diğer Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır.

#### 2- Gayrimenkul

#### 3- Altın

#### 4- Diğer kıymetli madenler

Bunun yanında fon portföyleri, varlık türleri itibariyle karma da olabilir.



Fontar, yukarıda sayılan varlıklardan oluşan portföyü işletmek dışında herhangi bir işle uğraşamazlar.

Fonun tüzel kişiliği yoktur. Ancak mal varlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır.

-Yine tanıma bakıldığında, Sermaye Piyasası Kanunu'nun , yatırım fonlarını, "inançlı mülkiyet esasına göre portföy işleten mal varlığı" olarak tanımladığı görülmektedir. Bu durumda "inançlı mülkiyet esas" kavramını açmakta yarar vardır.

## 2. İNANÇLI MÜLKİYET ESASI

Fonun hukuken maliki fon yöneticisi olan kurucudur. Kurucu, fon üzerinde mülk olarak tasarrufta bulunmak hakkına sahiptir. Fon yönetimine karşı yatırımcıların, bazı şartların gerçekleşmesi halinde alacak hakkına dönüşen hakları vardır. İşte bu ilişki ortaya "inançlı mülkiyet" çıkarır.

İnançlı mülkiyete konu olan inançlı muameleler şu şekildedir: Inananın, teminat teşkil etmek veya idare olunmak üzere mal varlığına dahil bir şey veya hakkı, aynı amacı güden olağan hukuki muamelelerden daha güçlü bir hukuki durum yaratmak maksadıyla inanılana inançlı olarak kazandıran muameleye, inançlı muamele denir.

Yatırım fonlarında inanılana devredilen, yani katılma belgesi sahiplerinin kurucunun yönetimine devrettiği şey, menkul kıymetler portföyünde bulunan finansa/ varlıklardır. Devredilen haklar ise, fon içtüzüğünde belirtilen riskin dağıtılması, kâr payı elde etme ve "basiretli bir tüccar gibi yönetim" gibi haklar olmaktadır.

Yukarıda anlatılanlara göre, yatırım fonuna inançlı olarak fon yöneticisi (inanılan) kurucu sahiptir. Tasarruf sahipleri (inananlar), satın aldıkları katılma belgeleriyle, fon yöneten kuruma (inanılana) fonun mülkiyetini devretmektedir. Bu intikal, bir inanç sözleşmesi (yatırım fonlarında fon içtüzüğü) ile sağlanmış olmaktadır. Banka veya aracı kurum, fon içtüzüğü gereğince, katılma belgeleri karşılığında aldığı paraların maliki olmaktadır. Ancak bu paralarla, fon içtüzüğüne göre portföy oluşturmak ve bunu işletmek zorundadır.

Kanunun gerekçesine göre, Türk ve İsviçre hukukunda inançlı mülkiyet özel olarak düzenlenmemiş olmakla beraber, doktrin ve içtihatlar tarafından geçerli bir hukuki müessese olarak kabul

(Diyen  
Fonlarda)  
Diğerleri  
sinde de  
güven yok  
mu?  
Neden  
bunların  
da olamı?

edilmektedir. Bu nedenle yasada, yatırım fonlarının inançlı mülkiyet esaslarına göre kurulmasında sakınca görülmemiştir. Fakat uygulamada, inançlı mülkiyet esasına dayalı yatırım fonlarında da inançlı malik (kurucu) ile inananlar (katılma belgesi sahipleri) arasındaki hukuki ilişkilerde, vekalet akdi hükümleri uygulanmaktadır.

Vekalet akdinde, vekil ile müvekkil arasında bir sözleşme (vekalet sözleşmesi) vardır ve bundan dolayı, her iki taraf borç altına girerler. Vekil kendisine havale edilen veya yapılması istenen işi idare etmeyi veya hizmeti ifa etmeyi üstlenir.

### 3. YATIRIM FONLARINDA TARAFLAR

Yatırım fonlarında iki taraf vardır. Birinci taraf, fon kurucusu, ikinci taraf ise katılma belgesi sahipleri, yani fona iştirak eden katılma belgesi sahipleridir.

Sermaye Piyasası Kanunu 37.madde hükmü gereğince fonun tüzel kişiliği yoktur ve fonun yönetim ve temsil yetkisi kurucuya aittir. Bu yüzden yatırım fonu taraf olarak gözükmemekte, tasarruf sahiplerinin karşısında sadece fon kurucuları yer almaktadır.

#### 3.1.Tarafların Hak ve Borçları

##### 3.1.1. Kurucunun Hak ve Yükümlülükleri

Sermaye Piyasası Kanunu düzenlemesine göre, kurucu ve fona katılanlar arasındaki kolektif yatırım sözleşmesine dayanmakla birlikte, özel hükümler dışında, bu ilişkiye vekalet akdi hükümleri uygulanacaktır. Dolayısıyla, kurucunun Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki özel hak ve yükümlülükler dışındaki hak ve borçları vekalet akdinden türetilmelidir.

Kurucunun başlıca yükümlülükleri:

- Fonu, katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetmek,
- Fon varlığının, korunması ve saklanması yerine getirmek,
- Talep halinde katılma belgelerini satın almak,
- Riskin dağıtımını gerçekleştirmek,



- Öngör lm    ise, katılma belgesi sahiplerine k r dağıtmak,

- Fon portföyündeki hisse senetlerine ait oy haklarını temsilciler veya yetkili kılacağı diğer kişiler vasıtasıyla kullanmak,

- Hesap raporu hazırlamak, Sermaye Piyasası Kurulu'na sunmak Ve  zetin  ilan etmek,

- Vekalet akdinden çıkarılabilecek ve Sermaye Piyasası Kanunu'na aykırı olmayan diğer genel y k ml l kier (i i iyi bir surette ifa gibi) olarak belirlenebilir.

Kurucunun yatırım fonuna karşı hakları:

- Fonun kurulması, katılma belgelerinin halka arzı için yapılacak masraflar, reklam, pazarlama ve sigorta giderlerini talep etmek,

Fon i t z   nde gösterilen yönetim ücretini ve yönetim giderlerini istemek,

- Portföyün muhafazası, getirilerinin tahsil ücretlerini istemek,

-Portföyde bulunan kıymetlere ba lı mali ve yönetimsel hakları kullanmak, şeklinde sıralanabilir.

Kuşkusuz, kurucunun mali hakları sadece fondan kar ılanabilecek, katılma belgesi sahiplerine bu konuda ba vurulmayacaktır.

### 3.1.2. Katılma Belgesi Sahiplerinin Hakları

- Kâr payı alma hakkı: Katılma belgesi sahibinin en önemli hakkı kâr payını talep imkanıdır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 38. maddesinin a bendinde fon k rının tespiti ve dağıtımının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirleneceği belirtilmiştir. Dolayısıyla madde hükmünden fonlarda k r dağıtımının yapılacağı şeklinde bir sonuç çıkarmak mümkündür. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kanunu'na göre katılma belgesi sahiplerine k r dağıtımı içtüzük h k mlerine bırakılmıştır.

Yatırım fonlarında kâr dağıtımı yapılacağı gibi, kâr dağıtılmadan portföy gelirlerinin yeniden menkul kıymetlere yatırılıp, katılma belgesi sahiplerine değer artışı sağlanması da mümkündür. Ülkemiz uygulamasında ikinci yöntemin benimsendiği görülmektedir. Dolayısıyla, fonda oluşan kâr, katılma belgelerinin günlük fiyatlarına yansiyacak ve belge sahipleri, belgelerini fona sattıkları zaman ellerinde tuttıkları süre için fon paylarından kârlarını almış olacaklardır.

- Katılma Belgelerinin Geri Satın Alınmasını Talep Hakkı: Katılma belgesi sahipleri, fondan belgelerini günlük rayiç fiyattan geri satın alınmasını her zaman isteyebilirler. Katılma belgesi sahipleri belgelerini fon içtüzüklerinde belirtilen esaslara göre fona iade etmek suretiyle her an paraya çevirebilirler. Ayrıca, içtüzüklerinde hüküm bulunmak şartı ile fon kurucusunun talebi ve Borsâ'nın uygun görmesi üzerine Menkul Kıymet niteliği verilen A Tipi Yatırım Fonları katılma belgeleri Borsâ'da işlem görebilir.

- Tasfiye Payını Talep Hakkı: Kanunda belirtildiği üzere faaliyeti sona eren ve tasfiye dönemine geçen fonun varlığı, katılma belgesi sahiplerine dağıtılmak zorundadır (Seri VII. Tebliğ No:2, Md.41). Tasfiye bakiyesi, katılma belgesi sahiplerine payları oranında dağıtılacaktır. Tebliğe göre fesih anından itibaren hiçbir katılma belgesi ihraç edilemez ve geri alınamaz.

### 3.2. Kurucu

Kurucu, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir veya yönetimini denetler. Fon varlığının korunması ve saklanması da kurucu sorumludur.

Fon Kurabilecekler:

- Bankalar,
- Aracı Kurumlar,
- Sigorta Şirketleri,

Kanunlarında engel bulunmayan Emekli ve Yardım Sandıkları ile 506 sayılı Kanunun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş



olan Sandıklar, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak şartıyla fon kurup yönetebilirler.

### 3.2.1. Kurucuların Nitelikleri

- Banka ve aracı kurumların sermaye piyasaları faaliyetlerinde bulunmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almış olmaları,

- Aracı kurum ve sigorta şirketlerinin ödenmiş sermayelerinin asgari 10.000.000.000.-(onmilyar) TL olması,

- Kurucular hakkında sermaye piyasası faaliyetlerinin sürekli ya da altı aya kadar geçici olarak durdurulma kararı verilmemiş olması, kurucularının yetkilileri hakkında sermaye piyasası ile ilgili mevzuata aykırılıktan dolayı kovuşturmaya geçilrnmemiş ve mahkumiyetlerinin bulunmamış olması.

### 3.2.2. Fon Yönetim Birimi

Kurucuların, fon yönetimi işlemlerinin düzgün bir şekilde yürütülebilmesi için yönetimlerindeki tüm fonlara hizmet vermek üzere bir fon yönetim birimi oluşturmaları zorunludur. Kurucunun banka olması halinde fon yönetim birimi sermaye piyasası birimi bünyesinde yer alır.

Kurucu tarafından her fon için yönetimden sorumlu olacak en az üç kişiden oluşturulan bir fon kurulu teşkil edilir ve her fon için bir denetçi atanır.

Fon yönetim biriminin aşağıdaki koşulları taşıması gerekmektedir.

a) Fon kurulu üyeleri, denetçisi ve tam zamanlı görev yapacak fon yönetim müdürünün, yüksek öğrenim gömüüş, sermaye piyasası ve bankacılık alanında en az dört yıllık deneyime sahip olması,

b) Yukarıda sözü edilen kişilerin, faaliyet izinlerinden birinin veya bfrden fazlasının sürekli veya geçici olarak kaldırılmasında yahut borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmiş bulunan kişilerden olmaması,

c) Birimin fon işlemlerinin gerektirdiği mekan ve teknik donanımına sahip olması,

d) Muhasebe sorumlusu ile yönetim biriminde tam zamanlı olarak görev yapacak, uzman personelin atanmış olması,

e) Etkin bir muhasebe sisteminin bulunması.

#### 4. YATIRIM FONLARININ KURULUŞU

##### 4.1 Yatırım Fonu Kurma Limiti

Kurucuların kurabilecekleri fonların içtüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplamı, çıkarılmış veya ödenmiş sermaye ile

Kuruluşta asgari fon tutarı 50.000.000.000.- TL'dan az olamaz.

Kurucu, yatırım fonunun kurulması için içtüzükte öngörülen fon tutarı kadar avans tahsis eder. Söz konusu avans ile portföy oluşturulur ve katılma belgeleri halka an yoluyla satılır.

Aracı kurumların fon kurmak için alacakları kısa vadeli krediler, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde bu kuruluşların kredi limitleri içine dahil edilmez.

##### 4.2. Fonun Kuruluşu

Kurucu fon kurmak için, hazırlayacağı noterden tasdikli fon içtüzüğü ile Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurarak izin almak zorundadır. Banka ve Sigorta Şirketleri için T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın görüşü alınır.

##### 4.3. Fon İçtüzüğü

Katılma belgesi sahipleri ile kurucu ve saklayıcı kuruluş arasında, kurucu ve saklayıcının fon portföyünü inançlı mülkiyet esaslarına göre saklayacağını, kurucunun vekalet akdi hükümlerine göre yöneteceğini konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir.

Fon içtüzüğü, kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve ilan olunur.

Fon içtüzüğünde en az aşağıdaki hususların bulunması zorunludur:

- Fonun adı ile kurucunun ünvanı, merkezi ve adresi,



- Fon tutarı ve kaç paydan oluştuğu,
- Avansın tahsis edilmesi ve geri alınması esasları ile yürütülecek faizin hesaplama yöntemi,
- Fon Yönetiminde uygulanacak şekil, yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan tutarın on katını aşamaz.
- Fonun yatırım yapacağı varlıkların seçimi ve riskin dağıtılması esasları,
- Fon portföyüne yabancı kıymet alınacaksa bunların türleri, özelliği ve hangi borsalardan alınacağı,
- Katılma belgelerinin satış ve geri alınış fiyatlarının tespit usulü, geri alınış ilkeleri, portföyün değerlendirilmesi ve saklama esasları,
- Portföye altın ve kıymetli madenler alınacaksa bunların standartları, bunlar üzerinden nasıl işlem yapılacağı ve günlük değerlerinin tespiti ve saklama esasları,
- Kurucunun yönetici sıfatı ile fondan alacağı ve fon toplam değeri üzerinden hesaplanacak ücretin oranı ve başka menfaat ve gider karşılıklarının tespit esasları,
- Fonun hesap dönemi,
- Varsa, fonun sûresi,
- Fon gelir-gider farkının katılma belgesi sahiplerine aktarılmasına ilişkin esaslar,
- Fona katılma ve ayrılma şartları,
- Fonun tasfiye şekli.

##### 5. YATIRIM FONLARININ YÖNETİMİ

Yatırım fonlarının yönetiminde uyulması zorunlu ilkeler şu şekilde sıralanabilir:

1. Fon mal varlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

2. Kurucu, her fonun çıkarlarını ayrı ayrı gözetmekle yükümlüdür.

3. Borsa kanalıyla yapılacak işlemlerde İstanbul Menkul Kıymet Borsası'nca belirlenen işlem kurallarına uyma zorunluluğu vardır.

4. Yatırım fonları, kurucunun hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetlerini ve başka fonların katılma belgelerini ve yatırım ortaklıklarının hisse senetlerini satın alamaz.

5. Kurucu her biri için ayrı muhasebe tutmak şartıyla birden fazla fon kurup yönetebilir.

6. İstisnai hallerde kurucu, fon varlığının %10'unu geçmemek üzere, fon hesabına kredi alınması için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin isteyebilir.

7. Fon portföyü için alım satım kararları fon kurulu tarafından verilir.

8. A tipi yatırım fonlarında, içtüzüklerinde hüküm bulunmak kaydıyla aşağıdaki şartlarda ihtiyat ayrılabilir:

- Fon portföy değeri içindeki hisse senetlerinin toplam değer artış oranı bir önceki değerine göre %5 veya daha fazla olursa, %5'i aşan kısmı;

Hisse senetlerinin toplam değer azalış oranı bir gün önceye göre  $\frac{1}{5}$  veya daha fazla olduğunda %5'i aşan değer azalışını karşılamak üzere, ayrılabilir.

İhtiyat tutarı, fon portföy değeri içindeki hisse senetleri toplamının %25'ini geçemez ve günlük olarak ilanı şarttır.

Kurucu, yatırım fonunun yönetiminde aşağıdaki portföy sınırlamalarına da dikkat etmelidir:

1- Kurucu, fon portföyüne, sermayenin %10'undan fazlasına sahip olan kamu kuruluşları dışındaki hissedarlarının, yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayelerinin %20' sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerinin toplamı fon portföy değerinin  $\frac{1}{20}$ 'sini aşamaz.

2- Yatırım fonları, portföy değerinin %10'undan fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatıramazlar.



3- Kurucunun doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün %20'sini geçemez.

4- Portföyünün tamamı Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı Karar'ın 15'inci maddesi çerçevesinde alım-satımı yapılabilen sermaye piyasası araçlarından oluşan yatırım fonları katılma belgelerinin alım-satımı, Türkiye'de yerleşik kişilere pay değerlerinin T.C. Merkez Bankası'nın ilan etmiş olduğu döviz alış kuru üzerinden Türk Lirasına çevrilmesi ile bulunacak değerden, yurt dışında yerleşik kişilere ise döviz cinsinden yapılır. Portföylerine sözleşme tutarı fon portföyünün % 5'ini geçmemek koşuluyla yabancı vadeli işlem süzül eşmelerini ve opsiyonları dahil edebilirler.

5- Yatırım fonu tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 9'undan fazlasına; bir kurucunun yönetimindeki yatırım fonları ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 20'sinden fazlasına sahip olamazlar.

6- Yatırım fonları kurucunun halka arzına aracılık ettiği menkul kıymetlere, ilk ihraçta, diğer yatırımcılarla eşit şartlar altında, ihraç miktarının azami % 10'u ve fon portföyünün azami % 5'i oranında yatırım yapabilirler.

7- Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri nedeniyle fon içtüzüklerinde belirtilen asgari sınırların altına inmesi halinde oranın en geç 10 işgünü içinde eski sınırlara çıkarılması zorunludur.

## 6. YATIRIM FONLARI KATILMA BELGELERİ

Katılma belgesi; belge sahibinin kurucu ve saklayıcı kuruma karşı sahip olduğu hakları taşıyan fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senettir, emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilir.

İçtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonlarının katılma belgeleri menkul kıymet sayılır.

Katılma belgesinde fon içtüzüğünün tam metni, kurucunun yetkili imzaları ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca kayda alınma tarihi ve sayısı ile bu kayda alınmanın kamunun tekeffülü ve resmi teminat anlamına gelmeyeceği ibaresi yer alır. Katılma belgesi, temsil ettiği değer in tam olarak nakden ödenmesi şartıyla satılabilir.

Katılma belgelerinin itibari değeri yoktur. Fon pay değeri fon toplam değerinin dolaşımdaki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesiyle elde edilir.

Katılma belgesi sahipleri belgelerini fon içtüzüklerinde belirtilen esaslara göre fona iade etmek yoluyla her an paraya çevirebilirler. Ayrıca içtüzüklerinde hüküm bulunmak şartıyla fon kurucusunun talebi ve Borsa'nın uygun görmesi üzerine menkul kıymet niteliği verilen A tipi yatırım fonları katılma belgeleri Borsa'da işlem görebilir.

Fon içtüzüklerinde hüküm bulunmak kaydıyla, kurucular tarafından, bir banka nezdinde, katılma belgesi sahipleri adına, katılma belgeleri karşılığında ödeme yapılmak üzere açılacak hesaplar üzerine, çek keşide etme olanajı sağlanabilir.

Katılma belgelerinin halka arz edilmesi zorunludur.

## 7. YATIRIM FONLARI TÜRLERİ

### 7.1. A Tipi Fon

Fon içtüzüklerinde asgari sınırları belirtilmek kaydıyla, portföy değerinin aylık ajırlıkları ortalama bazda en az %25'ini devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan KIT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senedine yatırmış fonlar. A tipi yatırım fonları yabancı menkul kıymet, kıymetli maden ve altına yatırım yapamazlar.

### 7.2. A Tipi Olmayan Fon

A tipi özelliklerinde olmayan fonlar A Tipi olmayan fonlardır.

## 8. FON TUTARININ ARTIRILMASI

Fon tutarının artırılması istenmesi halinde kurucu, fon tutarının ve pay sayısının artırılması amacıyla içtüzük değişikliği için Sermaye Piyasası Kuruluşuna başvurur. Fon içtüzüğünün ilgili maddesinde ihraç edilecek yeni katılma belgesi sayısı ile birlikte yeni fon tutarı belirlenir.

Örnek: Net portföy değeri 1 Trilyon olan, fon tutarı 100 Milyar, katılma belgesi sayısı 10 Milyon olan, bir adet katılma belgesinin değeri 100.000 TL. olan bir fonun katılma belgelerinin tamamı dolaşımda olması nedeniyle fon tutarı 100 Milyar TL'den 200 Milyar TL sına Katılma belgesi sayısı da 10 Milyon paydan 20 Milyon paya yükseltmek istenmektedir. Fon tutarının artırılmasında dikkat edilecek husus, aslında arttırılan dolaşımdaki katılma belgeleri sayısıdır. Yeni dolaşıma çıkacak katılma belgelerinin fiyatı ile eski



katılma belgeleri arasında bir fark olmayacaktır. Ancak yeni katılma belgesi ihracı için yapılan masraflar yeni pay sahiplerine katılma belgesi fiyatına yansıtılarak tahsil edilecektir.

Yeni katılma belgelerinin ihracı ve kayda alınması için Kurul'a yapılacak başvurudan önce fon içtüzük değişikliğinin Türkiye çapında yayın yapan en az iki gazetede ilanı şarttır.

#### 9. KAYDA ALINMA, İZAHNAMENİN TESCİLİ, SİRKÜLER İLANI VE KATILMA BELGELERİNİN SATIŞI

Kurucu fon katılma belgelerinin kayda alınmasını içeren bir dilekçeyle ve gerekli belgelerle birlikte Kurul'a başvurması gerekmektedir.

Kurul yapılan başvuruları inceler uygun görürse kayda alır. Kurul'ca onaylanmış izahname, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yer ticaret siciline tescil TTSG'de ilan edilir. İzahnamenin tescil tarihini takip eden 10 gün içinde sirküler iki ayrı gazetede ilan edilir. İlanda belirtilen yerlerde katılma belgeleri satışa sunulur.

#### IV

## TÜRKİYEDE YATIRIM ORTAKLIKLARI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri IV, 4 nolu tebliğine göre yatırım ortaklıkları; " Sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır".

Batı ülkelerinde yatırım ortaklıkları önceki bölümlerde açıklanmış olan kapalı uçlu yatırım fonlarına benzer bir özellik gösterir.

### 1- KURULUŞ ŞARTLARI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun seri IV, 4 no'lu tebliğinde yatırım ortaklıklarının kuruluş şartları şöyle sıralanmıştır.

- Yatırım ortaklıkları, kayıtlı sermaye esasına göre anonim ortaklık şeklinde ve hisse senetleri halka arz edilmek üzere kurulurlar.

- Yatırım ortaklıklarının kuruluş sermayesi, 100 Milyar TL dan az olamaz ve hisse senetleri nakit karşılığı çıkarılır.

Yatırım ortaklıklarının ticaret unvanlarında "Yatırım Ortaklığı" ibaresinin yer alması gerekir.

### 2- KURULUŞ YÖNTEMİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğine göre yatırım ortaklıklarının kuruluşu, "Tedrici" ve "Ani" olmak üzere iki türde düzenlenmiştir.

Tedrici kuruluşta, öngörülen başlangıç sermayesinin % 10 u ödenmek suretiyle kuruluş süresi başlatılmakta, kuruluş işlemlerinin sonuçlandırılmasını takiben kalan bölümler halka arz edilmektedir. Tedrici kuruluşun türü, kuruluş aşamasında sermayenin tümünü karşılamaya gücü yetmeyen bu boyutta fon tahsisini düşünmeyen girişimciler için uygundur.



Ani kuruluştaki ise kurucuların, başlangıç sermayesinin tümünü taahhüt etmeleri ve pay bedellerini tam olarak, nakden bir bankada bloke etmeleri zorunludur. Kuruluş işlemleri bu koşulun yerine getirilmesinden sonra gerekli belgelerle birlikte, Sanayi ve Ticaret Bakanlığına başvurulmasıyla başlatılır. Her iki türde de gerekli sermaye şartlarının yerine getirilip kuruluş izninin alınmasından sonra yatırım ortaklığı tüzel kişiliği tescil ve ilan işlemleri tamamlanır.

Temel işlevleri, rasyonel bir yönetimle ortaklık portföyü oluşturmak, yatırım riskini dağıtmak, ortaklarının yatırımlarının değerini koruyarak onlara sürekli ve güvenilir bir gelir sağlamak olan yatırım ortaklıklarından, portföy değerinin en az % 25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış KİTler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış olanlar A Tipi ortaklık olarak tanımlanmaktadır.

### 3- YATIRIM ORTAKLIKLARININ YAPABİLECEKLERİ İŞLER

- Yatırım ortaklıkları kuruluş amaçları doğrultusunda sadece portföy yönetimi işletmeciliği yapabilirler.

- Yatırım ortaklıkları;

Bankalar Kanunu'nda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar.

Ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar.

Aracılık faaliyetinde bulunamazlar.

### 4- YATIRIM ORTAKLIKLARININ YÖNETİMİNE GETİRİLEN SINIRLAMALAR

- Yatırım Ortaklıkları; hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy hakkının % 9'undan fazlasına sahip olamazlar.

- Sermaye ve yedek akçelerinin toplamının % 10'undan fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatıramazlar.

- Kurucu intifa senedi, oydan yoksun hisse senedi, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde imtiyaz tanıyan hisse senetleri dışında imtiyaz veren hisse senedi ve 360 gün ve daha uzun vadeli borçlanma senedi ihraç edemezler.

- Faaliyetlerinin gerektirdiği miktar ve değerden fazla taşınır ve taşınmaz mal edinemezler. Bu miktar ve değer, sermaye ve yedek akçelerin %10'u ve aktif toplamının % 5'inden fazla olamaz.

- Portföyündeki varlıkları esas itibariyle rehin veremez ve teminat olarak gösteremez. Ancak kredi temini için portföyünün % 5'ini teminat olarak gösterebilir ve Kurul düzenlemeleri çerçevesinde ödünç menkul kıymet verebilir.

- Risk sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetleri hariç Türk ve yabancı yatırım ortaklıklarının hisse senetleri ile yatırım fonlarının katılma belgelerine yatırım yapamazlar.

- Yatırım ortaklıkları kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılamak için, kredi kuruluşlarından çıkarılmış sermayesi ile yedek akçeleri toplamının % 20 sine kadar kredi alabilir veya aynı sınırlar içinde kalmak ve sermaye piyasası mevzuatına uymak kaydıyla 360 gün ve daha kısa süreli borçlanma senedi ihraç edebilir.



## V PARANIN ZAMAN DEĞERİ VE MENKUL KİLYMETLERİN DEĞERLEMESİ

### 1. PARANIN ZAMAN DEĞERİ

Paranın zaman değeri, bugünkü paranın gelecekte alınacak paradan daha değerli olduğu anlamına gelir.

Zaman değeri analizinde faiz, incelenen zaman dönemi boyunca bindirgemeye(compounding) tabi tutulacağı varsayımına dayanır. Bindirgeme, anaparanın olduğu kadar faizin de faiz kazanacağı anlamına gelir.

Burada tartışılan her ödeme ya da tahsilatın dönem sonunda yapıldığı varsayılmaktadır;

Bir yatırımın gelecek değeri, yatırıma n yıl boyunca yıllık r faiz oranı üzerinden bileşik faiz yürütüldüğünde şöyle olacaktır:

$$G_n = \text{Ş}' (1+r)^n$$

Burada,

$G_n$  = Gelecek değer (n. yıl sonundaki para tutarı)

$\text{Ş}$  = Anapara  $r$  = Faiz oranı, iskonto oranı  $n$  = Yıl sayısı

Burada  $(1+r)^n$ , r faiz oranı üzerinden n dönem için 1 TL'nin gelecek değer faiz faktörü (GDFF r,n) olup; bu değer, hesaplanarak ya da bu faktöre ilişkin tablo kullanılarak bulunur.

Örneğin, bir yatırımcı 100 milyon TL'sini yıllık % 70 faiz veren bir bankaya 2 yıl süreyle yatırırsa, ikinci yılın sonunda hesabındaki parası ne olur?

$$G_n = 100,000,000' (1+0.7)^2 = 289,000,000 \text{ TL}$$

Şimdiki değer gelecekteki para akımlarının şu andaki değerini yansıtır. Şimdiki değer hesaplamaları, gelecek değer hesaplamalarının tersidir.

$$\text{Ş} = G_n / (1+r)^n$$

Burada,  $1/(1+r)^n$ , r faiz oranı üzerinden n dönem için 1 TL'nin şimdiki değer faiz faktörü (SDFF r,n) olarak adlandırılmaktadır.

Örneğin, iki yıl sonra 289 milyon TL'lik bir hesaba sahip % 70 faiz oranı üzerinden bankaya şimdi kaç TL yatırmalıdır.?

$$\text{Ş} = 289,000,000 / (1+0.7)^2 = 100,000,000 \text{ TL}$$



Her dönem ortaya çıkan nakit akımları değişik tutarlarda ise, her bir nakit akımı tek tek iskontoalanmalı ve bu iskontoalan nakit akımları yatırımın şimdiki değerini bulmak için toplanmalıdır.

Anüite eşit aralıklarla ortaya çıkan eşit nakit akımları dizisi olarak tanımlanabilir. Tahvil faizi tipik bir anüitedir. Eşit tutarda faiz, tahvilin yaşamı boyunca her yıl aynı zamanda tahsil edilmektedir.

Anüitelerin şimdiki değerini hesaplamak için kullanılan formül şöyledir:

$$\text{Şa} = A \cdot \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}$$

Burada,

Şa = Anüitelerin şimdiki değeri

A = Yıllık (dönemsel) nakit akımı

r = iskonto oranını temsil etmektedir.

Formül şöyle de ifade edilebilir: Şa = A · (ŞDAF r, n). Burada, (ŞDAF r, n) anüite tablosundan elde edilebilir.

Örneğin, yıllık faiz oranı % 6 üzerinden 2 yıl boyunca her yıl sonu 1 milyon TL getiren ödemelerin şimdiki değeri nedir?

Birinci dönemi sonunda elde edilecek 1 TL'nin şimdiki değeri 0.94940 TL, ikinci dönemin sonunda elde edilecek 1 TL'nin şimdiki değeri 0.89000 TL'ye ulaşmaktadır. Bu değerleri toplarsak, 1.8334 TL'ye ulaşırız. Bu değer, şimdiki değer anüite faktörünü (ŞDAF 0.06,2) temsil etmekte olup; yapılan bu işlemler, formülün ikinci terimini ortaya koymaktadır. Buradan,

$$\text{Şa} = A \cdot (\text{ŞDAF } 0.06, 2) = 1,000,000 \cdot 1.8334 = 1,833,400 \text{ TL}$$

Anüitelerin gelecek değerini hesaplamak için kullanılan formül şöyledir:

$$A = \frac{\text{Şa} \cdot r}{(1 + r)^n - 1}$$



Burada,

$G_a$  = Anüitelerin gelecek değeri  $A$  = Yıllık (dönemsel) nakit akımı  $r$  = iskonto oranını temsil etmektedir.

Formül şöyle de ifade edilebilir:  $\$a = A \cdot (GDAF\ r,n)$ . Burada,  $(\$DAF\ r,n)$  anüite tablosundan elde edilebilir.

Yukarıda verilen örneği bu kez anüitelerin gelecek değerini hesaplamak için kullanalım.

1 TL'lik anüitelerin gelecek değeri 2.06 TL'ye eşittir. Bu değer, formülün ikinci teriminin karşılığı olup,  $(GDAF\ 0.06,2)$ 'yi temsil etmektedir.

$$\$a = A \cdot (GDAF\ 0.06,2) = 1,000,000 \cdot 2.06 = 2,060,000\ TL$$

Sürekli anüite, vadesi olmayan bir anüitedir. Burada eşit aralıklarla sabit bir nakit akımı sonsuza dek sürmektedir. ilgili formül şöyledir:

$$\$a = A/r$$

Örneğin her yıl 1 milyon TL getiri sağlayan sonsuz vadedeli bir finansal varlığın iskonto oranı % 10 olması durumunda peşin değeri nedir?

$$\$a = A/r = 1,000,000/0.1 = 10,000,000\ TL$$

#### Sürekli Faiz Uygulaması

Faiz ödeme sıklığı arttıkça etektif faiz yükselir ve gelecekteki değeri artar. Faiz ödeme sıklığı sonsuza yaklaştıkça, gelecekteki değer ve şimdiki değer aşağıdaki formüller kullanılarak elde edilir.

$$G = Ae^{rt}, A = G/e^{rt}$$

$$e = 2.71$$

Borç İtfası

Alınan borcun faiziyle birlikte eşit taksitler halinde geri ödenmesi durumunda; borç miktarı, geri ödeme taksitlerinin bugünkü değerine eşit olmaktadır. Ödenecek taksitlerin eşin olması durumunda aşağıdaki formül kullanılır.

$$A = \$ / (1 - (1 + r)^{-n})/r$$

$r$  = Dönem faiz oranı  $n$  = Dönem sayısı

49



## VI

# YATIRIM FONLARININ MUHASEBESİ VE MALİ TABLOLAR

Yatırım fonlarınca düzenlenecek mali tablolar ile raporların hazırlanması ile ilgili olarak, Sermaye Piyasası Kurulû nun 28 Şubat 1990 tarih ve 20447 Sayılı Resmi Gazete de Seri:XI No:6, "Menku( Kıymetler Yatırım Fonları Mali Tabloları ve Raporlarına ilişkin İlke ve Kura/lar Hakkında Tebliğ" yayınlanmıştır. Yatırım fonları ile ilgili tutulacak muhasebe kayıtları ve düzenlenecek mali tablolar ve hazırlanacak raporlar bu tebliğ hükûmlerine uygun olacaktır.

Yatırım Fonları mali tablolarının hazırlanmasında ve hesapların işleyişinde, Tebliğin 5 no'(u ekinde yer alan hesap planı uygulanır.

### 1. MUHASEBE KAYITLARI

Fon portföyünde bulunan menkul kıymetlerin alım satımı, katılma belgelerinin alım ve satımı fonun gelir ve giderleri ile fonun diğer işlemleri yapıldıkları gün itibariyle muhasebeleştirilir. Yapılan muhasebe kaydı, her bir işlem itibariyle, yapılan işlemin miktarını, birim fiyatını ve toplam tutarını göstermek ve gerekli açıklamaları içermek zorundadır. Menkul kıymetlerin alım ve satımına ilişkin muhasebe kayıtlarında, bu menkul kıymetler için düzen(enen alım satım emri belgesinin tarih ve numarasının belirti(mesi de zorunludur. Muhasebe kayıtlarına yansıyan günlük işlemler, yasa( defterlere toplam tutarları ile kaydedi(iyor ise, işlemin ayrıntıları ilgili yardımcı defter ve kayıtlarda gösterilir. Yardımcı defter ve kayıtlarda işlemin açıklaması, yevmiye ve muhasebe fiş numarası ile karşı hesabın da belirtilmesi gerekir.

### 2. MUHASEBE HESAPLARININ İŞLEYİŞLERİ

#### 2.1. Menkul Kıymet Alımı

Menkul kıymet alımlarında, alış bedeli üzerinden Menkul Kıymetler Hesabının, alınan menkul kıymetlerin nitelikleri dikkate alınarak açılacak □ alt hesaplarına borç, Kasa/Bankalar veya Menkul Kıymet Alım Borçları Hesabına alacak verilir. Ayrıca menkul kıymetler, nominal tutarları üzerinden Nazım Hesaplar da izlenir.

Alım bedelleri hesaplanırken, alım sırasında, gerçekleşen vergi, kurtaj ve komisyon giderleri alım bedellerine dahil □ dilmeyecek gider hesaplarına borç geçilecektir. Tahvil ve benzeri kıymet alımlarında alım tarihinde tahakkuk eden ve karşılığı ödenen birikmiş faiz tutarları alım değerine dahil □ dilmeyecektir. Takas işlemi, işlem tarihinden sonra gerçekleşen menkul

kıymet alımlarında, Menkul Kıymet Alım Borçları Hesabına borç, Kasa veya Bankalar Hesabına alacak verilerek gerçekleştirilir.

## 2.2. Menkul Kıymet Satımı

Menkul kıymet satımlarında, satış tutarı üzerinden Kasa/ Bankalar veya Menkul Kıymet Satım Alacakları Hesabına borç, satış günü değeri, Menkul Kıymetler Hesabına alacak verilir. Satış günü maliyeti ortalama bir maliyet olup, Menkul Kıymetler Hesabının borç bakiyesinin, ilgili menkul kıymetin birim sayısına bölünmesi suretiyle bulunur. Satış tutarı ile satış günü maliyeti arasında bir fark oluştuğu takdirde bu fark Menkul Kıymetler Satış Kârı Hesabına veya Menkul Kıymetler Satış Zararı Hesabına kaydolunur. Satılan menkul kıymete ilişkin Katılma Belgeleri Değer Artış ve Azalış Hesabı bakiyesinin ortalamasına göre satılan kısma isabet eden tutar ise, bu hesaptan çıkartılarak Gerçekleşen Değer Artış veya Azalış Hesabına aktarılır. Ortalama değerler bulunurken kullanılacak birim sayısının Hesabında, ilgili menkul kıymetlerin nominal değerlerinin her bin TL'lik kısmı bir birim kabul edilir. Ayrıca, menkul kıymetler nominal tutarları ile Nazım Hesaplarda izlenir.

Satış bedelleri hesaplanırken, satış sırasında gerçekleşen vergi, kurtaj ve komisyon giderleri satış tutarı dahil edilmeyerek gider hesaplarında borç kaydedilecektir. Tahvil ve benzeri kıymet satımlarında satış tarihinde tahakkuk eden ve karşılığı tahsil edilen birikmiş faiz tutarları satış değerine dahil edilecektir. Takas işlemi, işlem tarihinden sonra gerçekleşen kıymet satışları Menkul Kıymet Satış Alacakları Hesabına alacak kaydı yapılarak gerçekleştirilir.

## 2.3. Temettü Tahsili

Fon Portföyünde bulunan hisse senetlerinin kâr payları, kâr payı dağıtım tarihinin başlangıç gününde, tahsil edilmesine bakılmaksızın temettü geliri olarak muhasebeleştirilir.

## 2.4. Bedelsiz Hisse Senetleri

Bedelsiz hisse senetleri, bu senetlerin dağıtım tarihinin başlangıç gününde, nominal bedelle, Menkul Kıymetler Hesabına borç, Katılma Belgeleri Değer Artış ve Azalış Hesabına alacak kaydedilir. Dağıtım tarihini takip eden değerlendirme günlerinde ise iç türev hükümleri dikkate alınarak kayıtlarda izlenir.

## 2.5. Bedelli Hisse Senetleri

Yatırım Fonu portföyündeki hisse senetlerine ilişkin rüçhan hakkının kullanılması suretiyle sahip olunan hisse senetleri, muvakkat makbuzlar veya geçici ilmhaberler rüçhan hakkı kullanımı gününde alış bedeli ile



menkul kıymetler Hesabına borç kaydedilir. Rüçhan hakkı kullanımı karşılığında elde edil n hisse senetleri, ilgili hisse senetlerinin değerlemesinde esas  lınan fiyattan varsa temettü farkı düşülerek değerlenir.

## 2.6. Kupon Tahsili

Fon portföyünde bulunan sabit getirili kıymetlerin faizleri, kupon ödeme tarihinin başlangıç gününde, tahsil edilmesine bakılmaksızın taiz geliri olarak gelir hesaplarına aktarılır.

## 2.7. Yabancı Menkul Kıymetler

Döviz üzerinden yapılan tüm işlem ler TL. değerleri üzerinden muhasebeleştirilir ve hesap planında Yabancı Para(YP) hesaplarında izlenir.

Değer artış ve azalışları Katılma Belgeleri Değer Artış ve Azalışları Hesabında muhasebeleştirilir.

Kasa, bankalar, borçlar ve alacaklar da menkul kıymet gibi değerlemeye tabi tutulmalı ve döviz kuru değişimlerinde kaynaklanan artış ve azalışlar ilgili gelir ve gider hesaplarını  kaydedilmelidir.

Menkul kıymet alımları ve bu nitelikte aktife giren kalemler ilk gün, mevduat bakımından Merkez Bankası nın ya da beş büyük bankanın bankalararası döviz piyasasındaki satış kuru ortalaması üzerinden, izleyen günlerde ise alış kuru ortalaması üzerinden muhasebeleştirilir.

## 2.8. Diğer Gelir ve Gider işlemleri

Fonun menkul kıymet alım-satım, değerleme ve temettü, kupon tahsiti işlemleri dışında oluşan gelir ve giderleri de  ıyırca muhasebeleştirilir.

## 2.9. Pay Satımı ve Geri Alımı

Yeni pay satımı tamamlandıktan sonra, toplam tutar Kasa/ Bankalar Hesabına borç, Fon Toplam Değeri-Katılma Belgeleri Hesabına alacak kaydedilir.

Katılma belgelerinin satışında, satış komisyonu uygulayan fonlarda; satış tutarı, söz konusu komisyon düşüldükten  onra yukarıda söz edilen muhasebe kaydı yapılır. Komisyon tutarı ise Kasa/Bankalar Hesabına borç, Katılma Belgeleri Satış Komisyonları Hesabına alacak kaydedilir. Pay Satışı ile ilgili olarak Tedavüldeki Katılma-Belgeler Hesabına borç, Katılma Belgeleri Hesabına alacak verilerek nazım kaydı yapılır.

Payların geri çekimi ile ilgili olarak yukarıdaki kaydın tersi işlem yapılır.

## 2.10. Gerçekleşen Gelir Gider Farkı

Fona ilişkin Gelir Gider hesapları, hesap dönemi sonunda "Fon Gelir Gider Farkı Hesabı" ile ilişkilendirilerek kapatılır.

## 2.11. Nazım Hesap Kayıtları

Katılma belgeleri, halka arz aşamasında pay sayısı wzerinden "Merkezdeki Katılma Belgeleri Borçlu Hesabı"na borç, "Katılma Belgeleri Alacaklı Hesabı"na alacak kaydedilir. Katılma belgelerinin alım satımı halinde "Tedavüldeki Katılma Belgeleri Hesabı"na borç, "Merkezdeki Katılma Belgeleri Hesabı"na alacak verilir.

Fon portföyünde bulunan menkul kıymetler nominal bedelleri üzerinden menkul kıymetler bazında açılacak "Menkul Kıymetler Borçlu Hesabı"na borç, "Menkul Kıymetler Alacaklı Hesabı"na alacak kaydedilir.

## 3. DEĞERLEME

Günsonu değerleme işlemlerinde aşağıdaki işlemler yapılır

- Fonun aktifinde bulunan menkul kıymetlerin,ve borçların değerlemesi,
- Yabancı para cinsinden olan KasaBankaların değerlemesi,
- Dolaşımdaki katılma belgelerinin saptanması,
- Fon toplam değerinin hesaplanması,
- Fon yönetim ücretinin hesaplanması
- Günlük pay alış ve satış değerinin hesaplanması
- Fon değerleri tablosunun görüntülenmesi

### 3.1. Menkul Kıymetlerin Değerlemesi

Menkul kıymetler, günlük birim değerlerinin mevcut adetlerle çarpılması suretiyle değerlendirilir. Menkul kıymetlerin ıdeğerinde meydana gelen günlük artış "Menkul Kıymetler Hesabı"na borç, "Fon Toplam Değeri-Katılma Belgeleri ve diğer Artış ve Azalış Hesabı"na alacak kaydedilerek muhasebeleştirilir. Menkul kıymetin günlük değer düşüşünde is bu hesabın tersi kayıt yapılır. Menkul Kıymet hisse senedi, tahvil, finansman bonusu özel sektör tahvili, hazine bonusu ve gelir ortaklığı senedi olması özelliğine göre alt hesaplara kaydedilir.

Yabancı Menkul kıymetlerin değer artış ve azalışlarında dı aynı kayıtlar tutulur. Bu durumda, "Katılma Belgeleri Değer Artış Azalış Yabancı Para Hesabı" kullanılır.

### 3.2. Yabancı Para Cinsindeki Bankalar, Diğer Aktif ve Borç Hesaplarının Değerlemesi

Yabancı Paralar Bankalar hesabındaki dövizin miktarı ile ilgili döviz kuru çarpılarak bulunan tutar ile Yabancı Para Bankalar hesabında oluşan bir önceki gün en son Türk Lirası bakiyesinin arasındaki olumlu fark (kur artışı), Bankalar YP hesabına borç, Fon Toplam Değeri-Katılma Belgeleri



Değer Artış Azalışı-YP hesabına alacak kaydedilerek muhasebeleştirilir. Kur azalışlarında ise tersi kayıt yapılır.

Günlük döviz kurlarındaki artış veya azalışlar nedeniyle yabancı para döviz cinsi borç alacak ve diğer varlıkların Türk Lirası karşılıkları değişmektedir. Günlük değer artış ve azalışları yukarıda belirtilen esaslar çerçevesinde muhasebeleştirilir.

### 3.3. Günlük İşlemlerin Gerçekleştirilmesi

Tüm aktif ve borç kalemlerin değerlemesinden sonra, gün içinde gerçekleştirilen işlemler aşağıdaki sırada kaydedilir.

Menkul kıymetlerle ilgili daha önce hiç alım yapılmamışsa alım işlemleri önce kaydedilir. Bu kuralın dışında gelir sağlayan ve satım işlemleri, gider ve alım işlemlerinden önce kaydedilir.

### 3.4. Tedavüldeki Katılma Belgelerinin Saptanması

Tedavüldeki (Dolaşımdaki) katılma belgeleri hesabında oluşan borç bakiye, tedavüldeki katılma belgelerini gösterir.

### 3.5. Fon Toplam Değerinin Hesaplanması

Fon Toplam Değeri aşağıdaki şekilde hesaptanır.

|     |                                   |
|-----|-----------------------------------|
| 122 | ANAPARA VE FAİZ ALACAKLARI        |
| 123 | AMORTANMAN VE FAİZ ALACAKLARI     |
| 124 | MENKUL KIYMET SATIŞ ALACAKLARI    |
| 125 | MENKUL KIYMET SATIŞ ALACAKLARI-YP |
| 126 | DİĞER ALACAKLAR                   |
| 127 | DİĞER ALACAKLAR-YP                |
| 128 | DİĞER ALACAKLAR                   |
| 129 | DİĞER ALACAKLAR-YP                |
| 130 | PTCEM GÖSTERİLERİ                 |
| 131 | PTCEM GÖSTERİLERİ-YP              |
| 132 | KUR KURBANLARI                    |
| 133 | KUR KURBANLARI-YP                 |
| 134 | DİĞER                             |
| 135 | DİĞER-YP                          |
| 136 | DİĞER                             |
| 137 | DİĞER-YP                          |
| 138 | DİĞER                             |
| 139 | DİĞER-YP                          |
| 140 | DİĞER                             |
| 141 | DİĞER-YP                          |
| 142 | DİĞER                             |
| 143 | DİĞER-YP                          |
| 144 | DİĞER                             |
| 145 | DİĞER-YP                          |
| 146 | DİĞER                             |
| 147 | DİĞER-YP                          |
| 148 | DİĞER                             |
| 149 | DİĞER-YP                          |
| 150 | DİĞER                             |
| 151 | DİĞER-YP                          |
| 152 | DİĞER                             |
| 153 | DİĞER-YP                          |
| 154 | DİĞER                             |
| 155 | DİĞER-YP                          |
| 156 | DİĞER                             |
| 157 | DİĞER-YP                          |
| 158 | DİĞER                             |
| 159 | DİĞER-YP                          |
| 160 | DİĞER                             |
| 161 | DİĞER-YP                          |
| 162 | DİĞER                             |
| 163 | DİĞER-YP                          |
| 164 | DİĞER                             |
| 165 | DİĞER-YP                          |
| 166 | DİĞER                             |
| 167 | DİĞER-YP                          |
| 168 | DİĞER                             |
| 169 | DİĞER-YP                          |
| 170 | DİĞER                             |
| 171 | DİĞER-YP                          |
| 172 | DİĞER                             |
| 173 | DİĞER-YP                          |
| 174 | DİĞER                             |
| 175 | DİĞER-YP                          |
| 176 | DİĞER                             |
| 177 | DİĞER-YP                          |
| 178 | DİĞER                             |
| 179 | DİĞER-YP                          |
| 180 | DİĞER                             |
| 181 | DİĞER-YP                          |
| 182 | DİĞER                             |
| 183 | DİĞER-YP                          |
| 184 | DİĞER                             |
| 185 | DİĞER-YP                          |
| 186 | DİĞER                             |
| 187 | DİĞER-YP                          |
| 188 | DİĞER                             |
| 189 | DİĞER-YP                          |
| 190 | DİĞER                             |
| 191 | DİĞER-YP                          |
| 192 | DİĞER                             |
| 193 | DİĞER-YP                          |
| 194 | DİĞER                             |
| 195 | DİĞER-YP                          |
| 196 | DİĞER                             |
| 197 | DİĞER-YP                          |
| 198 | DİĞER                             |
| 199 | DİĞER-YP                          |
| 200 | DİĞER                             |

+ HAZIR DEĞERLER  
+ MENKUL KIYMETLER  
+ ALACAKLAR  
+ DİĞER VARLIKLAR  
- BORÇLAR  
= FON TOPLAM DEĞERİ

HAZIR DEĞERLER

100 KASA  
101 KASA-YP  
106 BANKALAR  
107 BANKALAR-YP  
108 DİĞER HAZIR DEĞERLER  
109 DİĞER HAZIR DEĞERLER-YP  
110 HİSSE SENETLERİ

MENKUL KIYMETLER

111 HİSSE SENETLERİ-YP  
112 ÖZEL KESİM BORÇLANMA SENETLERİ  
113 ÖZEL KESİM BORÇLANMA SENETLERİ-YP  
114 KAMU KESİM BORÇLANMA SENETLERİ  
115 KAMU KESİM BORÇLANMA SENETLERİ-YP  
118 DİĞER MENKUL KIYMETLER  
119 DİĞER MENKUL KIYMETLER-YP

ALACAKLAR

120 TEMETTÜ ALACAKLARI  
121 TEMETTÜ ALACAKLARI-YP  
122 ANAPARA VE FAİZ ALACAKLARI  
123 ANAPARA VE FAİZ ALACAKLARI-YP  
126 MENKUL KIYMET SATIM ALACAKLARI  
127 MENKUL KIYMET SATIM ALACAKLARI-YP  
128 DİĞER ALACAKLAR  
129 DİĞER ALACAKLAR-YP

DİĞER VARLIKLAR

130 PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER  
131 PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER-YP 140 KASA NOKSANLARI  
141 KASA NOKSANLARI-YP  
148 DİĞER  
149 DİĞER-YP

BORÇLAR

150 BANKA AVANSLARI  
151 BANKA AVANSLARI-YP  
155 BANKA KREDİLERİ  
156 BANKA KREDİLERİ-YP  
160 DİĞER BORÇLAR  
1604 Ödeneceic Vergi ve Diğer Yükümlülükler Karşılığı 161 DİĞER  
BORÇLAR-YP  
170 MENKUL KIYMET ALIM BORÇLARI  
171 MENKUL KIYMET ALIM BORÇLARI-YP FON TOPLAM DEĞERİ



- 190 KATILMA BELGELERİ
- 192 KATILMA BELGELERİ DEĞER ARTIŞ VE AZALIŞLARI
- 193 KATILMA BELGELERİ DEĞER ARTIŞ VE AZALIŞLARI-YP
- 194 CARI YIL FON GELİR GİDER FARKI
- 195 GEÇMİŞ YILLARA AIT FON GELİR GİDER FARKA

### 3.6. Fon Yönetim Ücretinin Hesaplanması

Bir gün önceki fon toplam değeri üzerinden içtüzük hükümlerinde belirtilen oranlarda hesaplanan yönetim ücreti günlük olarak Fon Giderleri-Fon Yönetim Ücretleri Hesabına borç kaydedilir, izleyen ayda bir hafta içinde aylık olarak fondan tahsil edilir.

### 3.7. Günlük Pay Alış Değerinin Hesaplanması

Fon toplam değeri üzerinden o gün tahakkuk eden fon yönetim ücreti düşüldükten sonra bulunacak Net Portföy Değeri, tedavüldeki katılma belgeleri hesabındaki katılma belgesi sayısına bölünerek o günün pay alış değeri bulunur. Satış ko- misyonu uygulanan fonlarda satış değeri, komisyon ilavesi suretiyle bulunur.

### 3.8. Fon Gelir ve Gider Hesapları

Fon Gelir ve Giderleri ile ilgili aşağıdaki hesaplar kullanılır.

#### FON GİDERLERİ

- 300 MENKUL KIYMET SATIŞ ZARARLARI
- 301 MENKUL KIYMET SATIŞ ZARARLARI-YP
- 350 GERÇEKLEŞEN DEĞER AZALIŞLARI
- 351 GERÇEKLEŞEN DEĞER AZALIŞLARI-YP 360 FAİZ GİDERLERİ
- 370 DİĞER GİDERLER
- 371 DİĞER GİDERLER-YP

#### FAİZ GELİRLERİ

- 200 MENKUL KIYMET PORTFÖYÜNDEN ALINAN FAİZ VE KÂR PAYLARI
- 240 MENKUL KIYMET SATIŞ KÂRLARI
- 241 MENKUL KIYMET SATIŞ KÂRLARI-YP
- 200 GERÇEKLEŞEN DEĞER ARTIŞLARI
- 271 GERÇEKLEŞEN DEĞER ARTIŞLARI-YP 280 DİĞER GELİRLER
- 281 DİĞER GELİRLER-YP

### 3.9. Nazım Hesaplar

- 900 KATILMA BELGELERİ-BORÇLU
- 9001 Merkezdeki Katılma Belgeleri 9004 Tedavüldeki Katılma Belgeleri
- 920 MENKUL KIYMETLER BORÇLU
- 925 MENKUL KIYMETLER ALACAKLI
- 921 MENKUL KIYMETLER BORÇLU-YP
- 926 MENKUL KIYMETLER ALACAKLI-YP

#### 4- VERGİ MUHASEBESİ

##### 4.1 "A" Tipi Olmayan Yatırım Fonlarında Vergilendirme

Gün sonunda, portföydeki kıymetleri değerlendirme neticesinde oluşan fon toplam değeri (birim pay değeri ile tedavüldeki pay sayısının çarpılmasıyla bulunur) tutarından bir önceki değerlendirme günündeki birim pay değerinin o günün tedavüldeki pay sayısı ile çarpılmasıyla bulunan tutar çıkarılacak ve kalan bakiyeden  $\frac{a}{a}$  10 gelir vergisi stopaj karşılığı ve bunun üzerinden % 10 fon kesintisi yapılacaktır. Yapılan kesinti tutarı Fon Toplam Değeri-Katılma Belgeleri Değer Artış ve Azalışı Hesabına borç, Borçlar-Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler Karşılığı Hesabına alacak kaydedilecektir. Aleyhte fark olması durumunda bu kaydın tersi yapılacaktır.

Portföyde bulunan hisse senetlerinin satılması durumunda, hisse senedinin satış fiyatı ile satış günü değeri aynı ise, Gerçekleşen Değer Artışları Hesabı üzerinden hesaplanan %10 gelir vergisi ve bunun üzerinden Hesaplanan %10 fon tutarı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler Karşılığı Hesabına borç, Ödenecek Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler Karşılığı Hesabına alacak verilerek mutabaklaştırılır. Hisse senedi ile ilgili Gerçekleşen Değer azalışı mevcut ise yukarıdaki kaydın tersi işlem yapılır.

Hisse senedinin satış günü değeri ile satış fiyatı fark lehte ise, fark tutarı Hisse Senedi Satış Kârlarına alacak, Kasa/ Bankalar hesabına borç geçilir. Hisse senedi ile ilgili değer artış ve azalışları, ilgili Katılma Belgeleri Değer Artış ve Azalış Hesabına borç, Fon Gelirleri- Gerçekleşen Değer Artışlarına alacak kaydedilir. Gerçekleşen Değer Artışları Hesabı ile Hisse Senedi Satış Kârları Hesabının toplamı üzerinden hesaplanacak % 11 oranındaki vergi ve fon tutarı Vergi ve Diğer Yükümlülükler Karşılığı Hesabına borç ve Ödenecek Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler Hesabına alacak verilerek muhasebeleştirilir. Aleyhte fark olması durumunda tersi işlem yapılır.

Hisse Senetlerinin kâr paylarının tahsil edilmesi durumunda, kör payı üzerinden  $\frac{0}{a11}$  oranında vergi ve fon hesaplanacak Borçlar-Vergi ve Diğer Yükümlülükler Karşılığı hesabına borç, Borçlar-Ödenecek Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler hesabına alacak kaydedilir.

Borsada işlem görmeyen, Özel sektör tahvili, finansman bonosu ve VDMK gibi borçlanma senetlerinin satın alınması durumunda, iç iskonto oranı brüt faiz oranı üzerinden hesaplanarak değerlendirme bu oran üzerinden yapılacak ve günlük brüt değer artışları Menkul Kıymetler Hesabına borç, Katılma Belgeleri Değer Artış Hesabına alacak kaydedilecektir. Bu kıymetlerle ilgili vergi kesintisi söz konusu olması durumunda; kıymetin vadesinde, vergi kesintisi, Alacaklar-Vergi Alacağı hesabına borç ve Menkul Kıymetler Hesabının alt hesabına alacak kaydedilecektir. Bu menkulle ilgili Değer Artış Karşılığında bulunan brüt tutar Fon Gelirleri- Gerçekleşen Değer Artışları hesabına aktarılacaktır. Vergi iadesi Maliye den tahsil edildiğinde



Alacaklar hesabı kapatılacaktır. Mevcut mevzuatta, Devlet tahvili ve hazine bonusu faizleri vergisiz olması nedeniyle bu tür işlem yapılması özel sektör tahvil ve finansman bonoları için uygun olacaktır. Tevkifata tabi olmayan borçlanma senetlerinin faizleri tahsil edildijinde Gerçekleşen Değer Artış ve Azalış Hesabının ilgili alt hesabına alacak, Katılma Belgeleri Değer Artış hesabına borç kaydedilecek ve hesaba kaydedilen tutarın  $\frac{2}{100}$ 'lik vergi ve fon için de Borçlar-Vergi ve Diğer Yükümlülük Karşılığı Hesabının Borcu ile Borçlar-Ödenecek Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler hesabına alacak kaydedilecektir.

#### 4.2. A Tipi Yatırım Fonları

Bu tür fonlar vergiden muaf oldukları için vergi karşılığı ayrılması gerekmemektedir.

#### 4.3. Fonlarda İhtiyat Ayrılması

İç tüzüklerinde hüküm bulunmak kaydıyla, A tipi yatırım fonlarında, fon portföy değerinin içindeki hisse senetlerinin toplam değer artış oranı bir önceki değerine göre % 5 veya daha fazla olursa, % 5 i aşan kısmı ihtiyat olarak ayrılabilir. Fon portföy değerinin içindeki hisse senetlerinin toplam değer azalışı bir önceki gün değerine göre % 5den fazla düşerse,  $\frac{2}{100}$  i aşan kısım değer azalışını karşılamak için daha önce ayrılmış ihtiyatlardan kullanılır.

Ayrılan karşılık Fon Toplam Dejeri- Katılma Belgeleri Değer Artışı ve Azalışı hesabına borç, Borçlar-İhtiyat Niteliğindeki Karşılıklar hesabına alacak verilerek muhasebeleştirilir. İhtiyatlarının kullanılması durumunda ise ters kayıt yapılır.

#### 4.4. Kapanış Hesapları

Hesap dönemi sonunda tüm hesaplar kapanış hesapları ile kapatılır. Hesapların kapatılmasında Cari Yıl Fon Gelir Gider Farkı hesabı kullanılır. Bilanço hesapları kapatıldıktan sonra kapanış değerleri ile yeni hesap döneminde tekrar açılır. Fon Gelir Gider Tablosu hesapları ise tekrar açılmaz ve bakiyesi Cari Yıl Fon Gelir Gider Farkı olarak bilançoda yer alır.

Fon Bilançosu ve Gelir ve Gider hesapları altı aylık ve yıllık olmak üzere Bağımsız Denetim kuruluşlarınca denetlenir. Fonun Denetlenmiş Yıllık Bilançosu ve Gelir Tablosunun Türkiye çapında yayın yapan iki gazetede ilanı zorunludur.

## VII

# YATIRIM FONLARININ VERGİLENDİRİLMESİ

### 1- A TİPİ YATIRIM FONLARI

5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8.maddesinin 4.bendinin (a) alt bendine göre A Tipi Yatırım Fonları ve aynı nitelikteki yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları Kurumlar Vergisi'nden müstesnadır.

Ayrıca Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 25.maddesine göre Yatırım Fonları ile Yatırım Ortaklıkları %20'lik en az Kurumlar Vergisi oranının hesabında portföy işletmeciliği kazançları hesaba katılmamaktadır.

Kurumlar Vergisi'nden istisna edilen A Tipi fonların portföy işletmeciliği kazançları ile risk sermayesi ve gayrimenkul yatırım fonlarının kazançları üzerinden Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. maddesiyle ilgili 30.12.1993 tarih 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu Kararnamesi'nin 6.bent (a), (i) alt bendi uyarınca dağıtılsın veya dağıtılmasın Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8.maddesinin 4 numaralı bendinin (a), (c) ve (d) alt bentlerindeki kazançlarından "0" oranında Gelir Vergisi Stopajı kesileceğini belirten düzenleme uyarınca gelir vergisi ödemesi yapılmamaktadır.

### 2- A TİPİ OLMAYAN YATIRIM FONLARI

5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8.maddesinin 4 no'lu bendin (b) alt bendine göre Menkul Kıymet Yatırım fonları(Döviz Yatırım Fonları hariç) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden müstesnadır.

Ayrıca kurumlar vergisi kanununun 25.maddesine göre Yatırım Fonları ile Yatırım Ortaklıklarının %20'lik en az Kurumlar Vergisi oranından da muaftır.

Bununla birlikte A Tipi olmayan yatırım fonlarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden Gelir Vergisi Kanunu'nun 94.maddesiyle ilgili 30.12.1993 tarih 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu Kararnamesi'nin 6. bent (a) (ü) alt bendi uyarınca dağıtılsın veya dağıtılmasın Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8.maddesinin 4 numaralı bendinin (b) alt bendinde yazılı kazançlardan "%10" oranında gelir vergisi stopajı kesileceğini belirten düzenleme uyarınca gelir vergisi kesintisi yapılacaktır.



Sonuç olarak, portföy işletmeciliği ile uğraşan menkul kıymetler yatırım fonlarının kazançları 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8/4 a ve b maddeleri uyarınca kurumlar vergisinden istisna edilmekte, ancak 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/6 a/i ve ü. maddeleri uyarınca gelir vergisi stopajına tabi tutulmaktadır. Stopaj oranı (A) Tipi fonlarda "0" sıfır, (B) Tipi fonlarda ise % 10 olarak saptanmış bulunmakta, bu oranlara göre belirlenecek vergi üzerinden de ayrıca 1.2.1995 tarihinden itibaren %10 fon hesaplanması gerekmektedir.

Yapılan gelir vergisi stopajının matrahı, yatırım tonunun gider kalemleri düşülmesinden sonra kalan yıl başı- yıl sonu müsbet farkı anlamına gelmekte ve vergilendirmenin bu tutar üzerinden gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Yıl içerisinde yapılan işlemlere bağlı olarak ortaya çıkan kazanç toplamını vergilendirmede dikkate alınacak olması, vergi karşılığı ayrılması ve bu ayrımlamanın dikkate alınması suretiyle katılma belgelerinin günlük değerlerinin saptanmasını zorunlu kılmakta, bu husus verginin kazanç üzerinden ileride ödenecek olmasının da zorunlu bir sonucu olmaktadır.

### 3. KATILMA BELGELERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ

#### 3.1. Gerçek Kişiler

31.12.1999 tarihine kadar yatırım fonları katılma belgelerinin alım satımında elde edilen gelirler gelir vergisinden müstesna tutulmuş olup, bu husus, Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 27.maddesi ve bu maddeye 26.12.1993 tarih ve 3946 sayılı karara yapılan eklemeye yer almaktadır.

#### 3.2. Ticari İşletme ve Kurumlar

Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 27. maddesinde "Türkiye de veya yabancı memlekette kurulmuş bir ticari işletmeye dahil menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar istisna kapsamında değildir" hükmü yer almaktadır. Buna göre, yatırım fonlarına ait katılma belgelerinin ticari işletmeye dahil olması durumunda, bu menkul kıymet gelirlerinin geçici 27. maddedeki istisnadan yararlanma imkânı bulunmamakta ve ticari kazanç kapsamında üzerinden vergi ödenmesi söz konusu olmaktadır. İşletmelerin aktiflerinde kayıtlı olan yatırım fonları katılma belgelerinin fona geri verilmesinden kâr elde edilebileceği gibi zararın da doğması mümkündür. ilgili yılda, katılma belgelerinin fona geri verilmesinden doğan zararın da dikkate alınması gerekmektedir. Katılma belgelerinin fona geri verilmemesi durumunda kâr veya zarar hesaplanması söz konusu olmayacaktır.

##### 3.2.1. A Tipi Fonların Katılma Belgeleri

Eğer söz konusu aktifler Kurumlar Vergisi mükelleflerinin aktiflerinde yer alıyorsa,

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8. maddesinin 6 no'lu bendinde A Tipi yatırım fonlarından sağlanan katılma belgesi gelirlerine kurumlar vergisi istisnası tanınmıştır.

Ancak, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 25.maddesinde yer alan % 20'lik en az kurumlar vergisi oranına tabidir. Bu madde hükmüne göre, Kurumlar Vergisi kurum kazancı üzerinden %25 oranında alınır. Bu orana göre hesaplanan vergi, indirim ve istisnalar düşülmeden önceki kurum kazancının %20'sinden az olamaz.

30 .12.1993 tarih ve 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'nın 6. fıkrasının (b) bendinin sonuna aşağıdaki hüküm, 14.2.1994 tarihinde 94/5307 Bakanlar Kurulu Kararı ile eklenmiş ve Gelir Vergisi Stopajı aşağıdaki esaslar çerçevesinde yapılması gerekmektedir.

Devlet tahvili ve Hazine bonusu faizleri, Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresince çıkartılan menkul kıymetlerin gelirleri, bu menkul kıymetlerin alım satım kazançları ve bu kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdü ile iktisab edilmesi veya elden çıkartılmasından sağlanan gelirler ile portföylerinin en az % 25 i hisse senetlerinden oluşan menkul kıymetler fon ve ortaklıklarının (portföylerinde döviz, altın ve diğer kıymetli madenler bulunanlar hariç) risk sermayesi yatırım fon ve ortaklıklarının gayrimenkul yatırım fon ve ortaklıklarının katılma belgeleri ve hisse senetlerinden elde edilen kâr paylarının toplamının, indirim ve istisnalar(iştirak kazançları hariç) düşülmesinden önceki kurum kazancı içindeki paylarına göre bu bendin "b/i" ve "b/ü" alt bentleri uyarınca yapılacak vergi tevkifat oranları 1994 yılı kazançlarına uygulanmak üzere aşağıda gösterilmiştir. A Tipi fonlar da 1995 yılında stopaj kapsamında yer almaktadır.

| Söz Konusu Gelirlerin<br>Kurum Kazancı İçindeki<br>Payı | Halka açık Anonim<br>Şirketlerde uygulanacak<br>Tevkifat Oranı | Diğer<br>Kurumlar |
|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-------------------|
| % 5 i aşıyorsa                                          | % 8.25                                                         | % 18.25           |
| % 10 u aşıyorsa                                         | % 6.30                                                         | % 16.30           |
| % 15 i aşıyorsa                                         | % 4.12                                                         | % 14.12           |
| % 20 yi aşıyorsa                                        | % 1.67                                                         | % 11.67           |
| % 25 i aşıyorsa                                         | % 0                                                            | % 8.89            |
| % 30 u aşıyorsa                                         | % 0                                                            | % 5.71            |
| % 35 i aşıyorsa                                         | % 0                                                            | % 2.05            |
| % 37. 5 i aşıyorsa                                      | % 0                                                            | % 0               |



### 3.22. A Tipi Olmayan Yatırım Fonlarının Katılma Belgeleri

Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre bu tür fonlardan elde edilen gelirler istisna kapsamında olmadıkları için Kurumlar Vergisi matrahının içine dahil edilerek vergilendirilir. Kurumlar vergisi oranı % 25 olup, ayrıca, bu verginin üzerinden % 10 fon kesintisi uygulanır.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 75.maddesinin 2.fıkrasının 4 numaralı bendinde indirim ve istisna tutarları düşülmeden önceki kurum kazancından hesaplanan kurumlar vergisi düşüldükten sonra kalan kısım gelir vergisi stopajının matrahını oluşturmaktadır. Bu maddede A tipi olmayan yatırım fonlarının katılma belgelerinden elde edilen kazançlar indirim olarak dikkate alınmadığından gelir vergisi stopajını hesaplarken matrahın içinde yer alacaktır. Dolayısıyla, bu matrah üzerinden Gelir Vergisi Kanunu'nun 94.maddesiyle ilgili kararnamenin 1.maddesinin 6.b alt bendi uyarınca şirket halka açık ise % 10, değil ise % 20 oranında gelir vergisi stopajı yapılacaktır. Ayrıca, bu vergiler üzerinden % 10 oranında fon kesintisi yapılır.

Kısaca, A tipi olmayan yatırım fonlarından elde edilen kazançlar Kurumlar Vergisine ve bu verginin indirilmesinden sonra kalan kısmı Gelir Vergisi tevkifatına tabi tutulacaktır.

## VIII

### PORTFÖY YÖNETİMİ

#### 1. YATIRIM ANALİZİ

Yatırım analizi; ekonomik analiz, sektörel analiz, menkul kıymetler arasında seçim ve beklenti analizlerinin yapılmasını gerekli kılar.

##### 1.1. Ekonomik Analiz

Yatırımın ekonomik analizi aşağıdaki konuların değerlendirilmesiyle gerçekleştirilir.

- Gayri safi milli hasıla
- Gayri safi yurtiçi hasıla
- Para ve kredi arzı ve talebi
- Faiz oranları
- Fiyatlar genel seviyesi
- İstihdam düzeyi
- Ödemeler dengesi
- Cari İşlemler dengesi
- Sermaye hareketleri
- Kamu ve özel kesim harcamaları
- Bütçe açık ve fazlalıkları
- Sınai, tarım ve hizmet üretimleri
- İnşaat sanayündeki gelişmeler
- Para ve maliye politikası
- Ücret düzeyleri

##### 1.2. Sektör Analizi

Sektör analizi aşağıdaki konular göz önünde tutularak değerlendirmeler yapılır.

- Sektörün gelişimi
  - Sektörün konjonktür hareketlerinden etkilenme derecesi
  - Diğer sektörlerle olan karşılaştırılması
  - Sektörün dış dünya ile rekabet gücü
- 1.3. Menkul Kıymetler Arasında seçim

Menkul kıymet seçimi yapılırken aşağıdaki konular incelenir ve değerlendirilir.



- Ekonomik ve sektörel analizin sonuçlarını değerlendirmek
- Geçmiş performans değerlendirilmesi
- Mevcut ve ileriye yönelik performans değerlendirilmesi

#### 1.4. Beklenti Analizi

Bu bölümde aşağıdaki konular değerlendirilir.

- Yıl sonu kâr, temettü, faiz ve piyasa değerleri hakkındaki beklentiler,
- Beklentideki sapmalar ve bu sapmaların büyüklüğünün tahmini,  
■ Menkul Kıymetler arasındaki istatistiksel ilişkiler.

#### 2. PORTFÖY SEÇİMİ

Portföy seçimi, her yatırım sınıfında yapılacak yatırım tutarı ile bu sınıf içindeki menkul kıymetlere yapılacak yatırım tutarının belirlenmesi işlemidir.

Öncelikle, portföydeki(cüzdandaki) hisse senedi, sabit getirili menkul kıymet, repo ve nakit oranları belirlenir. Bu oranlar belirlendikten sonra, hisse senetlerinin, sabit getirili menkul kıymetlerin neler olacağı saptanır. Portföy seçimi yapılırken portföyün vadesi de dikkate alınır. Bu vadeye uygun olarak sabit getirili menkul kıymetlerin ve repoya yatırılacak kıymetlerin va- desi piyasa koşulları da dikkate alınarak belirlenir.

#### 3. PORTFÖYÜN STRATEJİSİ VE YENİDEN GÖZDEN GEÇİRİLMESİ

Portföy stratejilerinin bazıları aşağıda verilmiştir.

- Satın Al ve Elde Tut Stratejisi

Yatırım hedeflerine göre bir veya birkaç kıymetin elde edilmesi ile başlar. Stratejide amaç, yatırım yapılan kıymetlerin elde tutma süresinin istenene eşit olmasıdır. Yatırım yapıldıktan sonra, bu süre sonuna kadar herhangi bir alış veya satış yapılmaması stratejinin pasif portföy yöntemlerinden biri olarak sayılmasına yol açar.

- Endeks İçerikli Fon Stratejisi

Bu stratejide endeks kapsamındaki hisse senetlerine, endeks içindeki ağırlıkları korunarak yatırım yapılır.

- Maliyet Ortalama Stratejisi

Yatırımcı tarafından belirlenen aralıklarla (aylık, üç aylık, yıllık gibi) piyasanın durumuna ve hisse senetlerine bakılmaksızın hisse senetlerine uzun bir süre boyunca hep aynı miktarda para yatırma esasına dayanır.

#### ■ Sabit Para Miktarı Stratejisi

Bu strateji, portföydeki hisse senetlerinin para birimi olarak hep aynı kalması esasına dayanır.

#### - Sabit Oran Stratejisi

Bu stratejide, portföydeki hisse senetleri ile tahvillerin, piyasa değerleri ile arasındaki oranın sürekli olarak aynı kalması sağlanır.

#### - Analiz Yöntemlerine Dayanan Stratejiler

Teknik analiz, temel analiz ve kantitatif analiz yöntemlerinden birinin veya birkaçının uygulandığı stratejilerdir.

Kantitatif analiz tekniğinde, varlıkların tek tek per- formansları ile tüm portföyün performansı ölçülür. Ayrıca, diğer yatırım araçlarının getirisi ile diğer portföy ve fonların getirisi karşılaştırılır.

Portföyün belirli bir risk düzeyinde maksimum getiriyi sağlayıp sağlamadığı gözden geçirilir. Riskli aktifler portföyden çıkarılarak, daha az riskli aktifler portföye dahil edilebilir.

### 4. PORTFÖYÜN (FONUN) KARŞILAŞACAĞI RİSKLER

#### 4.1. Likidite Riski

Likidite, fon taleplerinin karşılanabilme kabiliyeti olup, finansal kurumların yaşaması için zorunludur.

Finansal kurumlara güven duyulması bu kurumların faaliyet göstermeleri açısından büyük önem taşımaktadır. Aylıştelerinin güvenliğini kaybeden bir finansal kurumun faaliyetini uzun süre sürdürmesi mümkün değildir. Finansal kurumların çoğu likidite yönetimine önem verdikleri için, bu kurumlarda likidite başarısızlığı çok nadirdir. Finansal kurumlar faiz oranı riskini yönetmede daha az başarılıdır. Daha önce belirtildiği gibi, likidite, tüm haklı fon taleplerinin karşılanması kabiliyeti olarak tanımlanır. Bu talebin ne hızda ve ne maliyette karşılanacağı önemlidir. Yatırım fonu müşterileri yatırmış oldukları paraları çekmek istedikleri zaman, nakit taleplerinin anında karşılanması, fona olan güveni artırır.

Likidite, zaman ve maliyet kavramıdır. Hemen hemen tüm finansal kurumların aktiflerinin neticede vadesi dolar ve nakde dönüşür. Nakde



dönüşüm aktifleri satarak hızlandırılabilir. Gerçekten tüm aktifler bir fiyattan satılabilir. Satıştan zarar, hangi aktiflerin satıldığına bağlı olduğu kadar, ne kadar çabuk bu işlemin yapıldığına da bağlıdır. Yatırım Fonları likidite talebini karşılamak için mevzuat gereği zor da olsa borç para alabilirler. Fakat, finansal kurumların çoğu yüksek oranda likiditeye aynı anda ihtiyaç duyarlarsa yeni fon elde etmenin maliyeti çok yüksek olabilecektir. Likidite planlamasında zaman ve maliyet kavramları çok önemli olup, genellikle birbirine bağlıdır. İhtiyacı karşılayacak kadar likit olamamanın maliyeti borçlanmanın maliyetine eşittir. Aktif değerleri satarak likidite sağlamak zarar oluşabilir veya fon yatırımcılarının nakit talebi karşılanamadığı için zarar oluşabilir. Aşırı derecede likit olmanın maliyeti kaybedilen kârlılıktır. Yüksek oranda likit tutulan aktif tipik olarak düşük faiz oranından gelir getirir veya hiç faiz geliri olmaz. Fon yöneticileri aşırı likit olma ile, yeteri kadar likit olmamanın maliyetini dengelemek isterler.

#### 4.1.1. Likidite Ölçümleri

Likidite nakit akışı yolu ile incelenir. Nakit giriş ve çıkış akışının analizi, likidite rezervlerine depo olarak bakmayı gerektirir. Herhangi bir özel günde, nakit giriş ve çıkışı birbirine eşit olmayabilir. Nakit giriş ve çıkışı arasındaki fark, depo olarak tutulan kaynaktan (ihtiyattan) karşılanır. İhtiyat sürekli dengesizliği karşılayamaz. Bu yöntemle, nakit giriş ve çıkışındaki sapmalar hesap edilerek ihtiyaç duyulan likidite rezervi tespit edilebilir. Bu yöntemde, kümülatif net nakit akımı belli bir finansal kurum için önceden belirlenmiş bir dönemi kapsayacak biçimde hesaplanabilir. Belli dönemlerde, kümülatif net nakit akımı (nakit girişi- nakit çıkışı) azalabilir. Bu durumda, likidite rezervi tutulmalı, ya da eksi nakit akımı dönemlerinde bu tafet karşılayacak şekilde düzenlenmelidir.

#### 4.1.2. Likidite Açığı Analizi

Likidite Açığı Analizi, yararlı bir analizdir. Vadesi gelen aktiflerle, fon yatırımcılarının nakit giriş ve çıkışlarının vadeye göre dökümü likidite açığı analizidir. Başka bir deyişle, vadesi gelen aktiflerin vade sırasına göre dökümü pay itta ve ihraç tutarları likiditeyi ölçmek için gereklidir.

#### 4.1.3. Likidite Amacı

Likidite planları para piyasası ve yasal çerçevede meydana gelen değişiklikleri karşılamak için dönemsel olarak gözden geçirilerek likidite amacı tespit edilir.

#### 4.1.4. Faiz Oranı Beklentileri

Yatırım Fonu yöneticilerinin likidite ile ilgili kararları, gelecekteki faiz oranı beklentileri tarafından önemli ölçüde etkilenir. Genel kural olarak,

oranların yükseleceği bekleniyorsa, uzun vadeli kıymetlere yatırım yapılmaz. Oranların düşeceği bekleniyorsa, uzun vadeli kıymetlere yatırım yapılır.

#### 4.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranlarındaki beklenmedik dalgalanmalar fon portföyündeki varlıkların değerlerinin değişmesine neden olur. Faiz oranlarındaki beklenmedik değişikliklerin tüm yatırım fonlarını etkilemesine karşın, tümünü eşit olarak etkilemeyeceği anlaşılmıştır. Faiz oranı riskinde, kullanılan finansal aracın özelliği, vade, nakit akışının büyüklüğü ve zamanlaması, varlıkların (aktiflerin) vadesine göre tutma periyodundan dolayı, farklılıklar olur. Faiz oranı riskini anlamak için finansal varlıkların (aktiflerin) fiyatlarının temel ilkelerini kavramak gerekmektedir. Bireysel yatırımcılar, çok sayıda satıcı ya da alıcılardan biri olmaları nedeniyle finansal varlıkların (aktiflerin) fiyatları üzerine etki edemezler.

##### 4.2.1. Arz ve Talebin Önemi

Finansal varlıkların(aktiflerin) fiyatları sık sık değişmektedir. Başarılı yöneticilerin fiyat değişikliğinin neye bağlı olduğunu anlaması gerekmektedir. Arz ve talep kanunu finansal varlıklar (aktifler) için geçerlidir. Finansal varlıklara olan talebin daha fazla olması, fiyatlarının yükselmesine neden olur. Şirketlerin yeni hisse senedi çıkarmaları arz artışı nedeniyle fiyatlarının düşmesine neden olur. Kredilendirilebilir fonlardaki artış, fona karşı talepte değişme olmadığı takdirde, faiz oranının düşmesine neden olur. Bu durumda, yüksek faiz oranlı varlıkların (aktiflerin) fiyatları artar.

##### 4.2.2. Riskin Önemi

Diğer durumlar eşit olduğu zaman, daha riskli varlıkların(aktiflerin) fiyatlarının da daha az riskli varlıklara(aktiflere) nazaran düşük olduğu görülür.

Finansal pazara katılanlar riske karşı duyarlıdır. Bu nedenle, yatırımcılar riskli yatırımlardan daha fazla gelir elde etmeyi beklerler. Finansal varlıkların fiyatları aşağıdaki formülle ifade edilmiştir.

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+y)^t}$$

C= Dönemsel Nakit Akımı

P<sub>0</sub>= Bugünkü Değer

n= Dönem Sayısı

Bu formül, varlıkların fiyatlarının gelecekteki nakit girişlerinin bugünkü değerinin toplamına eşit olduğunu ifade eder. Bugünkü değer bulunurken kullanılacak iskonto oranı (y)'dir.

##### 4.2.3. Fiyat ile Gelir ilişkisi



Pazar faiz oranları beklenmedik bir şekilde düşerse, mevcut finansal varlıkların fiyatları yükselir; pazar oranları beklenmedik bir şekilde yükselirse mevcut finansal varlıkların fiyatları düşer.

Gelir ile fiyat arasındaki bu ters ilişki her türü finansal varlıklar için mevcuttur. Özellikle, gelecekte sabit nakit akımı sağlayan (sabit kuponlu bonolar, iskontolu senetler) menkul kıymetler için önemlidir.

#### 4.2.4. Faiz Oranı Riskinin İki Tarafı

##### - Yatırımcının Menkul Kıymeti Vadeye Kadar Tutma Planı

Yatırımcı, menkul kıymeti vadeye kadar tutarsa, kendisine, fiyat değişikliğinin hiçbir etkisi olmayacaktır. Fiyat değişse de o vadede aynı değeri alacaktır. Burada önemli olan, dönem içinde alınacak nakit girişleridir. Faiz oranlarında artış olursa, dönem içinde tahsil edilen faiz ve kupon bedelleri ile daha yüksek faiz oranından yararlanılarak tekrar yatırım yapılabilir.

#### ■ Yeniden Yatırım Riski ve Finansal Kurumlar

Finansal Kurumlar, çok sayıda faiz geliri ve faiz gideri olan varlık ve kaynaklara sahiptir.

Eğer faiz oranları beklenmedik bir şekilde düşerse, finansal kurumların sahip olduğu değişken faiz oranlı menkul kıymetlerin faiz gelirleri de düşer. Eğer piyasa oranları beklenmedik bir şekilde yükselirse aynı durumun tersi olur.

Eğer faiz oranları düştüğünde, finansal kurumların sahip olduğu sabit faiz oranlı menkul kıymetlerin fiyatı yükselir.

Karşılaşılabilecek iki türlü faiz oranı riski vardır. Bunlar,(1) Tekrar Yatırım Riski, (2) Piyasa Değeri veya Fiyat Riskidir. Piyasa oranlarındaki azalış, tekrar yatırım oranını düşürür. Fakat, fiyatı artırır. Piyasa oranlarındaki artış, yeniden yatırım oranını iyileştirir. Fakat, fiyatını düşürür.

#### 4.2.5. Tahvil Kuramı

Tahvil Kuramı, 1962 yılında Burton Molkiel tarafından açıklanmış ve matematiksel olarak kanıtlanmıştır.

Kuram 1. Tahvilin fiyatı piyasa iskonto oranı ile ters orantılıdır.

Kuram 2. Kupon oranı sabit tutularak, piyasa oranınd'a meydana gelen yüzde değişikliğe göre tahvil fiyatında meydana gelen yüzde değişiklik mukayese edildiğinde, tahvil fiyatının yüzde olarak daha fazla değiştiği görülür. Tahvilin vadesine bağlı olarak değişiklik daha da büyük olacaktır.

Kuram 3. Tahvilin yüzde olarak fiyat değişikliği vade arttıkça, azalan oranda artar. Örneğin, pazar faiz oranları değiştiği zaman, 15 yıllık bononun fiyatı 10 yıllık bonoya nazaran yüzde olarak daha fazla değişir. Ancak, bu fark, 10 yıllık bono ile 5 yıllık bononun fiyatları arasındaki farktan daha azdır.

Kuram 4. Tahvilin vadesi sabit tutularak, piyasa faiz oranı arttıkça, tahvilin yüzde olarak artırılması ve azaltılmasında, fiyatlar yüzde olarak eşit artmaz veya azalmaz. Pazar faizi oranlarındaki azalma tahvilin fiyatını yüzde olarak daha fazla arttırır.

Kuram 5. Tahvilin vadesi sabit tutulsa, yüksek kupon oranlı tahvilin fiyatı, piyasa faiz oranındaki değişiklikten düşük kupon oranlı tahvile göre daha az etkilenecektir. Başka bir deyişle, yüksek kupon oranlı tahvillerin fiyat değişikliği diğerlerine nazaran daha az olacaktır.

Tahvil Kuramının Yatırım Fonlarında Uygulanması: Tahvil kuramı piyasa oranlarındaki değişikliğin tahvil portföyünü aynı oranda etkilemediğini gösterir. Faiz oranlarının sık sık değiştiği dönemlerde uzun vadeli tahvillerin bulunduğu portföyün fiyatı, kısa vadeli menkul kıymetlerin bulunduğu portföyün fiyatına nazaran, daha değişkendir. Eğer yöneticiler, piyasa oranlarında meydana gelen değişikliği doğru olarak tahmin eder ve tahvil kuramını anlarsa, kurumlarını daha kârlı duruma geçirebilirler. Tahvil kuramı ve buna bağlı olarak süre fikrinin anlaşılması, yöneticilere faiz oranı riskini ölçmede ve yönetmede yardımcı olur.

#### 4.2.6. Faiz Oranı ve Süre (Duration)

Süre'nin Tanımı: Süre, yatırımlardan doğan nakit akımlarının beklendiği ve ağırlıkların nakit akımlarının göreceli bugünkü değeri olarak kabul edildiği ağırlıklı ortalama zamandır. Yatırımların zaman boyutunu ifade etmek için vadeye alternatiftir.

$$DUR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+y)^t}}{\frac{C_t}{(1+y)^t}}$$

Formülün paydası bugünkü değer formülünü göstermektedir. Pay ise, her bir nakit akımının bugünkü değerinin elde edildiği yılların çarpımlarının toplamıdır.

Bir menkul kıymetin süresi, o menkul kıymetin nakit akışlarının zamanlaması ve güncel pazar getirisinin etkileşimine dayandığını göstermektedir. Şayet bunlardan herhangi biri değişirse, menkul kıymetin de süresi değişir.

#### Sürenin Bazı Genel Özellikleri:



Sürenin aşağıdaki üç faktörle ilgisi iyi kavranmalıdır.

- Anlaşmaya Dayalı Vade
- Var Olan Pazar Getirileri
- Nakit Akışı

Süre, bütün yatırım çeşitlerinde (iskontolu kıymet ve hisse senedi dışında) anlaşmaya dayalı vadeden daha kısadır.

Süre.kupon faizi ile ters orantılıdır. Çünkü yüksek faizli kuponlar düşük faizli kuponlardan daha fazla nakit girdisi sağlar.

Kâr payı ödemesi olmayan bir hisse senedinin süresi planlanan elde tutma dönemine eşittir. Çünkü, tek bir nakit girdisi satış tutarı olacaktır. Buna bağlı olarak, planlanan elde tutma süresi ne kadar uzun olursa, bu menkul kıymetin süresi de o kadar uzun olur. Bir menkul kıymetin temettü aralığı veya faizin yıllık tahsilat dönemleri fazla olursa, süresi de fazla olur.

Piyasa faiz oranlarında değişiklik menkul kıymetin süresiyle ters orantılıdır.

#### 4.2.7. Faiz Oranı Esnekliğini Tahmin Etme

Bir menkul kıymetin faiz oranı esnekliğini ölçmek bir anlamda o menkul kıymeti elde tutmadan doğan faiz oranı riskini ölçmek demektir.

Bir menkul kıymetin faiz oranı esnekliği, pazar getirilerindeki % 1'lik değişikliğin o menkul kıymetin fiyatında meydana getirdiği % değişikliğe oranıdır.

$$E = - \text{DUR}_y / 1+y$$

$$E = \% P \text{ Değişim} / \% Y \text{ Değişim}$$

Bu denklemin sonuçları yorumlanırken % 1 oranında değişiklikle ne demek istendiğini anlamak gerekmektedir.

Örnek: Tahvilin getirisi %9.43, süresi 4.5868 olduğuna göre, bu tahvilin getirisindeki her 1'lik değişimde, fiyatında meydana gelecek % değişiklik aşağıda gösterilmiştir.

$$E = - 4.5868 \cdot 1.094321 / 1.094321$$

$$E = -0.39534$$

Tahvil sahibi tahvilin fiyatında ters yönde % 0.39534'lük değişime bekleyecektir.

#### 4.3. Kur Riski

Uluslararası döviz kurları, 1973 yılından beri serbest dalgalanma sistemi içinde oluşmakta ve değişik faktörlerin etkisi altında çok hareketli ve

büyük iniş ve çıkışlar gösteren bir seyir izlemektedir. Yatırım fonları, uluslararası piyasalarda yapmış oldukları menkul kıymet yatırımlarından ötürü, yabancı paraların diğer yabancı paralar ve yerli para karşısındaki değer değişikliğine uğraması ihtimalinden doğan kur riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar.

#### 4.4. Alacak Riski (Kredi Riski)

Borçlunun vadede anapara ve faiz ödemelerini yerine getirememesinden kaynaklanan risktir. Yatırım fonlarına yapılan sabit getirili kıymet yatırımlarında alacak riskine önem vermek gerekmektedir.

##### Kredi Riskinin Değerlendirilmesi

Kredi riski değerlendirilirken aşağıdaki hususlar gözden geçirilir.

- Karakter
- Kapasite
- Kapital
- Teminat
- Koşullar

Karakter, sabit getirili menkul kıymet satan kişi veya kurumların borcunu ödemek için istekli olması anlamına gelmektedir.

Kapasite, sabit getirili menkul kıymet satan kişi veya kuruluşun borcu geri ödeyebilme gücünü gösterir.

Kapital, sabit getirili menkul kıymet satan kişi veya kuruluşun sermaye yapısını belli eder.

Teminat, sabit getirili menkul kıymetin güvencesini teşkil eder. Teminatın nakde çevrilebilme kabiliyeti çok önemlidir.

Koşullar, sabit getirili menkul kıymet satan kişi ve kuruluşların faaliyette bulunduğu dönemdeki ekonomik durumunu ifade eder.

#### 4.5. Hisse Senedi Piyasası Riski ve İşletme Riski

Piyasa riski, hisse senetleri portföylerinin ağırlıklı olduğu fonları daha fazla etkiler. Hisse senedi portföyünün betası 1 ise, portföyde, piyasa dalgalanmalarından eşit olarak etkilenir. İşletme riski ise, portföyde bulunan



şirketlerin kendi performanslarına dayanarak fiyatlarının yükselmesi veya düşmesi nedeniyle oluşmaktadır.

## 5. TAHVİL VE HİSSE SENEDİ YATIRIMI

### Yatırım Politikaları

Yatırım Politikaları, yatırım fonlarının fon kurullarınca belirlenir. Bu politikalar üst yöneticilere görevlerini yaparken yön gösterir.

Yazılı yatırım politikaları, amaçlarını ifade eden cümlelerle başlar. Politikalar, özellikle, fonun portföy yatırımına nasıl baktığına bağlı olarak yatırımların amacını belirler.

Portföy yönetimi, bu konuda uzman olan kişilere veya komiteye devredilmelidir. Yönetim kurulu, portföy performansı ile ilgili olarak sık sık raporlar isteyerek, bu grup ve/veya kişileri kontrol etmelidir.

Portföy yatırımları genel olarak tahvil ve hisse senedi yatırımlarından oluşmaktadır.

### 5.1. Tahvil Yatırımları

Tahvil uzun süreli bir borç yükümlülüğünü içeren bir menkul değerdir. Tahvili çıkaran, belirlenen tarihte yatırımcıya yatırımını (anaparayı) ve faizi ödemekle yükümlüdür. Tahvili anonim şirketler ve bazı kamu kuruluşları çıkarır.

Menkul kıymet amacıyla yapılacak yatırımlarda, alınacak tahviller ağırlıklı olarak Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili olmaktadır.

#### 5.1.1. Tahvillere Yatırım Yapma Nedenleri

Tahviller yatırımcıya iki tür gelir sağlar: Faiz geliri ve sermaye kazancı. Faiz geliri, cari bir gelirdir. Piyasa faiz oranları düşerse, sermaye kazancı söz konusu olur. Tahvil piyasasında geçerli olan temel işlem kuralı şudur: Faiz oranları ile tahvil fiyatları ters yönde hareket eder. Faiz oranı yükselirse, tahvil fiyatları düşer; faiz oranı düşerse, tahvil fiyatları yükselir. Bu nedenle, tahvili belirli bir fiyattan satın alıp, faiz oranlarının düşmesi durumunda, alış fiyatından daha yüksek bir fiyatla satmak olanaklıdır. Ayrıca sermaye kaybına uğramak da söz konusu olabilir. Tahviller uzunca bir süreden beri sabit gelire güvenen emekliler gibi tutucu yatırımcılar için uygun yatırım aracı olarak düşünülmelidir. Bununla birlikte, tahvillerin getirisi

bazı dönemlerde hisse senedi getirilerini aşabilir. Ayrıca devletin çıkardığı tahvillerdeki vergi muafiyeti de bu aracın yatırımcı açısından bir üstünlüğünü oluşturur.

#### 5.1.2 Tahvil Sahibi Olmanın Sakıncaları

Tahvil yatırımlarının da sakıncaları olduğu bilinmelidir. Örneğin, tahvil faiz oranı, tahvilin ömrü boyunca sabit olup, enflasyondan etkilenir. Ayrıca tahvil fiyatları piyasadaki faiz oranlarına karşı çok duyarlıdır. Bu duyarlılık bazen yatırımcıların büyük sermaye kayıplarına uğramalarına neden olabilir. Yine bu yatırım aracının genellikle likiditesi oldukça düşüktür.

#### 5.1.3. Vade Politikası

Yatırım Fonu yöneticilerinin tahvil yatırımlarının vade yapısına ilişkin kararları faiz oranı riski ile gelir arasındaki ilişkiye dayanır. Burada, verilmesi gereken iki ayrı karar vardır. Birincisi, yatırım portföyünün nihai vadesinin belirlenmesi, ikincisi ise, maksimum vade içinde diğer vadelerin dağılımıdır.

Faiz oranı riskine maruz kalma, vadeye kalan süre uzadıkça artar. Fakat uzun vadeli tahvillerin kısa vadeli tahvillere nazaran daha yüksek verimi vardır. Fonun tahvil portföyü yöneticisi; kurumun portföy amacını, yönetsel risk tercihini ve faiz oranı beklentileri gibi faktörleri karar verirken göz önünde tutmak zorundadır.

Fon portföy yöneticilerinin yatırım vadelerini belirlemek için önlerinde 3 kavramsal yaklaşımı vardır.

- Konjonktürel Vade Belirlemesi
- Kademeli Vade Planlaması
- Ayrı Vade Planı

Konjonktürel Vade Belirlemesi: Portföy yöneticisi, gelecekteki faiz oranlarını tahmin edebilirse, kısa vadeli tahvillerden uzun vadeli tahvillere konjonktürün en yüksek olduğu dönemde geçer.

Faiz oranları yükselirken, kısa vadeli kâğıtlara daha yüksek oranlarda tekrar yatırım yapılarak, daha yüksek gelir elde edilir. Faiz oranlarının en üst noktasında ise, uzun vadeli kâğıtlara yatırım yapılarak daha yüksek oranda gelir elde etmek mümkün olabilecektir. Fakat, bu yaklaşımı uygulamak, pratikte oldukça zordur.

Yatırım fonu yöneticileri verimlilik konusunda uzajı getiremeyebilirler. Ekonomik iyileşmenin ilk aşamasında, kredi talebi gevşek olur. Faiz oranı ise nispi olarak düşük ve getiri eğrisi aşağı doğru iner vaziyettedir. Bu dönem boyunca, portföy gelirini artırmak için, portföy yöneticileri artan



oranda baskı altında kalmaktadır. Tüm konjonktür devresi boyunca, kârlılığı görme yerine, cari kârlılığı arttırma yönüne önem verirler. Bu da, vadeyi uzatma anlamına gelir. Çünkü, konjonktürün bu aşamasında gelir eğrisi yukarı doğru çıkmaktadır. Böylece, fon nispeten düşük gelire portföyünü bağlayarak likiditesini de zayıflatır. Çünkü tahvili sattığı anda, zarar yazılacağı için, likiditesi de zayıflamış olur. Konjonktürün en yüksek yerinde ters gelir eğrisi olması durumunda ise, vadeyi uzatma stratejisi çok büyük zararların oluşmasına neden olur. Konjonktür vade belirleme yaklaşımının uygulaması, faiz oranının doğru tahmin edilmesini gerekli kılar. Fakat faiz oranını tahmin etmek oldukça zordur.

**Kademeli Vade Planlaması:** Faiz oranı tahminindeki belirsizlik, yatırım fonu yöneticilerinin çoğunu mekanik planlamaya yöneltmiştir. Bu yöntemi göstermek için örneğin, 8 yıl nihai vadesi seçilmiş bir portföyün, 1/8'inin vadesi 1 yıl, 1/8'inin vadesi 2 yıl, 1/8'inin vadesi 3 yıl, 1/8'inin vadesi 4 yıl, 1/8'inin vadesi 5 yıl, 1/8'inin vadesi 6 yıl, 1/8'inin vadesi 7 yıl ve 1/8'inin vadesi de 8 yıl olarak tespit edilmiştir. Her yıl portföyün 1/8'inin vadesi dolmaktadır. Vadesi dolan kısmın yerine 8 yıl vadeli tahvil alınmaktadır. Uzun vadeli yatırım yapılarak, ortalama gelirden daha fazla gelir elde edilmektedir. Aynı zamanda, ortalama vade, maksimum vadenin yarısı olarak tutulmaktadır.

**Ayrı Vade Planı:** Ayrı vade planı içeren yatırım portföyü iki gruba ayrılmaktadır. Bunlardan birincisi kısa vadeli tahviller, ikincisi ise uzun vadeli tahvillerdir. Portföy kompozisyonunun ağırlığının nasıl olacağına portföy yöneticileri karar vermektedir. Kısa vadeli oranların yükseleceği bekleniyorsa, portföydeki kısa vadeli tahvillerin payı arttırılacaktır.

#### 5.1.4. Tahvil Değişirme Stratejisi

Faiz oranları düşük ve geür eğrisi yukarı doğru eğim yapıyorsa (oranların artacağı, tahvil fiyatlarının düşeceği bekleniyorsa), yatırım yöneticisinin, faiz oranı riskine karşı önlem alması gerekmektedir. Bunu da sürekli olarak kısa vadeli tahvillere yatırım yaparak gerçekleştirir.

**Gelir Eğrisine Yerleşme:** Gelir eğrisi yukarı doğru eğimli ise ve planlanan süre boyunca da bu pozisyonda kalacaksa, vade kategorileri arasında değişiklik yapılarak kârlılığı arttırmak mümkün olabilecektir. Bu teknik, gelir eğrisine yerleşme olarak bilinir.

**Örnek:** Fonun yatırım işleriyle görevli yöneticisi, elindeki fonlarla 90 gün vadeli Hazine bonusu alarak vadesine kadar bekleme imkânına sahiptir. Bir başka alternatif ise, 180 gün vadeli Hazine bonusu alıp, 90 gün sonra satma imkânıdır. Eğer gelir eğrisi yukarı doğru eğimli ise, ikinci tercih en kârlı strateji olabilir. Ancak, en fazla riskli olan strateji de budur.

#### 5.1.5. Getiri Oranları

Tahviller, değişik getiri oranları üzerinden değişik biçimde değerlendirilir. Bunlar, cari getiri, vadeye kadar getiri, geri çağırma getirisi, gerçekteleşmiş getiridir.

- Güncel getiri: Bu getiri, yıllık faiz ödemesi tahvilin güncel (cari) fiyatına bölünerek bulunur.

- Vadeye kadar getiri: Tahvilin vadeye kadar tutulması varsayımıyla yatırımcının faiz geliri ile sermaye kazancından sağlayacağı gerçek getiridir. Yaklaşık olarak şu formülle bulunur:

Getiri =  $Ct + (F-D)/n / (F + D)/2$  Kupon ödemeleri yıllık olarak yapılır

Burada, D, tahvilin piyasa değerini; F, tahvilin nominal değerini, Ct, yıllık kupon faiz gelirini ve n, tahvilin vadesine kalan yıl sayısını temsil eder. Tahvilin sağladığı getiri oranına, tahvilin verimi, ya da vadeye kadar getiri adı verilir. Bu kavram şöyle açıklanabilir: Bir yatırımcı, tahvili piyasa fiyatını ödeyerek alır, vade sonuna kadar elinde tutar ve bu arada tüm nakit ödemelerini ( faiz ve anapara) alırsa, sağladığı yıllık getiri oranı vadeye kadar getiri oranıdır. Tahvil piyasa fiyatı veri olduğunda, vadeye kadar getiri oranı bilinmeyişi oluşturmakta, 'verilen r için çfzö1mesi gerekmektedir. Çözüm sinama-yanılma ya da bifikisayar aracılığıyla yapılmaktadır. Buradaki amaç, gelecekteki nakit akımlarını tahvilin piyasa fiyatına eşitleyen iskonto oranının bulunmasıdır. Bulunan bu iskonto oranı, işletme finansmanda bildiğimiz iç verim oranından başka bir şey değildir.

- Geri çağırma getirisi: Tahvil geri çağırılabilirse, yukarıdaki getiri formüllerinde itibari değerin yerine geri çağırma değeri yazılarak bu getiri hesaplanır.

- Gerçekteleşmiş getiri: Tahvil yatırımcıları tahvilin vadesi dolmadan önce, bu yatırımı alım-satıma konu eder. Bu nedenle satın alma ya da satma isteğinde oldukları tahvilleri değerlemek için bir getiri ölçüsüne gerek duyarlar. Bu ölçü de vadeye kadar getiri formülünün bir benzeridir. Burada itibari değerin yerine gelecek değer, vadeye kadar yıl sayısı yerine elde tutma dönemi kullanılır.

#### 5.1.6. Tahvil Değerlemesi

Tahvilin değerlemesi için şu üç öğenin bilinmesi gerekir: Yatırımcı tarafından tahsil edilecek dönemsel faiz geliri ile vadede itibari değerden oluşan nakit girişleri tutarı; borç yükümlülüğünün vade tarihi ve son olarak yatırımcının istediğı verim oranı. Dönemsel faiz gelirleri yıllık ya da altı aylık olabilir. Tahvilin değeri, yalnızca bu nakit akımlarının şimdiki değeridir. Aşağıda 'ski değişik tahvil değerlendirme modeli sunulmaktadır:

#### 5.1.7. Tahvil Değeri ve Piyasa Faiz Oranları

Etkin, bir tahvil piyasasında tahvil fiyatları, piyasa faiz oranlarına karşı çok duyarlıdır. Faiz oranlarındaki değişiklikler, tahvil değerine yansır. Faiz oranı ile tahvil değeri arasındaki ilişki ters yönlüdür: Faizler düştüğü zaman, tahvilin değeri artar; piyasa faiz oranı artarsa, tahvilin değeri düşer. Ayrıca, tahvilin vadesi uzadıkça, tahvilin değeri piyasa faiz oranındaki değişikliklere karşı daha duyarlı olur. Örneğin, A şirketinin iki değişik tertip tahvillerinden



ilkinin vadesi 1 yıl, ikincisinin vadesi 4 yıl olup, her iki tahvilin nominal faiz oranı, % 60'dır. Piyasa faiz oranlarının % 60, % 70 ve % 80 olması halinde, bu iki tahvilin değeri ne olur? sorusunun yanıtı, aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

60  
70  
80

Tahvil 1  
Tahvil 2

Yıl  
Faiz Oranı

Yıl

| Piyasa | 1    | 2    | 3    | 4    | 5    |
|--------|------|------|------|------|------|
| %60    | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| %70    | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| %80    | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |

Özetle, piyasada faiz oranları %60, %70 ve %80 olduğunda, tahvil 1'in değeri 1000 TL, tahvil 2'nin değeri 1000 TL'dir.

### TAHVİL DEĞERİ VE FAİZ ORANI İLİŞKİSİ

| Piyasa faiz oranı | 1. tertip<br>n = 1 yıl | 2. tertip<br>n = 4 yıl |
|-------------------|------------------------|------------------------|
| % 60              | 1.000                  | 1.000                  |
| % 70              | 941                    | 874                    |
| % 80              | 889                    | 771                    |

Tahvil değerindeki değişkenler yalnızca tahvilin vadesine değil, aynı zamanda nominal faiz ödemeilerine de bağlıdır. Vadeleri aynı olan iki tahvilden nominal faiz oranı düşük olanın piyasa faiz oranına olan duyarlılığı, başka bir deyişle değerindeki değişkenlik, daha çoktur. Piyasa faiz oranındaki belli bir değişim için, nominal faiz oranı düşük olan tahvillerin değerindeki yüzde değişim daha büyüktür.

Örneğin, A şirketinin 4 yıl sonra geri ödenecek 1. ve 2. tertip tahvillerinin nominal faiz oranları sırasıyla %60 ve %70'dir. Piyasa faiz oranının a/o50, %60, % 70 ve %80 olması durumunda, bu tahvillerin değeri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

### TAHVİL DEĞERİ VE NOMİNAL FAİZ ORANI İLİŞKİSİ

| Piyasa Faiz | 1.Tertip<br>r=o/a 60 | Tahvil Değeri<br>Yüzde<br>değişim | 2.Tertip<br>r=%70 | Yüzde<br>değişim |
|-------------|----------------------|-----------------------------------|-------------------|------------------|
| % 50        | 1.160                |                                   | 1.321             |                  |
|             |                      | - % 16,0                          |                   | -%13,6           |
| % 60        | 1.000                |                                   | 1.141             |                  |
|             |                      | - % 12,6                          |                   | -%12,4           |
| % 70        | 874                  |                                   | 1.000             |                  |
|             |                      | - % 11,8                          |                   | -%11,3           |
| % 80        | 771                  |                                   | 887               |                  |

Yüzde değişimlere baktığımızda, 1. tertip tahvillerin piyasa faiz oranında % 10'luk bir yükselmeye karşılık, 2. tertibe göre daha fazla bir yüzde değişim gösterdiğini gözleyebiliriz. Ayrıca piyasa faiz oranı ne olursa olsun, tahvilin vadesi kısaldıkça piyasa değeri nominal değere yaklaşacaktır. Anapara ödeneceği sırada tahvilin değeri ödenecek olan nominal değer kadardır. Aşağıdaki tabloda piyasa faiz oranı % 60 varsayımı altında; nominal faiz oranları sırasıyla % 50 ve % 70 olan iki tahvilin piyasa değerlerinin zaman içinde değişimleri sunulmaktadır.



### TAHVİL DEĞERİ VE VADE İLİŞKİSİ

| Vade<br>(YIL) | 1. tertip<br>r = % 50 | 2. tertip (yıl)<br>r=% 70 |
|---------------|-----------------------|---------------------------|
| 5             | 849,2                 | 1.150.8                   |
| 4             | 858.8                 | 1.150.8                   |
| 3             | 874.0                 | 1.125.9                   |
| 2             | 898.4                 | 1.101.5                   |
| 1             | 937.5                 | 1.062.5                   |
| 0             | 1.000.0               | 1.000.0                   |

#### 5.1.8. Faizin Süreye Bağlı Yapısı

Bir tahvilin vadesiyle, vadeye kadar getirisi arasındaki ilişki, faizin süreye bağlı yapısı ile açıklanır. Süreye bağlı yapı, belirli bir zaman kesitinde gözlenen, değişik vadeye sahip, benzer risk sınıfındaki tahvillerin yıllık getirilerinden oluşur. Örneğin, 1.1.1991 tarihinde 1 yıl vadeli tahvillerin verimi % 80, 2 yıl vadeli tahvillerin verimi % 70 ve 3 yıl vadeli tahvillerin verimi % 60 ise, vade uzadıkça, yıllık ortalama getirinin azaldığı bir süreye bağlı yapı gözlenmektedir. Değişikliği, başka bir deyişle faizin süreye bağlı yapısını, açıklamak için üç kuram vardır: Beklentiler kuramı, likidite tercihi kuramı ve bölünmüş piyasalar kuramı.

- Beklentiler kuramı'na göre, faizin süreye bağlı yapısı, yatırımcıların gelecekteki faiz oranlarının ne olacağı konusundaki kestirimleriyle belirlenir. Yatırımcılar, genel olarak, faiz oranlarının düşeceğini umuyorsa, verim eğrisi aşağıya doğru eğimli; tam tersini umuyorlarsa, eğri yukarı doğru eğimli olacaktır. Faiz oranlarında herhangi bir değişme beklenmiyorsa, düz bir verim eğrisi gözlenecektir. Faiz oranlarının düşeceği beklentisi ise, enflasyonun azalacağı beklentisinden kaynaklanabilir. Böylece piyasada gözlenen verim eğrisi, azalan bir eğim gösterir. Bu kuram doğruysa, yatırımcılar için n dönemin her birinde 1 dönemlik tahvillere yapılan yatırımla n dönem vadeli bir tahvile yapılan yatırım arasında bir fark yoktur. Çünkü, vadesi n yıl olan bir tahvilin yıllık getirisi, n yıl boyunca bir yıl vadeli tahvillerden elde edilen getirilerin geometrik ortalamasıdır:

$$1 + r_n = [(1 + r_1)(1 + r_2) \dots (1 + r_{n-1})]^{1/n}$$

Burada,  $r_n$ , n vadeli tahvilin getirisi;  $r_t$ , t yılındaki beklenen yıllık faiz oranıdır. Örneğin  $r_2$ , vadesi birinci yılın sonunda başlayıp ikinci yıl sonunda biten bir tahvilin verim oranıdır.

Örneğin, A şirketinin 2 yıl vadeli tahvilleri % 70 verim sağlamaktadır. Aynı şirketin bir yıl vadeli tahvillerinin verimi ise, % 90'dır. Önümüzdeki yıl bir yıl vadeli tahvillerle ilgili getiri beklentisi nedir?

$$1 + ,70 = [(1 + ,90)(1 + 1r2)]^{1/2}$$

$$1 r2 = \% 52$$

Örnekten önümüzdeki yıl faiz oranlarında önemli bir düşüş beklendiği anlaşılmaktadır. Bu nedenle de verim eğrisi aşağıya doğru eğimlidir.

- Likidite tercihleri kuramı ise, uzun vadeli faiz oranlarının kısa vadeliye göre daha yüksek olması gerektiğini öne sürer. Uzun vadeli tahvillerin faiz oranlarına daha duyarlı olması, bu tür araçlara yatırım yapacak olan yatırımcıları daha yüksek riskle karşı karşıya bırakır. Riskten kaçınan yatırımcılar ise uzun vadeli tahvillerden likidite primi diye adlandırılan bir tür risk primi talep ederler. Bu durumda uzun vadeli tahvillerle kısa vadeli tahviller birbirinin yerine geçemez ve önceki eşitlik aşağıdaki biçime dönüşür:

$$1 + rn = [(1 + r1)(1 + 1r2 + L2) .. (1 + n-1rn + Ln)]^{1/n}$$

Bu kuramın belirlediği eğri, beklentiler kuramının belirlediği eğriye göre daha yüksek bir eğime sahiptir.

- Bölümlenmiş piyasalar kuramı, değişik yatırımcı kesimlerin birbirinden değişik vadede araçlarla ilgilendiklerini öngörür. Sözgelimi, yükümlülükleri uzun vadeli olan emekli sandıkları gibi kurumsal yatırımcılar uzun vadeli araçları yeğlerken, yükümlülükleri kısa vadeli olan ticari bankalar kısa vadeli araçları yeğlerler. Ayrıca bunlara yatırımcıların değişik risk ve yasal durumları eklenince ortaya faiz oranı çok farklı olan bölümlenmiş piyasalar çıkmaktadır. Bu durumda verim eğrisi, her piyasada geçerli olan arz ve talebe göre belirlenir.

#### 5.1.9. Tahvilin Süresi

Bilindiği gibi, tahvil değerlerindeki değişkenliğin nedeni, yalnızca anaparanın geri ödendiği vade olmayıp, ayrıca faiz ödemelerinin büyüklüğü ve bu ödemelerin zamanlamasıyla da ilgidir. Tahvil değerindeki değişkenlik, vadeyle doğru orantılı, faiz ödemelerinin büyüklüğü ile ters orantılıdır. Tahvil değerindeki değişkenliği ölçen bu iki etmeni içeren bir ölçüt, tahvilin süresidir. Tahvilin süresi, faiz ve anapara geri ödemeleri zamanlarının ağırlıklı ortalamasıdır. Süreyi matematiksel olarak şöyle ortaya koyabiliriz:

Burada, S, tahvilin süresini ölçen yıl sayısını; Ct, t döneminde yapılan kupon faiz ödemelerini; t, zaman dönemini sayan indeks sayısını; T,



ödemelerin yapıldığı zaman dönemi sayısını; n, anaparanın ödendiği dönemi; r, vadeye kadar getiri oranını temsil etmektedir.

Örneğin, 3 yıl vadeli nominal faiz oranı % 70, piyasa faiz oranı (vadeye kadar getiri oranı) % 60 olan bir tahvilin süresini hesaplayalım. Bu amaçla aşağıdaki tablo düzenlenir.

### 3 YIL VADELİ % 70 KUPON FAİZ ORANI

#### OLANI BİR TAHVİLİN SÜRESİ

| (1)   | (2)         | (3)         | (4)     |
|-------|-------------|-------------|---------|
| Yıl,t | Nakit akımı | $1/(1+r)^t$ | $2^* 3$ |
| 1     | 700         | 0,62500     | 437,50  |
| 2     | 700         | 0,39063     | 273,44  |
| 3     | 1.700       | 0,24450     | 415,65  |

Tahvilin şimdiki değeri:

1.126,59

| (1)   | (2)                            | (3)                            | (4)         |
|-------|--------------------------------|--------------------------------|-------------|
| Yıl,t | Nakit akımlarının ŞD (4.sütun) | Toplam ŞD'e göre ŞD'in yüzdesi | $3^* 1$     |
| 1     | 437,50                         | 0,38800                        | 0.3880      |
| 2     | 273,44                         | 0,24300                        | 0.4860      |
| 3     | 415,65                         | 0,36900                        | 1.1070      |
|       | 1.126,59                       | 1,0                            | Süre:1.9810 |

Kupon faiz ödemesi yapmayan bir tahvilin süresi, vadeye eşittir. Bu nedenle kupon ödemesi olan bir tahvilin süresi her zaman vadenin altında olacak, nominal faiz oranı arttıkça süre kısılacaktır. Süre kavramı, tahvil cüzdan yöneticileri için çok önemlidir. Piyasa faiz oranının düşeceğini uman cüzdan yöneticileri, tahvil cüzdanının süresini uzatarak bu düşüşten yararlanabilir. Uzun süreli yükümlülükleri olan kurumların cüzdan yöneticileri, cüzdanlarının süresiyle yükümlülüklerinin süresini eşitleyerek, faiz oranı riskini en aza indirebilir.

### 5.2. Hisse Senedi Yatırımları

Menkul değerler terimi, hisse senedi, tahvilleri de içeren pek çok yatırım araçlarını kapsar. Menkul değerler genel olarak iki sınıfa ayrılır: Şirketteki mülkiyeti (sahipliği) temsil eden menkul değerler (hisse senetleri) ve yatırımcı tarafından bir şirkete ya da devlete verilen borcu temsil eden borçlanma araçları. Her bir menkul değer her bir yatırımcı için değişebilen yarar ve sakıncaları olabileceği gibi, birbirinden ayrı özellikleri de vardır.

Hisse senedi yatırımı, şirketteki sahipliği temsil eden bir özvarlık yatırımdır.

### 5.2.1. Kâr Payları ve Bölünme

Hissedarlara nakden yapılan temettü ödemeferi nakdi temettüler olarak adlandırılır.

Bazen şirketler kâr paylarını nakden değil de hisse senedi karşılığı veriler. Örneğin, % 10 temettü almaya hak kazanmış 100 hisseye sahip bir yatırımcı temettüVerin (hisse senetlerinin) alınmasından sonra 110 hisseye sahip olacaktır. Bölünme olayının temettü ile bir ilgisi yoktur. Şirket hisse senedinin pazar fiyatının çok yüksek olduğuna inanıyor ve hisse senedinin pazar fiyatını düşürerek alım-satımını artırmak istiyorsa, bölünme aracından yararlanabilir. Örneğin, bir hisseye üç hisse verilmesi durumunda hisse senedi fiyatı 1/3 düzeyinde azalır. Ülkemizde bölünme uygulaması henüz yoktur.

### 5.2.2. Hisse Senetlerinin Nitelikleri

Hisse senetlerini çekici bir yatırım yapan özellikleri aşağıda sunulmuştur:

- Hisse senetleri bir şirketteki mülkiyeti temsil eder. Tahvil gibi sabit getirili menkul değerlerin sahipleri şirketin sahfbi de ğildir.
- Hisse senetleri temettü biçiminde cari gelir dışında gelecekte sermaye kazancı da sağlayabilir.
- Hisse senedi sahipleri şirketin kârlarının bir bölümünü elde ederken, diğer bölümünü de elde etme hakkına sahip olurlar.
- Hisse senedine yapılan yatırımın toplam getirisi, enflasyonu aşmak koşuluyla, enflasyondan korunma aracı olabilir.
- Piyasada çok değişik hisse senedi olduğu için, geniş bir risk-getiri bileşimlerinden istenilen hisse senedi seçilebilir.

Hisse senedinin en önemli sakıncası, tasfiye aşamasında hisse senedi sahiplerine en son ödemenin yapılmasıdır. Ayrıca bir yıl ödenmeyen temettünün daha sonraki bir yılda ödenmesi zorunluluğu yoktur.

### 5.2.3. Kredili İşlemler ve Açığa Satış

Bu yöntemlerin hisse senedi piyasasının etkinliğine yardım ettiği ileri sürülür.

Kredili işlem, menkul değerleri kredi ile almaktır. Yatırımcı kredi hesabı açtığında bir kredi sözleşmesi imzalar. Bu belge, yıllık faiz oranını, bu oranı hesaplama yöntemini, faiz oranının hangi koşullar altında değişeceğini



ortaya koyar. Kuşkusuz yatırımcı menkul değerin tümünü kredi ile satın alamaz. Yatırımcı, marj zorunluğu olarak adlandırılan tutarı nakden ödemelidir. Aracı kuruluş sağladığı krediye karşılık satın aldığı menkul değeri güvence olarak elinde tutacaktır.

Bu tür bir kaldıraç, menkul değerlerdeki belli bir yüzdeyle ifade edilen fiyat dalgalanmalarından ortaya çıkan kâr ya da zararı artıracaktır. Borçlanma kaldıraç etkisi yapacaktır. Örneğin borçlanmanın maliyeti hisse senedinin fiyat artışından küçükse, yatırımcı kazanacaktır.

Bir başka işlem türü açığa satış olup, bu tür bir işleme bazı yatırımcılar hisse senedi fiyat düşüşlerinden yararlanmak için başvururlar. Açığa satışta yatırımcılar hisse senedini daha sonra yerine koyma (daha düşük fiyattan satın alarak) beklentisi ile yüksek bir fiyatla satarlar. Hisse senedi fiyatı düşerse, yatırımcı kazanır; hisse senedi fiyatı yükselirse, yatırımcı kaybeder.

Açığa satan yatırımcı, aracı kuruluştaki bir kredi hesabı açtırmalı ve yasa ve kurallara uymalıdır. Bu kurallar hisse senedi fiyatının ansızın düşmesi durumunda yatırımcının hisse senedini geri almasını sağlar. Bu nedenle satıcı, açığa satmak istediği hisse senedinin pazar değerinin en az  $\frac{2}{3}$  50'sini oluşturan para ya da menkul değeri kredi hesabında bulundurmalıdır. Bir başka zorunluluk da şudur: Hisse senedi fiyatı yükseldiğinde hisse senedi açığa satılabilir. Açığa satış işlemi, açığa satışa konu olacak menkul kıymetin, en son gerçekleşen işlem fiyatından daha yüksek bir fiyat üzerinden yapılır. Ancak en son gerçekleşen fiyatın bir önceki fiyattan daha yüksek olması halinde, açığa satış işlemi en son gerçekleşen fiyat düzeyinden yapılabilir. Seansın açılışında, en son gerçekleşen fiyat, bir önceki seansın kapanış fiyatıdır. Aracı kurum, gerek açığa satıştan gerekse geri alıştan normal komisyonunu alır. Bu uygulama çok riskli olduğu için, yatırımcılar belli başlı açığa satış stratejileri geliştirmişlerdir. Bu stratejiler şunlardır:

- Yatırımcılar açığa satış yaparlar, çünkü hisse senedinin fiyatının düşeceğini ummaktadırlar.
- Kâr etmeyi ve vergi ödemeyi bir sonraki yıla ertelemek için açığa satış yaparlar.
- Sahip oldukları hisse senetlerini satma olanağından yoksun olduklarında, kendilerini korumak için bu hisseleri açığa satarlar.

#### 5.2.4. Hisse Senedi Değerlemesi

##### 5.2.4.1. Kâr Payı Değerlendirme Modelleri

Bir menkul değerin değerini belirleme süreci, gelecekte umulan nakit akımlarını yatırımcının istediği getiri oranı olan iskonto oranı ile iskontolamasında oluşur. Bu nedenle bir menkuldeğere ilişkin değerlendirme modeli matematiksel olarak aşağıdaki gibi tanımlanır:

Burada,  $V$ , menkul değerin şimdiki değeri;  $C_t$ ,  $t$  dönemindeki beklenen nakit akımlarını ve  $r$  ise yatırımcının istediği iskonto oranını temsil eder. Hisse senedinin değeri, yatırımcının almayı umduğu nakit akımlarının şimdiki değerine eşittir. Beklenen nakit akımları (girişleri), kâr payları ve gelecekteki hisse senedi fiyatıdır.

Yatırımcı hisse senedini yalnızca bir yıl için elinde tutuyorsa, hisse senedinin değeri, bir yıl içinde elde edilmesi umulan kâr payı ( $D_1$ ) ile hisse senedinin yıl sonundaki beklenen pazar fiyatının ( $P_1$ ) toplamına eşit olacaktır. Eğer  $r$ , yatırımcının beklediği getiri oranını temsil ediyorsa, hisse senedinin bugünkü değeri ( $P_0$ ) şöyle olacaktır:

$$P_0 = D_0 / (1+r)^1 + P_1 / (1+r)^1$$

Şimdiki değer ve hisse senedi değerlendirme hesaplamaları hisse senedi ya da nakit akımlarında var olan riske göre ayarlanmalıdır. Piyasanın hisse senedini zaman boyunca formüllerin belirttiğinden daha değişik değerlendireceği bilinmelidir.

Hisse senedinin vadesi olmadığına göre ve genellikle bir yıldan daha fazla süreyle elde tutulduğuna göre, daha genel ve çok dönemli bir modele gerek vardır. Genel olarak hisse senedi değerlendirme modeli şöyledir:

Bu model, hisse senedinin değerinin, gelecekteki kâr pay- larının şimdiki değerine eşit olduğu kavramına dayanır. Ancak, aşağıda gösterildiği gibi, kâr payları üç değişik biçimde bü- yürler:

- Sıfır büyüme
- Sabit büyüme
- Sabit olmayan büyüme



- Sıfır Büyüme: Kâr paylarının yıldan yıla hiç değişmeyeceği varsayılıyorsa, yukarıdaki formül aşağıdaki formüle dönüşür:

Bu, sürekli anüite formülünün ta kendisidir. Bu model, yıldan yıla değişmeyen tutarda kâr payı ödeyen şirketlerin hisse senetlerini değerlemede kullanılabilir.

- Sabit büyüme: Kâr paylarının her yıl sabit bir oranda büyüyeceğini varsayabiliyorsak (şöyle ki,  $D_t = (1+g)^t$ , o zaman yukarıdaki model şöyle olur:

$$P_0 = D_1 / (R-g)$$

Bu, Gordon'un büyüme modelidir. Bu model büyük ve çeşitli ürün hatları olan şirketleri değerlendirmede kullanılır.

- Sabit olmayan büyüme: Firmaların da bir yaşam seyri vardır. Kimi firmalar belli dönemlerde ekonomiden daha hızlı büyür daha sonra bu büyüme çok hızlı bir biçimde durur. Böyle bir oluşum söz konusu ise, hisse senedinin değeri şöyle bulunur:

- Normal-üstü büyümenin olduğu dönemlerdeki kâr paylarını kullanarak bu kâr paylarının peşin değeri bulunur.

Normalüstü büyüme dönemi sonundaki hisse senedinin fiyatı belirlenir ve onun peşin değeri hesaplanır.

- Bu iki rakam birbirine eklenerek hisse senedinin değeri bulunur.

#### 5.2.4.2.Fiyat Kazanç Oranı Modeli

Şimdiye dek tartışılan kâr payı değerlendirme modelleri, yaşam seyirlerinin büyüme ya da olgunluk aşamasında olan şirketlerin hisse senetlerini değerlemede çok uygundur. Hisse senetlerini değerlemede daha yararlı bir yaklaşım ise, fiyat- kazanç oranını (FKO) kullanmaktır. Pek çok yatırım analisti şöyle bir formül kullanır: Yıl sonunda hisse senedinin tahmini fiyatı, t yılındaki tahmini pay başına kazanç (PBK) ile FKO'nın çarpımına eşittir.

Kuşkusuz, bu yöntemin bir hisse senedinin gelecekteki değerini tahmin etmede yararlı olabilmesi için, kârlar doğru olarak tahmin edilmeli ve uygun FKO uygulanmalıdır.

#### i) Fiyat Kazanç Oranının Kestirilmesi

FKO'nun kestirimi kolay bir iş değildir. Pek çok yatırım analisti kolay bir yöntem kullanır. Önce t yılında net kârı tahmin etmek için vergi sonrası kâr marjını satış hasılatıyla çarparlar:

$$\text{Tahmini net kâr}(t) = \text{tahmini satış hasılatı}(t)$$

$$\text{tahmini kâr marjı}(t)$$

Buradan t yılındaki PBK şöyle bulunur:

$$\text{tahmini net kâr}(t)$$

$$\text{PBK} =$$

$$\text{Toplam hisse senedi sayısı}(t)$$

Satış ve kârları tahmin etmek için pek çok istatistiksel yöntem kullanılır.

#### ü) Fiyat Kazanç Oranının Belirleyicileri

FKO'nun belirleyicileri çok ve karmaşıktır. Görgül araştırmalarda aşağıdaki değişkenlerin FKO'nını etkilediği belirlenmiştir:

- Kârlardaki tarihsel büyüme oranı
- Tahmini kârlar
- Ortalama kâr payı ödeme oranı
- Firmanın sistematik riskini ölçen beta katsayısı
- Kârların istikrarsızlığı
- Finansal kaldıraç
- Firmanın rekabet gücü, yönetsel yetenekleri, ekonomik koşullar ve diğer değişkenler.

#### 52.5. Hisse Senedinin Beklenen Getiri Oranı

Hisse senedinin beklenen getiri oranı, daha önce tartışılan değerlendirme modellerinden çıkarılabilir.



Tek dönemli getiri formülü şöyledir:

Başka bir deyişle,  $r$ , temettüleri ve sermaye kazancının başlangıçtaki fiyata bölünmesiyle bulunur. Bu formül, elde tutma dönemi getirisinin özdeşi olup, oradaki cari gelir, formüldeki kâr payına eşittir.

## 6- CÜZDAN KURAMINA GİRİŞ VE MARKOWITZ MODELİ

Cüzdan kuramının temellerini ortaya atan Markowitz'e göre analiz, yatırımcı ya da menkul değer analisti tarafından sağlanan bir dizi girdi üzerine dayanarak, etkin cüzdanlar üretir. Etkin cüzdan, belirli bir beklenen getiri altında en küçük riske sahip cüzdan ya da belli bir risk altında en yüksek beklenen getiriye sahip cüzdan olarak tanımlanır. Etkin cüzdanlar kümesinibelirlemek için bir dizi girdiye gereksinim duyulur. Bu girdiler şunlardır:

- Ele alınan her bir menkul değer beklenen getirisi  $E(R)$ .
- Her bir menkul değer riskini ölçen bir ölçü olarak getirilerin standart sapması  $SD(R)$ .
- Ele alınan menkul değerlerin getirileri arasındaki ilişkiyi ölçen bir ölçü olarak kovaryans.

Herhangi bir menkul değer beklenen getirilerinin olasılık dağılımı altında, beklenen getiri  $E(R_i)$ , olasılık dağılımının beklenen değeri olarak hesaplanabilir.

$$E(R_i) = \sum_{k=1}^m (P_k) PR_k$$

Burada,

$E(R_i)$  = Herhangi bir menkul değer beklenen getirisi.  $PR_k = k$ . seçenek için potansiyel getiri.

$P_k = k$ . seçeneğin gerçekleşme olasılığı.

$m$  = Seçeneklerin sayısı.

Herhangi bir menkul değer riskini ölçmek için beklenen getirilerin varyansını (ya da onun karekökü olan standart sapmayı) kullanınız.

Bir menkul değer için beklenen varyans ya da standart sapmayı hesaplamak için aşağıdaki denklemler kullanılır:

$$VAR(R_i) = \sigma^2 = E \sum_{k=1}^n [(PR_k - E(R))^2 P_{kj}]$$

1/2

$$SD(R_i) = \sigma = \sqrt{E \sum_{k=1}^n [(PR_k - E(R))^2 P_{kj}]}$$

Burada,

$VAR(R_i)$  = Menkul değer getirisinin beklenen varyansını

$SD(R_i)$  = Menkul değer getirisinin standart sapmasını, temsil eder.

Herhangi bir cüzdanın beklenen getirisi, tek tek menkul değerlerin beklenen getirilerinin ağırlıklı ortalamasından oluşur.

Bir cüzdanın beklenen getirisi şöyle hesaplanabilir:

$$E(R_p) = E \sum_{i=1}^n W_i E(R_i)$$

Burada,

$E(R_p)$  = Cüzdanın beklenen getirisi

$W_i$  = i menkul değere yatırılan fonların yüzdesi  $E(R_i)$  = i menkul değer beklenen getirisi

$n$  = menkul değer sayısını temsil etmektedir. Ayrıca, p alt yazısı cüzdanı, i alt yazısı da bireysel menkul değerleri temsil etmektedir.

Bir cüzdanın riski, bireysel menkul değerlerin beklenen varyanslarının (ya da standart sapmalarının) ağırlıklı ortalamasına eşit değildir. Bu olgu simgesel olarak şöyle ifade edilebilir:

$$VAR(R_p) \neq E \sum_{i=1}^n W_i VAR(R_i)$$

Bu denklem bir eşitsizlik olup; cüzdan riski, yalnızca cüzdandaki bireysel menkul değerlerin risklerinin ağırlıklı ortalamasına eşit olmayıp, ayrıca cüzdandaki menkul değerlerin getirileri arasındaki ilişkiye ya da kovaryansa bağlıdır. Cüzdan riski varyans cinsinden şöyle ifade edilebilir:



da,

$VAR(R_p)$  = Cüzdan getirisinin varyansı

$VAR(R_i)$  = i menkul değerin getirisinin varyansı

$COV(R_i, R_j)$  = i ve j menkul değerlerinin getirileri arasındaki kovaryans

$W_i$  = i menkul değere yatırılan fonların yüzdesi

n n 2

n sayının birbiriyle toplanacağını gösteren  $i=j=1$  çift toplam işareti

Denklemin sağındaki ilk terim, bireysel menkul değerlerin ağırlıklı riskini, anlatmaktadır. Denklemdaki ikinci terim, menkul değer getirilerinin ağırlıklı ilişkilerini göstermekte olup; bu terim, menkul değerlerin getirileri arasındaki ilişkiye bağlı olarak pozitif, negatif ya da sıfır değeri alabilir. Bu nedenle, bu terim pozitif ise, ağırlıklı menkul değer risklerini artırabilir; sıfır ise, ağırlıklı menkul değer riskine etki yapmaz; negatif ise, ağırlıklı menkul değer riskini azaltır.

Kovaryans, her bir çift menkul değer getirileri arasındaki ilişkinin (daha doğru olarak ilginin) derecesini mutlak olarak ölçen bir ölçüdür. Kovaryans, iki değişkenin zaman boyunca birlikte değişmesi (hareket etmesi) ölçüsü olarak tanımlanır. ilgili değişkenler, kuşkusuz iki menkul değere ilişkin olan elde tutma dönemi getirileridir. Kovaryans şöyle hesaplanır:

$$COV(R_i, R_j) = E([PR_i - E(R_i)][PR_j - E(R_j)])$$

m

$$([PR_{ik} - E(R_i)][PR_{jk} - E(R_j)])$$

k=1

Tüm getirilerin gerçekleşme olasılığı eşit ise; her bir gözlem için  $P_k = 1/m$  ise, aşağıdaki denklem söz konusu olacaktır:

$$P_k = \frac{1}{m} \sum_{k=1}^m ([PR_{ik} - E(R_i)][PR_{jk} - E(R_j)])$$

Burada,

$COV(R_i, R_j) = i$  ve  $j$  menkul değerleri arasındaki kovaryans  $PR_i = i$  menkul değer potansiyel getirisi

$E(R_i) = i$  menkul değer beklenen getirisi

$P_k =$  Her bir  $k$  gözlemin olasılığı olup, burada  $k$ ,

$PR_i$  ve  $PR_j$ 'nin bireysel olarak gözlemi

$m =$  Gözlem sayısını temsil eder.

Menkul değerler arasında kovaryansın etkisini göz önüne almak için, cüzdan varyansı denkleminin ikinci teriminde yapıldığı gibi,  $i$  ve  $j$  gibi iki menkul değer arasındaki katsayıyı hesaplamak zorunludur. Korelasyon katsayısı,  $(r_{ij})$ , cüzdan kuramında kullanıldığı anlamda, iki menkul değer getirileri arasındaki ilgi (ilişki) derecesini ölçen bir istatistiksel ölçüdür. Bu ilgi  $+1.0$  ile  $-1.0$  arasında değişir.

Kovaryans ile korelasyon katsayısı aşağıda belirtildiği gibi birbirine bağlıdır:

$$COV(R_i, R_j) = r_{ij} SD(R_i) SD(R_j)$$

Cüzdan varyansı denklemi yeniden şöyle ifade edilebilir:

$$VAR(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i^2 VAR(R_i) + F, \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n (W_i)(W_j)(r_{ij})SD(R_i)SD(R_j)$$

Kovaryansı bildiğimizde, korelasyon katsayısını hesaplayabiliriz:

$$COV(R_i, R_j)$$

$$r_{ij} =$$

$$SD(R_i)SD(R_j)$$

Markowitz'in cüzdan kuramına gerçek katkılarından biri, bu iki etmenin görece önemini ortaya çıkarmasıdır. Bir cüzdana alınan menkul değer sayısı arttıkça, kovaryans ilişkisinin önemi artarken, her bir bireysel menkul değer riski (varyansı) azalır.

Bir bütün olarak bu olguyu görebilmek için cüzdan varyans denklemini ele alalım:



$$E \left( \sum_{i=1}^n \left( \frac{1}{n} \right)^2 \text{VAR}(R_i) \right) = \sum_{i=1}^n \left[ \text{VAR}(R_i) / n \right]$$

Köşeli parantez içindeki terim, cüzdandaki hisse senetlerinin ortalama varyansını temsil etmektedir. Hisse senedi sayısını gösteren n büyüdükçe, bu ortalama varyans küçülecek, n'in çok büyük değere ulaşması durumunda sıfıra yaklaştacaktır. Bu nedenle çok iyi çeşitlendirilmiş bir cüzdanın riski cüzdan varyansı denklemindeki ikinci terime büyük ölçüde bağlıdır. Bu denklemi daha kısa olarak şöyle ifade edebiliriz:

$$\text{VAR}(R_p) = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n E(W_i W_j) \text{COV}(R_i, R_j)$$

$$\text{VAR}(R_p) = E \left[ \sum_{i=1}^n F_i(W_i) \sum_{j=1}^n F_j(W_j) (r_{ij}) \text{SD}(R_i) \text{SD}(R_j) \right]$$

Bu denklemler gerek varyansı gerekse kovaryansları göz önüne almaktadır. Çünkü i=j olduğunda varyans, i<>j olduğunda kovaryans hesaplanmaktadır. Yukarıdaki denklemlere göre cüzdan riskini hesaplamak için, her bir menkul değer varyansı ile korelasyon katsayıları ya da kovaryanslarının tahminine gerek duyulur. Varyans ve korelasyon katsayıları tarihsel verilerden oluşturulabileceği gibi, beklenen değerlerden de oluşturulabilir.

X ve y'den oluşan bir cüzdanın riski şöyle ölçülür:  $\text{SD}(R_p) = \left[ (W_x^2 \text{VAR}(R_x) + W_y^2 \text{VAR}(R_y) + 2(W_x)(W_y)(r_{x,y}) \text{SD}(R_x) \text{SD}(R_y)) \right]^{1/2}$

Cüzdanın riski, açık olarak üçüncü terime bağlıdır. Bu terimin değeri de korelasyon katsayısına bağlıdır. Bu denklem, mükemmel olmayan korelasyona sahip menkul değerlerin birleştirilerek cüzdan riskinin nasıl azaltıldığını ortaya koymaktadır.

Teknik olarak, Markowitz modeli karesel programlama adı verilen bir yöntemle çözülür. Model bilgisayarda kolayca çözüldüğü için, ayrıntılar bu aşamada bizi ilgilendirmemektedir. Çözümle ilgili önemli nokta şöyle özetlenebilir: Çözüm, cüzdan ağırlıklarının (cüzdandaki menkul değerlere yatırılacak fonların yüzdesi) belirlenmesidir. Başka deyişle, beklenen getiriler, standart sapmalar ve ele alınan menkul değerlerin getirileri arasındaki korelasyonlar modele girdi olarak alındıktan sonra, cüzdan sorunu her bir menkul değere yatırılacak fonun bulunmasıyla çözülür. Girdilere ilişkin veriler elde edildikten sonra, örneğin % 10 gibi, beklenen getiri düzeyi

belirlenir. Bundan sonra, oluşturulan cüzdanın beklenen getirisi % 10 olan menkul değer bileşimleri belirlenir ve en küçük varyansa sahip cüzdan seçilir. Daha sonra, beklenen getiri oranı, sözgelimi % 11 olan bir cüzdan için aynı hesaplamalar yapılır. Bu iş, olası tüm beklenen getiri oranları için sürdürülebilir. Kuşkusuz sorun, cüzdan riskini önceden belirleyecek en yüksek getiriyi sağlayacak cüzdanın bulunmasıyla da çözülebilir. Şimdi karesel programlama modelini verelim.

$$\text{En azla VAR (Rp)} = \sum_{i < j} (W_i) (W_j) \text{COV (Ri, Rj)}$$

Kısıtlayıcılar

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i E(R_i)$$

$W_i > 0$  tüm i'ler için  
 $W_j \geq 0$  tüm j'ler için

$$\sum_{i=1}^n W_i = 1.0$$

Markowitz modeli kullanılarak etkin cüzdanlar kümesi belirlendikten sonra, yatırımcılar bu cüzdanlardan kendileri için en uygun olanını kayıtsızlık eğrileri yardımıyla seçmelidir. Markowitz modeli tek bir en iyi cüzdan sağlamamaktadır. Model, tanım gereği, tüm en iyi olan etkin cüzdanlar sınırını yaratmaktadır.

## 7. TEK İNDEKSLİ MODEL

Markowitz, özgün çalışmasında bir kovaryans oluşturma aracı olarak menkul değerlerin ilişki içinde olacağı bir indeks kullanımını önermiştir. Sharpe, Markowitz'i izleyerek, her bir menkul değer getirisi ile ortak bir indeks getirileri arasındaki ilgiyi (ilişkiyi) ortaya koyan tek indeksli bir model geliştirmiştir. Bu amaçla hisse senedi getirilerinin piyasa indeksi kullanılır.

Tek indeksli model şöyle ifade edilir:

$$R_{it} = a_i + b_i R_{Mt} + e_{it}$$

Burada,



$R_{it}$  = i menkul değerinin t dönemindeki rassal getirisi  $RM_t$  = piyasa indeksinin t dönemindeki rassal getirisi

$a_i$  = i menkul değere özgü sabit getiri

$b_i$  = menkul değer getirisinin piyasa getirisine olan duyarlılığını ölçen ölçü

$e_{it}$  = t dönemindeki hata terimleri; başka bir deyişle, o dönem için bilinen gerçek getiri ile pazar getirisi altında beklenen getiri arasındaki fark

Tek indeksli modeli tahmin etmek için i hisse senedinin getirileri piyasa indeksinin getirileriyle regrese edilir. Regresyon analizi sonucunda  $a_i$  ve  $b_i$  katsayıları elde edilir. Bu katsayılardan  $a_i$ , piyasa getirileri ne olursa olsun elde edilecek sabit getiriyi gösterirken;  $b_i$  (beta katsayısı), piyasa getirilerinde %1'lik bir artış karşısında menkul değer getirisinde oluşacak beklenen artış göstermektedir.

Hisse senedi i'nin t dönemindeki getirisi, t dönemindeki piyasa getirisine bağlı olup, şöyle ifade edilir:  $a_i + b_i RM_t$ . Hata terimi,  $e_{it}$  ise, i hisse senedinin t dönemindeki gerçek getirisi ile beklenen getirisi arasındaki farka eşittir. Değişik zaman dönemlerine ait hata terimleri toplamı sıfıra eşit olacaktır.

Tek indeksli model, piyasa indeksi ile hata terimleri arasında ilişki olmadığını varsayar. Ayrıca hisse senedi getirilerine etki eden tek etmenin piyasa getirileri olduğunu varsayar.

Tek indeksli model aşağıdaki iki amaç için kullanılabilir:

- Markowitz'in varyans-kovaryans modelindeki girdi tahmini yalınlaştırmak.

- Cüzdan analizi sorunlarını doğrudan çözmek. Başka bir deyişle, cüzdanın beklenen getiri ve riskini hesaplamak.

Bu amaçlar aşağıda sıralanmaktadır.

Tek indeksli model, Markowitz modelinde gerek duyulan girdilerin tahminini büyük ölçüde yalınlaştırmak için kullanılabilir. Önceki analizden, etkin cüzdanlar yaratabilmek için aşağıdaki değişkenleri bilmemiz gerektiğini biliyoruz: Her bir menkul değer beklenen getirisi, her bir menkul değer getirilerinin varyansı, her bir çift menkul değer arasındaki kovaryans.

Tek indeksli modele dayanarak, aşağıdaki denklemler gir- dileri hesaplamak için kullanılabilir.

$$E(R_i) = a_i + b_i (RM)$$

$$VAR(R_i) = b_i^2 [VAR(RM)] + VAR(e_i)$$

$$\text{COV} (R_i, R_j) = b_i b_j \text{VAR} (R_M)$$

Bu denklemleri uygulamaya koymak için kullanıcı yalnızca  $a_i$ ,  $b_i$  ve  $\text{VAR}(e_i)$ 'yi bilmek zorundadır. Ayrıca, piyasa indeksinin beklenen getirisi ile bu indeksin varyansı bilinmelidir. Bu değişkenler, tarihsel verilerden tahmin edilebileceği gibi, öznel olasılık hesaplamaları ya da her ikisinin bir bileşimi ile belirlenebilir.

Burada tek indeksli modelin kritik varsayımını görmekteyiz. Menkul değer getirileri yalnızca piyasa indeksi getirileriyle karşılıklı bir ilişki içinde olup, bu ilişki  $b$  terimi ile ortaya konur.

İkiyüzelli örnekten oluşan menkul değerler için yalnızca 250 tane  $b_i$  ve bir tane piyasa varyansının, gerekli kovaryansları elde etmek için tahmin edilmesi gerekir. Buna karşılık, Markowitz modeli,  $[250(249)]/2$  sayıda kovaryans tahminine gerek duymaktadır. Tek indeksli modelin kovaryans terimleri sorununu büyük ölçüde yalınlaştırdığı görülmektedir.

Tek indeksli modelin uygulanması  $3n + 2$  tane verinin varlığına bağlı olup; burada  $n$ , menkul değer sayısını ifade etmektedir. Örneğin 250 tane menkul değer için,  $[(3 \times 250) + 2] = 752$  tane tahmin yapılacaktır. Bu tahminlerden 250'si  $a_i$ , 250'si  $b_i$ , 250'si hata terimlerinin varyansı,  $\text{VAR}(e_i)$ , 1'i piyasa indeksi getirisi, 1'i de piyasa indeksi getirisinin varyansına ilişkin olacaktır.

Buna karşılık Markowitz'in modeli  $n$  sayıda menkul değer için  $[n(n-1)]/2$  sayıda tahmin gerektirmektedir. İkiyüzelli menkul değer için  $[250(249)]/2 = 31625$  sayıda veri tahmin edilmelidir.

Tek indeksli model, cüzdan sorununu doğrudan çözmek için kullanılabilir. Cüzdan analizi sorunu, beklenen getiri, piyasa indeksinin varyansı olarak yeniden formüle edilebilir. Başka bir deyişle, tek indeksli modelde ortaya konan ilişkiye dayanarak, bir cüzdan için beklenen getiri ve riski tahmin edebiliriz.

Bir cüzdanın beklenen getirisi, her zaman o cüzdanı oluşturan menkul değerlerin beklenen getirilerinin ağırlıklı ortalamasına eşit olduğuna göre, cüzdanın getirisini  $E(R_p)$ , bireysel menkul değerlerin beklenen getirilerini ortaya koyan tek indeksli model denklemlerinin ortalaması olarak hesaplayabiliriz.

$$E(R_p) = E \left[ \sum_{i=1}^n W_i E(R_i) \right] = \sum_{i=1}^n W_i [(a_i + b_i E(R_M))]$$

$$= \sum_{i=1}^n W_i a_i + E \left[ \sum_{i=1}^n W_i b_i E(R_M) \right]$$



Tek indeksli modelin özellikleri şöyledir:

$n$

$$a_p = \sum_{i=1}^n W_i a_i$$

$i=1$

$n$

$$b_p = \sum_{i=1}^n W_i b_i$$

$i=1$

Başka bir deyişle,  $a_p$ , bireysel menkul değerlerin  $a_i$ 'lerinin ağırlıklı ortalamasını;  $b_p$ , bireysel menkul değerlerin  $b_i$ 'lerinin ağırlıklı ortalamasını temsil eder. Bu nedenle bir cüzdanın beklenen getirisi şöyle yazılabilir:

$$ER_p = a_p + b_p ERM$$

Daha önce de söylendiği gibi, tek indeksli model tek bir menkul değer riskini ikiye ayırır.

$$VAR(R_i) = b_i^2 VAR(RM) + VAR(e_i)$$

- Tüm yatırımcılar risksiz faiz oranı üzerinden borç alıp ve- retilirler.
- İşlem gideri söz konusu değildir.
- Kişisel gelir vergisi söz konusu olmayıp, yatırımcılar sermaye kazancı ile temettüleri arasında kayıtsızdır.
- Enflasyon yoktur.
- Hiçbir yatırımcı bireysel olarak satın alma ya da satma kararıyla hisse senedi fiyatını etkileyemez.
- Sermaye piyasaları dengededir.

## 8.2. Risksiz Varlığın Analize Alınması

Yukarıdaki varsayımlar altında risksiz varlığın Markowitz'in cüzdan analizine alındığında, etkin sınır bir eğriden bir doğruya dönüşür. Yeni etkin sınır sermaye piyasası doğrusu olarak (SPD) adlandırılır. SPD risksiz varlık

RF'den başlar, etkin sınırdaki m cüzdanına teğet olur. Buradaki m istenen tek riskli cüzdandır.

Rp

Beklenen Getiri

Rf

Yatırımcı m'nin solunda m ve RF'yi birlikte elde tutacaktır. Yatırımlarının bir bölümüne R'de tutan yatırımcılar, RF faiz oranından ödünç veriyor demektir. Burada M'nin sağında yatırım yapanlar ise tam tersini yapıyor ve RF üzerinden ödünç alıyor demektir.

R ve m'den oluşan SPD üzerinde yer alan cüzdanın beklenen getirisi şöyle olacaktır:

$$E(R_p) = WRR + WME(RM)$$

WR + WM = 1 ve WM = 1 - WR olduğu için,  $E(R_p) = WRR + (1 - W)E(RM)$  olur.

Cüzdanın riski de şöyle tanımlanır:  $\sigma = (1 - WR) \sigma_M = WM \sigma_M$  olacaktır. 8.3. Sermaye Piyasası Doğrusu

Sermaye piyasası doğrusu olarak adlandırılan doğru, beklenen getiri ve risk olarak sermaye piyasasında geçerli olan koşulları göstermektedir. Bu doğru, riskli varlık cüzdanından, ya da risksiz varlıktan ya da her ikisinden oluşan etkin cüzdanlar için piyasadaki denge koşullarını gösterir. Riskli ve risksiz cüzdanların tüm bileşimleri, sermaye piyasası doğrusu ile sınırlanmış olup, yatırımcıların cüzdanları bu doğrunun üzerinde bir yerdedir.

Sermaye piyasası doğrusu denklemini ele alalım. Bu doğrunun kesişim noktası RF olup, bu değer matematikte sabit olarak adlandırılır. Yatırımcılar riskli varlıklara yatırım yapacaksa, bu ek risk için bir risk primi ile ödüllendirilmeleri gerekir. Risksiz faiz oranı ile M noktasında sermaye piyasası doğrusu (SPD) arasında dikey uzaklık, piyasa cüzdanının riskini taşımaktan ötürü, beklenen getiri tutarını yansıtır. Bu noktada piyasa cüzdanı için risk tutarı, RF ve SDM arasında yatay doğru ile gösterilir. Bu nedenle, Bu eğim, cüzdan riskindeki (standart sapma) her bir yüzde artış için piyasanın istediği ek getiriyi gösterir. M cüzdanının bekl enen getirisi % 13, standart sapması % 25 ve risksiz faiz oranı % 7 olsun. SPD'nin eğimi şöyle olacaktır:



Sermaye piyasası doğrusunun eğimi, riskin piyasaki denge fiyatını gösterir. Örneğimizde 024'lük risk primi, cüzdan riskindeki her bir yüzde risk artışı için, piyasanın bu tutarda bir getiri istediğini gösterir.

Şimdi SPD'nin eğimi ve kesişimi biliyoruz. SPD etkin cüzdanlar için, beklenen getiri ve risk arasındaki dengeyi yansıttığına ve risk standart sapma ile ölçüldüğüne göre, SPD şöyle ortaya konabilir:

$$\text{ERp} = \text{RF} + \frac{\text{ERM-RF}}{\text{SDM}} \text{SDp}$$

Burada,

ERp = SPD üzerinde herhangi bir cüzdanın beklenen getirisini,

RF = Risksiz faiz oranını,

ERM = Piyasa cüzdanı M'nin beklenen getirisini,

SDM = Piyasa cüzdanı getirilerinin standart sapmasını,

SDp = Ele alınan cüzdan getirilerinin standart sapmasını, temsil eder.

Sonuç olarak, SPD üzerinde herhangi bir cüzdanın beklenen getirisi = (tüketimden vazgeçmeleri için gerekli olan fiyât).(riskin piyasa fiyatı)\*(ele alınan cüzdanın riski).

Burada, RF, tüketimden vazgeçmenin fiyatını,

ERM-RF

, riskin piyasa fiyatı ve

SDM

SDp ise, bir cüzdana yatırım yapılarak üstlenilen riski temsil etmektedir.

SPD için aşağıdaki noktaların üzerinde durulmalıdır:

- Yalnızca RF ve M'den oluşan etkin cüzdanlar SPD üzerinde yer alır. M cüzdanı piyasa cüzdanı olup, her bir menkul değer, kendi piyasa değerleriyle ağırlıklandırılmıştır. Bu cüzdan, riskli varlıkların en iyi bileşimidir. Risksiz varlığın riski yoktur. Bu nedenle tüm SPD üzerindeki tüm varlık bileşimleri M ve RF'den oluşan etkin birer cüzdanı oluşturur.

- SPD'nun eğimi yukarı doğru olmalıdır. Çünkü, riskin fiyatı her zaman pozitif olmalıdır. SPD, beklenen getiri olgusu altında formüle edilmiştir. Riskten kaçınan yatırımcılar risk için herhangi bir telafi edici bir ödül yoksa, yatırım yapmazlar. Başka bir deyişle risk ne denli büyükse, beklenen getiri de o denli büyük olacaktır.

- Tarihsel olarak herhangi bir dönemde SPD'ü aşağı doğru bir eğim gösterebilir. Başka bir deyişle, RF'nin getirisi, piyasa cüzdanı getirisini aşabilir. Bu olgu, SPD'unun geçerliliğini yok etmez, yalnızca gerçekleşen getirilerin beklenen getirilerden farklı olduğunu gösterir. Açıktır ki, yatırımcıların beklentileri her zaman gerçekleşmez. Gerçekleşseydi, riskten söz etmek olanaksız olurdu.

- SPD, değişik cüzdan risk düzeylerinde en iyi beklenen getiri belirlemek için kullanılır. Bu nedenle SPD, her bir cüzdanın risk düzeyi için istenen getiriyi gösterir.

#### 8.4. Menkul Değer Piyasası Doğrusu

Sermaye piyasası doğrusu yalnızca etkin cüzdanlara uygulanır. Bu cüzdanlar, yalnızca sistematik risk içerip: sistematik olmayan risk içermezler. Bireysel menkul değerler ya da etkin olmayan cüzdanlar nasıl ele alınacaktır? Yukarıda tartışılan analiz biçimi bu menkul değerlere de uygulanabilir mi ?

Kavramsal olarak, aynı analiz bireysel menkul değerlere ve etkin cüzdanlara uygulanabilir. Burada önemli olan, bireysel menkul değerlerin riskinin nasıl ölçüldüğüdür.

Önceki bölümde, Markowitz modelini yalınlaştırmak (kovaryans sayısını azaltmak) için tek indeksli model kullanıldı. Bu modeli yeniden şöyle ifade edebiliriz:



$$R_{it} = a_i + b_i R_{Mt} + e_{it}$$

Burada,

$R_{it}$  = t dönemindeki i hisse senedinin rassal getirisini  $R_{Mt}$  = t dönemindeki piyasanın rassal getirisini  $a_i$  = i hisse senedinin kendine özgü getirisini

$b_i$  = Piyasa getirisinde a/o 1'lik artış karşısında i hisse senedinin getirisinde beklenen artışı

$e_{it}$  = t dönemindeki hata terimini (t dönemindeki gerçekleşmiş getiri ile kestirilen getiri arasındaki fark) temsil eder.

Bu model kullanıldığında menkul değer getirisinin kendine özgü bölüm ile piyasaya özgü bölüm diye ikiye ayrıldığını görürüz. Benzer bir biçimde bir menkul değer toplam riski olan standart sapma bu iki kaynağa bağlanabilir.

Yukarıdaki denklemin varyansını alırsak aşağıdaki denklemi elde ederiz:

$$\begin{aligned} VARR_i &= [a_i + b_i RM + e_i] \\ &= b_i^2 [VARRM] + VAR e_i \end{aligned}$$

= Sistemik risk + Sistemik olmayan risk

Yukarıdaki denklem, getirilerin varyansı ile ölçülen bir menkul değer toplam riskini iki parçaya ayırır: Piyasadaki değişmelerle ilgili olan sistemik risk, piyasadaki değişmelerle ilgili olmayan sistemik olmayan risk.

Bir hisse senedinin varyansının sistemik olmayan risk bölümünden bir cüzdan oluşturularak kaçınılabilir. Sonuçta, her bir hisse senedine özgü, risk birbirini götürcek ve piyasadan kaynaklanan sistemik varyansa bağlanabilecek risk kalır.

Daha çok sayıda hisse senedi cüzdana eklendikçe, sistemik olmayan risk daha da küçülür ve cüzdanın toplam riski kendi sistemik riskine yaklaşır. Çeşitlendirme sistemik riski azaltmayacağına göre, toplam cüzdan riskini, piyasa cüzdanı riskinin altına düşüremez.

Tüm sistemik riski azaltmak için cüzdana kaç tane menkul değer konulmalıdır? Onbeş hisse senedinin toplam riskinin piyasa cüzdanı riskine yaklaşık olarak eşit olduğu bulunmuştur.

Önemli olan, her bir menkul değer cüzdanın toplam riskine katkısıdır. Cüzdan bütünüyle çeşitlendirilmişse, cüzdanın tek riski, kendi sistemik riski olacaktır. Bu nedenle, herhangi bir menkul değer cüzdanın riskine olan katkısı, sistemik riskten kaynaklanmaktadır.

Her bir menkul de jerin cüzdana olan riski arasındaki ilişki piyasa cüzdanı ve kendisi arasındaki kovaryans,  $COVi,M$ , ile açıklayabiliriz. Ancak, sistematik risk için daha standart bir ölçü kullanmak daha uygundur. Bu ölçü beta olarak adlandırılıp, aşağıdaki ilişkiden yararlanarak çıkarılır:

$$b_i = \frac{COVi,M}{VARRM} = \frac{SDi}{SDM}$$

Çeşitlendirilmiş bir cüzdanın toplam riskine her bir menkul değer katkısının sistematik risk olduğunu bilerek bir menkul değer için beklenen getiri-risk ilişkisini çıkarmak için yatay eksenindeki beta beklenen getiri-risk dengesini yeniden formüle ederiz.

Dikey eksen bir varlık için beklenen ya da istenen getiriyi temsil etmektedir. Denge noktasında yatırımcılar, yatırım yapmadan önce belli bir beklenen getiri istemektedir. Bilindiji gibi, istenen getiri oranı, yatırımcının o menkul değeri satın almasını sağlayacak en düşük getiri oranıdır. Başka bir deyişle, bu menkul değer, veri riski altında en az bu beklenen getiriyi sunmalıdır ki, yatırımcı bu menkul değeri satın almaya istekli olsun. Bu nedenle, menkul değer piyasası doğrusu kavramını tartışırken, istenen ve beklenen getiriyi eşanlamli konuşuruz.

Beklediğimiz gibi, yatırımcının daha çok getiri araması durumunda daha çok risk üstlenmesi gerektiğini açıklamaktadır. Beklenen getiri ile risk arasındaki denge her zaman pozitif olmalıdır. Kuşkusuz bu denge, beklentisel bir olgu olup, tarihsel olarak negatif olabilir.

Menkul değerler piyasa doğrusu (MDPD) adını alan doğru, bireysel menkul değerler, etkin olmayan cüzdanlar, ya da etkin cüzdanlar olup olmadığına bakmaksızın tüm varlıklar için risk ve beklenen (istenen) getiri arasındaki dengeyi gösterir. MDPD, Finansal Varlıkların Fiyatlandırma Modeli'nin (FVFM) bir grafiğidir. Bu ilişki şöyle ifade edilebilir:

$$ER_i = RF + b_i [ERM - RF] = MDPD = FVFM$$

Burada,

$ER_i$  = i menkul değerinin beklenen (istenen) getirisini

$b_i$  = i menkul değerinin beta ya da sistematik riskini

$ERM$  = Tüm piyasanın beklenen getirisini temsil eder.

Yukarıdaki denklemdeki  $[ERM - RF]$  terimi, piyasa risk primi olarak adlandırılır. Üstlenilen riski karşılayan bu risk primi risksiz falz oranı üstündeki beklenen getiri temsil eder.

Ayrıca, bir menkul değer için beklenen  $b_i$ , yukarıdaki denklemden çıkarılır. Risk primi ve betayı hesapladıktan sonra, herhangi bir menkul değer için istenen getiri yukarıdaki denklemde kolayca çıkarılabilir.



E için betanın 1.2, risksiz faiz oranının 0.1, piyasanın beklenen getirisinin 0.18 olduğunu varsayalım. E'nin beklenen getirisi şöyle olacaktır:

$$ERE = 0.10 + 1.2 [0.18 - 0.10] = \% 19.6$$

E'nin beklenen getirisi 0.196'dır. Beta, piyasanın betasında daha büyük olduğu için beklenen getiri de büyük olacaktır. Çünkü, daha çok risk üstlenildiği için daha çok getiri beklenecektir.

FVFM'inin herhangi bir menkul değer ya da cüzdan için oldukça yalın bir düşünceyi yansıtır. Üstlenilen risk ne denli yüksekse, beklenen getiri de o denli yüksek olacaktır.

MDPD'unun menkul değer fiyatları üzerinde önemli etkileri vardır. Denge noktasında her bir menkul değer, MDPD üzerinde yer almalıdır. Çünkü, menkul değer beklenen getirisi, o büyüklükte olmalıdır ki, sistematik risk için yatırımcıları satın alma kararına götürsün.

Menkul değer MDPD'unun üzerinde yer almadığını yatırımcı belirlerse, ne olur? Bu belirlemeyi yapmak için menkul değerler için beklenen getiriyi tahmin etmek amacıyla değişik bir yöntem kullanılmalıdır. Başka bir deyişle, var olan beklenen (istenen) getiri-risk dengesini belirlemek için MDPD bir dizi menkul değere istatistiksel olarak uydurulur. Herhangi bir hisse senedi için betanın bilinmesi, MDPD'undan istenen getirinin bulunmasını sağlar. Daha sonra, örneğin, temel analizden sağlanan bir beklenen getiri ile yatırımcı bu menkul değer MDPD'una göre yerini ve bu menkul değer yüksek ya da düşük değerlenmiş olup olmadığını belirler.

MDPD çevresinde 2 menkul değer yer aldığını varsayalım. X menkul değeri temel analizden çıkartılan yüksek bir beklenen getiriye sahip olup, MDPD'unun üzerinde yer almaktadır. Y ise daha düşük bir beklenen getiriye sahip olup, MDPD'unun altında yer almaktadır. Acaba hangi menkul değer düşük değerlenmiştir?

MDPD'unun üzerinde yer alan X daha düşük değerlenmiştir. Çünkü, veri sistematik riski altında, yatırımcılar, üstlendiklerinden daha çok beklenen getiri sağlamaktadır. Yatırımcılar ER<sub>x</sub> kadar en az bir beklenen getiri istemektedir; ancak X menkul değeri, yapılan temel analiz sonucuna göre, ER<sub>x</sub> kadar bir beklenen getiri sunmaktadır. Yatırımcılar bu olguyu görebilirse aşağıdakileri yapar:

X menkul değerini satın alır. Çünkü bu menkul değer, istenenden daha çok getiri sağlamaktadır. Bu talep, satın alışı arttıkça X'in fiyatını artıracak, MDPD'unca gösterilen düzeye gelinceye dek getiri azalacaktır.



Şimdi Y menkul değerini ele alalım. Bu menkul değer, yatırımcının temel analizine göre, veri risk altında yeterince beklenen getiri sağlamamaktadır. Yatırımcılar, MDPD yaklaşımına göre ERY kadar bir beklenen getiri istemekte, ancak bu menkul değer yalnızca ERY kadar bir getiri sunmaktadır. Yatırımcılar bu olguyu fark ettiklerinde aşağıdakini yapacaktır:

Y menkul değerini satar (belki de kısa satış yapacak), çünkü bu menkul değer istenen getiri oranından daha az bir getiri sağlamaktadır. Y'nin arzındaki bu artış, onun fiyatını düşürecektir. Bu menkulu yeni satın alanların getirisi artacaktır. Çünkü, bu fiyata göre alacakları temettü yüksek olacaktır. Fiyat, beklenen getiri MDPD'una ulaşınca dek düşecektir. Menkul değer bu noktada dengeye ulaşacaktır.

MDPD yaklaşımını uygulamak için yatırımcı risksiz varlığın getirisi, piyasa indeksinin getirisi ve ilgili menkul değerın betasına ilişkin tahminlere gereksinim duyar. Bu verileri elde etmenin zorluğu nedir?

Risksiz finansal varlığın getirisi, RF, bu üç değişkenden en kolay elde edilenidir. Yatırımcı RF'yi tahmin ederken hazine bonolarının önümüzdeki döneme (ay, yıl gibi) ilişkin getirilerini kullanabilir.

Piyaşa getirisini tahmin etmek en zor olanıdır. Çünkü piyasa indeksinin beklenen getirisi kolayca gözlenemez. Ayrıca, birden çok indeks vardır. Hangi indeks kullanılmalıdır? Bu nedenle ya tarihsel veriler analiz edilir ya da öznel olasılık dağılımları çıkarılarak aritmetik ortalama ve standart sapma gibi i statistikler elde edilir.

Son olarak, her bir menkul değer için beta tahminleri gerekmektedir. Bu tahmin, FVFM'inin en önemli bölümüdür. RF ve piyasanın getirisi tüm menkul değerler için aynı olacaktır. Yalnızca, gözlemlere karakteristik doğrunun uydurulmasıyla hesaplanan, her şirkete özgü beta tahminleri yapılacaktır. Beta, şirkete özgü tek etmendir. Beta tahmininde kullanılan piyasa indeksi, FVDM'indeki piyasa cüzdanını yeterince yansıtamayabilir. Ayrıca aşağıdaki noktaların da göz önüne alınması gerekmektedir:

- Bir menkul değere ilişkin geleceğe yönelik betayı tahmin etmek istediğimize göre, bu beta tarihsel betadan farklı olacaktır.

- Kuramsal olarak, bağımsız değişken RM, ekonomideki tüm varlıkları temsil eder. Ancak, RM, hisse senedi indeksi getirileriyle temsil edilmektedir.

- Karakteristik doğruya uydurulan gözlem sayısı (dönem) değişik olabilir. Betanın hesaplanmasında doğru bir dönem sayısı ya da gözlem sayısı yoktur. Sonuç olarak, kullanılan gözlem sayısına bağlı olarak, beta tahminleri değişecektir.



- Gerçek a ve b'nin birer tahmini olan a ve b regresyon tahminleri hata içerir. Bu nedenle bu tahminler gerçek a ve b'ye eşit olmayabilir.

- Bir şirketin temel değişkenleri (kâr, satışlar gibi) değişirse, betası da değişir. Bu nedenle beta zaman boyunca sabit değildir. Bu konu aşağıda ayrıca tartışılmaktadır.

Değişik dönemlerin betaları arasında ne kadar ilişki vardır.

Başka bir deyişle, geçmişte tahmin edilen betalar, gelecek betaların tahmininde iyi tahminler olarak kabul edilebilir mi? Bu konuda yapılan araştırmaların sonuçları şöyledir:

- Bireysel menkul değerler için hesaplanan beta tahminleri istikrarsız olup, gelecek betaların tahmini için çok az bilgi içerir.

- Çok sayıda menkul değerden oluşan cüzdanlar için hesaplanan betalar, gelecek beta tahmini için büyük bilgi içerir.

FVFM'inin iki somut sonucu vardır:

- Getiri ve risk pozitif olarak ilişkili olup, risk arttıkça getiri de artar.

- Bir menkul değer için ilgili riski, cüzdan riskine olan etkisinin bir ölçüsüdür.

Şimdi sorun, kuramın ne denli iyi çalıştığını belirlemektir. Sermaye piyasası kuramının dayandığı varsayımlar çoğunlukla gerçekçi değildir. Kuramın geçerliliğini sınamak için görgül araştırmalar gerekir. Eğer FVFM doğru ise, görgül araştırmalar aşağıdaki denkiemin geçerliliğini kanıtlamalıdır:

$$R_i = a_1 + a_2 b_i$$

Burada,

$R_i$  = Bir dönem boyunca i menkul değerinin ortalama getirisini

$b_i$  = i menkul değer tahmini betasını temsil eder.

Yukarıdaki denklem tahmin edildiğinde,  $a_1$ , incelenen döneme ilişkin ortalama risksiz faiz oranına;  $a_2$ , incelenen döneme ilişkin ortalama risk primine eşit olmalıdır. Yapılan araştırmaların sonuçları şöyle özetlenebilir:

- MDPD'unun doğrusal olduğu gözlenmiştir. Başka bir deyişle, beklenen (istenen) getiri ile risk arasında bir denge olup; risk, yukarı doğru eğimli bir doğrudur.

- Kesişim terimi  $a_1$ , genellikle RF'den daha yüksek bulunmuştur.

- FVFM'nin eğimi olan  $a_2$ , kuramın ileri sürdüğünden daha az diktir.

- Kanıtlar değişik de olsa, risk primleri sistematik olmayan riskin egemen olduğuna ilişkin kesin kanıtlar yoktur. Başka bir deyişle, yatırımcıların sistematik riski üstlenmekten dolayı ödüllendirildiği söylenebilir.

Sermaye piyasası kuramının sınanmasının en önemli güçlüğü, olaydan önce (ex ante) formüle edilmesi, olaydan sonra (ex post) sınanmasıdır.

FVFM(Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli) görgül olarak kanıtlanamamıştır. Kanıtlanması da pek olası değildir. Gerçekte FVFM'inin gözlenemeyen piyasa indeksinden ötürü sınanabilir bir kuram olmadığı da ileri sürülmektedir.



## IX

### YATIRIM FONLARI BAŞARIMININ ÖLÇÜLMESİ

Fonun ya da cüzdanın ortalama getirisi, faiz oranlarının yüksekliği, hisse senedi piyasasının yükselmesi gibi nedenlerle yüksek olabilir. Düşük bir betaya sahip olan düşük riskli bir cüzdanın getirisi, yükselen piyasada görece olarak düşük olacaktır. Bu ve benzeri nedenlerden ötürü cüzdan başarımını, cüzdanın ortalama getirisi ile değerlendirmek, ölçmek yanlış olacaktır.

Bir cüzdanın başarımını değerlemede üç önemli konu vardır. İlk olarak, yatırım, risk ve getiriye bağlı olan iki boyutlu bir süreç olduğu için; cüzdan yöneticileri ile yatırımcıların cüzdanlarını değerlendirirken bu iki etmeni ele almaları gerekir. Başka bir deyişle, cüzdan yöneticileri riske göre ayarlanmış yüksek bir getiri elde edip etmediklerine göre, değerlendirilmelidir. İkinci olarak, bir cüzdanın başarımını piyasa cüzdanı endeksi gibi bir standartla karşılaştırmak gerekebilir. Üçüncü olarak, cüzdan yöneticisi, cüzdana sağladığı çeşitlendirme ölçüsü ve saptanan amaçlara ulaşip ulaşmadığı açılarından değerlendirilmelidir. Cüzdandaki çeşitlendirme arttıkça cüzdanın sistematik olmayan riskinden kaçınılacak, yalnızca sistematik risk söz konusu olabilecektir.

Yukarıda sıralanan nedenlerden ötürü riske göre ayarlanmış başarımı ölçen iki yöntem geliştirilmiştir: Her bir birim risk için getiri, farklılaştırılmış getiri.

Her bir birim risk için getiri yöntemi, bir fonun başarımını bir birim risk için getirinin hesaplanmasıyla ölçer. Bu yöntemle göre, bir birim risk için en çok getiri sağlayan fon, başarımı en iyi fon olarak algılanır. Bir birim risk için en düşük getiri sağ- layan fon, başarımı en kötü fon olarak düşünülür.

Bir birim risk için getiriyi ölçen iki yöntem vardır: Sharpe oranı ve Troyner oranı. Sharpe oranı (SO), şöyle hesaplanır:

$$SO = \frac{R_p - R_f}{SD_p}$$

Troyner oranı da şöyle hesaplanır:

$$TO = \frac{R_p - R_f}{bp}$$

Bu rada,

$R_p$  = p cüzdanının ortalama getirisini  $RF$  = Risksiz faiz oranı ortalamasını  
 $SD_p$  = Cüzdanın (fonun) standart sapmasını  $b_p$  = Cüzdanın (fonun) betasını temsil etmektedir.

Bu iki yöntem, riskin tanımı konusunda birbirinden ayrılır. Sharpe, riski toplam risk (standart sapma) olarak ölçerken; Troyner, riski piyasa riski (b) olarak ölçmektedir.

Finansal varlıkları değerlendirme modeline (FVDM) dayanan Sharpe oranı, iyi çeşitlendirilmiş cüzdanların; menkul değer piyasa doğrusuna dayanan Troyner oranı, iyi çeşitlendirilmemiş cüzdanların başarımlarını ölçmek için daha uygundur.

Jensen tarafından geliştirilen Jensen ölçüsü olarak adlandırılan Troyner'in risk ölçüsüne benzer bir ölçü de farklılaştırılmış getiri, ya da alfa adıyla anılır. Gerçekte bu iki ölçü de cüzdan başarımında özdeş sıralamalar sağlar. Önceki iki ölçü cüzdan başarımlarını sıralamaya yönelik iken; bu ölçü, cüzdanın piyasayı geçip geçmediğini belirler. Bu ölçü de FVDM'ne dayanır. Bilindiği gibi, herhangi bir menkul değer (i) ya da cüzdanın (p) beklenen getirisi aşağıdaki gibi tanımlanır;

$$ER_p = RF + b_p [ERM - RF]$$

Geleceğe yönelik olarak ortaya konulan denklem, yatırımcıların beklentileri gerçekleşmişse, geçmiş dönemlere de uygulanır. Bu durumda yukarıdaki denklem şöyle olacaktır:

$$R_{pt} = RF_t + b_p [RM_t - RF_t] + E_{pt}$$

Burada,

$R_{pt}$  = p cüzdanının t dönemindeki getirisi

$RF_t$  = t dönemindeki risksiz faiz oranı  $RM_t$  = t dönemindeki piyasanın getirisi

$E_{pt}$  = t dönemindeki p cüzdanı için rassal hata terimi

$[RM_t - RF_t]$  = t dönemi boyunca sağlanan piyasa risk primini göstermektedir.

Yukarıdaki denkleme göre, p cüzdanının herhangi bir dönemdeki gerçekleşmiş getirisi; risksiz faiz oranı, cüzdan risk primi ve hata teriminin toplamına eşittir. Piyasa risk priminin veri olması durumunda, p cüzdanının risk primi, p cüzdanının sistematik riskinin bir fonksiyonudur. Başka bir deyişle, sistematik risk ne denli büyükse, risk primi de o denli yüksektir.

Yukarıdaki denklem, risk primi ya da artık getiri cinsinden (eşitliğin her iki yanından  $RF_t$  çıkarılarak) yeniden şöyle yazılabilir:



$$R_{pt} - R_{ft} = b_p [R_{Mt} - R_{ft}] + E_{pt}$$

Burada,

$$R_{pt} - R_{ft} = p \text{ cüzdanının risk primini temsil eder.}$$

Denklem; p cüzdanının risk priminin, piyasa risk primi ile betanın çarpımı ve hata terimin toplamına eşit olduğunu, ortaya koymaktadır. Başka bir deyişle, p cüzdanın risk primi; FVDM doğru ve yatırımcıların beklentileri genel olarak gerçekleşiyorsa, piyasa cüzdanın risk primine eşit olmalıdır.

Denklem görgül olarak sınanabilir. Bu amaçla cüzdan artık getirileri (risk primleri) piyasanın artık getirileri (risk primleri) ile regrese edilir. Yöneticiler, üstlenilen riske oransal bir getiri elde ediyorsa, cüzdan başarımı ancak piyasa kadardır. Bu durumda regresyon doğrusunda sabit terim yoktur ve doğru orijinden geçmektedir.

Sabit bir terimin, alfanın, denkleme eklenmesi, başarılı ve başarısız cüzdanların belirlenmesi için gereklidir. Bu nedenle denklem aşağıdaki biçime dönüşecektir:

$$R_{pt} - R_{ft} = a_p + b_p [R_{Mt} - R_{ft}] + E_{pt}$$

Alfa, cüzdan yöneticisinin katkısını ölçer. Alfa pozitif ise, üstün başarımlı söz konusu olur. Alfa negatif ise, başarımlı söz konusu değildir. Alfa sıfırdan farklı değilse; yönetici, piyasa cüzdanına yakın bir başarımlı sağlamış demektir. Farklılaştırılmış getirinin ölçülmesi dışında bu getirinin istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığı da sınanabilir. Bu' sınaama işlemi t testi ile yapılır. Çünkü formüldeki değişkenler aşağıdaki regresyon denkleminde gelmektedir:

$$R_{pt} - R_{ft} = a_p + b_p [R_{nnt} - R_{ft}] + E_{pt}$$

Kuşkusuz,  $a_p$  ve  $E$  değerleri regresyon hesaplamaları sonucunda elde edilen değerlerdir. Alfa ( $a_p$ ) değeri için yüksek t (2 ya da daha yüksek) istatistiği, farklılaştırılmış getirinin şans eseri olmadığını ortaya koyacaktır.

Jensen ölçüsü, cüzdanın piyasayı geçip geçmediğini gösterir. Bu ölçü, cüzdan başarımlarını sıralamada yararlı değildir. Bu sıralama için değiştirilmiş Jensen ölçüsü ( $J_m$ ) kullanılır. Bu ölçü şöyle hesaplanır:

$$J_m = \frac{a_p}{b}$$

Bu araştırma, yukarıda sıralanan yaklaşımlara göre A tipi fonların ne ölçüde bir çeşitlendirmeyi gerçekleştirdiklerini belirlemek ve riske göre ayarlanmış getiri açısından başarımlarını sıralamak için yapılmıştır.

## 1. ARAŞTIRMA YÖNTEMİ

Sermaye Piyasası Kanununun 37. maddesine göre; "Halktan katılma belgeleri karşılığında toplanacak paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına yatırım fonu" adı verilir. A tipi yatırım fonları ise cüzdanda en az % 25 oranında hisse senedi bulunan fonlardır.

Araştırma için 1993 yılının başından beri faaliyette bulunan 22 A tipi yatırım fonu belirlenmiştir. Bu belirlemeden sonra bu fonların, piyasanın (İMKB Kapanış İndeksinin) ve risksiz faiz oranını temsil ettiği varsayılan İMKB'de işlem gören hazine bonolarının 52 haftalık getirileri derlenmiştir. Fonların, piyasanın ve hazine bonolarının haftalık getirileri şöyle hesaplanmıştır:

Fonun haftalık getirisi =  $(\text{bir pay değeri}_t - \text{bir pay değeri}_{t-1})$

bir pay değeri  $t-1$

Piyasanın haftalık getirisi =  $(\text{İMKB indeksi}_t - \text{İMKB indeksi}_{t-1})$

$(\text{İMKB indeksi}_{t-1})$

1-30 günlük hazine bonolarının  
basit ağırlıklı ortalama getirisi

b

Bonoların haftalık getirisi =

52

Hazine bonolarının haftalık getirilerinin bulunmasında izlenen yol şöyle açıklanabilir: Her hafta için yayınlanan 1-30 günlük hazine bonolarının basit ağırlıklı ortalama getirisi 52'ye bölünerek her hafta için hazine bonolarının haftalık getirisi bulunmuştur.

Daha sonra 52 haftadan oluşan 22 fon, 1 piyasa indeksi ve 1 hazine bonusu getiri serisi oluşturulmuştur.

Konuyla ilgili programlar kullanılarak aşağıdaki hesaplamalar yapılmıştır:

Her bir fon, piyasa indeksi ve hazine bonusu serileri için 52 haftalık getirinin aritmetik ortalaması alınmıştır.



Standart sapma, haftalık getiriden haftalık ortalama getirinin çıkarılması, kalanın karesi alınarak toplanması ve bu toplamın 51'e (dönem sayısı - serbestlik derecesi= 52-1 ) bölünmesiyle, bulunmuştur.

Her bir fon için kovaryans, fon ve piyasa getirileri arasında mutlak değişme ölçüsünü belirlemek için hesaplanmıştır.

Her bir fon için beta, fon ve piyasa getirileri arasında hesaplanan kovaryansın piyasa varyansına bölünmesiyle hesaplanmıştır.

Her bir fon için sistematik olmayan risk, hata terimleri varyansı hesaplanarak bulunmuştur.

$R^2$  (belirleme katsayısı), fon ile piyasa arasındaki korelasyon katsayısının karesi alınarak belirlenmiştir. Korelasyon katsayısı ise hesaplanan kovaryansın fon ve piyasa standart sapmalarının çarpımına bölünmesiyle bulunmuştur. Piyasasının (İMKB İndeksinin) en iyi çeşitlendirilmiş bir cüzdan ve R sinin 1 olduğunu bildiğimize göre; 1'e yakın bir  $R^2$ , fonun çok iyi çeşitlendirildiğini gösterir. Bu hesaplamalardan sonra, fonların sığ ölçüde çeşitlendirmeye gittikleri belirlenmiştir.

Troyner ölçüsü, her bir fonun haftalık ortalama getirisinden ortalama haftalık risksiz faiz oranı çıkarılıp, kalanın kendi betasına bölünmesiyle bulunmuş; daha sonra fonlar başarımlarına göre sıralanmıştır.

Sharpe ölçüsü, her bir fonun haftalık ortalama getirisinden ortalama haftalık risksiz faiz oranı çıkarılıp, kalanın kendi standart sapmasına bölünmesiyle bulunmuş; daha sonra fonlar başarımlarına göre sıralanmıştır.

Son olarak, fon risk primleri piyasa risk primleri ile regrese edilerek her bir fon için Jensen ölçüsü ve değiştirilmiş Jensen ölçüsü hesaplanmış, daha sonra fonlar başarımlarına göre sıralanmıştır.

## 2. BULGULAR

Aşağıda fonların ne ölçüde çeşitlendirmeye gittiği belirlemek için kullanılan istatistikler sunulmaktadır:

**TABLO 1 ÇEŞİTLENDİRME AÇISINDAN FON SİRALAMALARI\***

| FON      | ORT GET | STD SAP    | BETA  | S OLM RISK | KOR KAT | R2    |
|----------|---------|------------|-------|------------|---------|-------|
| PIYASA   | 3.375   | 5.9591.000 | 0.000 | 1.000      | 1.000   |       |
| İKTİSAT5 | 2.363   | 3.241      | 0.446 | 3.511      | 0.820   | 0.672 |
| İİŞ2     | 2.352   | 2.633      | 0.329 | 3.143      | 0.745   | 0.555 |
| YKB3     | 1.986   | 2.927      | 0.330 | 4.792      | 0.672   | 0.452 |
| DIŞBANK2 | 1.577   | 1.843      | 0.194 | 2.103      | 0.627   | 0.393 |
| EMLAK2   | 1.309   | 1.460      | 0.130 | 1.564      | 0.529   | 0.280 |
| GARANTİ4 | 1.818   | 2.890      | 0.253 | 6.204      | 0.521   | 0.272 |
| FINANS4  | 1.318   | 1.248      | 0.106 | 1.181      | 0.507   | 0.257 |
| DEMİR1   | 1.178   | 1.504      | 0.127 | 1.720      | 0.505   | 0.255 |
| GARANTİ5 | 2.015   | 3.818      | 0.316 | 11.253     | 0.493   | 0.243 |
| İKTİSAT4 | 1.389   | 1.321      | 0.108 | 1.359      | 0.486   | 0.236 |
| DIŞBANK3 | 1.488   | 2.617      | 0.208 | 5.409      | 0.475   | 0.225 |
| İTER5    | 1.842   | 2.615      | 0.202 | 5.490      | 0.461   | 0.213 |
| DISBANK1 | 1.266   | 2.387      | 0.155 | 4.945      | 0.387   | 0.150 |
| İMPEX2   | 1.321   | 1.213      | 0.071 | 1.320      | 0.347   | 0.120 |
| TÜRKBANK | 1.205   | 0.855      | 0.048 | 0.661      | 0.337   | 0.114 |

Haftalık yüzde getirilerden oluşturulmuştur.

Tablo incelendiğinde İİŞ2 ve İktisat5 fonları diğerlerine göre iyi çeşitlendirilmiş fonlar olduğu görülecektir.

Biliindiği gibi beta ve R<sup>2</sup>, fon getirileriyle piyasa getirileri regrese edilerek hesaplanır. Basit regresyon yönteminin mantığından ötürü, hesaplanan ortalama getiri, katılma belgesinin yıllık fiyat artışının 52'ye bölünmesiyle bulunmaz. Ortalama getiri, her bir haftalık getirinin toplanması ve 52'ye bölünmesiyle hesaplanır. Bu nedenle haftalık ortalama getiriyi 52 ile çarparak fonun yıllık getirisini hesaplamak doğru değildir. Ancak, haftalık ortalama getiriden yıllık getiriyi yaklaşık olarak bulmak için aşağıdaki hesaplama yapılabilir:

$$\text{Yıllık getiri} = ((1 + \text{haftalık ortalama getiri})^{52} - 1)$$

Örneğin, Fon 2'nin yıllık getirisi formüle göre aşağıda hesaplanmaktadır:

$$\text{Yıllık getiri} = ((1.02296)^{52} - 1) = 2.26 = \% 226$$

Ancak, örneğin, İİŞ2'nin yıllık gerçek getirisi % 229.16, İktisat5'in yıllık getirisi a/o 228.23 olmuştur. Bu farklılığın nedeni ise, haftalık verilerde yuvarlama yapılmasından (örneğin, 1.123 olan getiri 1.12, 1.126 olan getiri 1.13 olarak programa alınmasından) kaynaklanmaktadır. Bu nedenle, elde edilen istatistikler aritmetik olarak çok duyarlı değildir. Diğer fonların yıllık gerçek getirilerine ilişkin bilgiler, çalışmanın amaçlarına birkatkısı olmayacağı için verilmemiştir.



## X SONUÇ

Evrensel olarak yatırım fonu, aynı finansal hedefleri paylaşan kişiler ve kurumlar yararına yatırım yapan bir ortaklık olarak tanımlanmaktadır.

Ülkemiz mevzuatında; Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre Türk Parasını Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın 15'inci maddesi çerçevesinde alımsatımı yapılabilenler dahil sermaye piyasası araçları ile ulusal piyasalarda ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına YATIRIM FONU adı verilir. YATIRIM ORTAKLIKLARI ise, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumları olarak tanımlanmıştır.

Ülkemizde yatırım ortaklıkları ile yatırım fonları arasındaki farklılık hukuki statüden kaynaklanmakta olup, Batıdaki uygulamasında kapalı uçlu yatırım fonları ülkemizdeki yatırım ortaklıklarına, açık uçlu fonlar yatırım fonlarına benzer bir yapı arz etmektedir. Yatırım ortaklıklarının tüzel kişiliğinin olmasına karşın yatırım fonlarının tüzel kişiliğinin olmaması ve yatırım ortaklığının portföyünü her an küçültüp büyütememesine karşın yatırım fonlarının, kayıtlı pay sayısı sınırları içinde, portföylerini her an küçültüp büyütebilmeleri en önemli farklılıktır.

Aynı finansal hedefleri paylaşan kişi ve kurumların yararına portföy işletmeciliği yapan yatırım fon ve ortaklıklarının sayıları son yıllarda ülkemiz sermaye piyasasının hızla gelişmesine paralel olarak artmakta, finansal piyasalarda gereksinimi olan kurumsal yatırımcı açığının önemli bir bölümünü karşılamaktadır. Ülkemizde yatırım fon ve ortaklıklarının sayısı 100'ü, yatırılan fon tutarı da 45 Trilyon lirayı aşmıştır. Batılı ülkelerde sermaye piyasalarına yapılan yatırımların büyük bir bölümü yatırım ve ortaklıklarınca gerçekleştiği, ülkemizde de bu yönde bir gelişme olduğu bilinmektedir.

Finansal piyasalarda liberalleşmeyle birlikte ortaya çıkan değişiklikler faizlerde, döviz kurlarında, menkul kıymet fiyatlarında önemli ölçüde dalgalanmaya neden olmuş, bu nedenle portföy yönetimi daha önemli hale gelmiştir. Bireysel yatırımcıların ve kurumların karmaşık ve değişken piyasa koşulları altında kendilerince portföy yönetimi yapmaları gün geçtikçe

zorlaşmaktadır. Yatırım fonu yöneticilerinin finansal piyasalardaki değişkenleri değiştirme olanağı olmamasına karşın, bu değişkenleri tanınması, değerlendirmesi ve yorumlaması ve buna uygun portföy yapılanmasına gitmesi mümkün olmaktadır. Bu işlemlerin yapılabilmesi, ancak profesyonel bir portföy yöneticisi veya yönetim takımı ile gerçekleştirilebilmektedir. Yatırım fonlarının en önemli unsuru ise profesyonel portföy yönetimidir. Bu nedenle yatırım fonlarına ilgi Batıda olduğu gibi ülkemizde de hızla artmaktadır.

Benim bu projemdeki konular teorik ve uygulamaya dönük olarak alınmış ve değerlendirilmiştir .

MELİKE GENÇEL



## YARARLANILAN KAYNAKLAR

- in, Aydın, "Yatırım Fonları Performans Değerlemesi",  
oul, 1993.
- Selçuk, "Para Teorisinde Faiz Oranları ve Türkiye'de Uygulama",  
oul, 1980.
- A, G.D., "Capital for Asset Growth Model: A Tool for Internal and  
al Bank Analysis",  
ne of Bank Administration, August 1978.
- ff, W.F.W., "The London Capital Market",  
ial Times, City Univ. Bus.School Conf., London: Feb.27-28, 1984.
- Mehmet, "Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy  
i", Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., 1991, ss. 202-203.
- t, Ünal, "Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi", İktisat Bankası  
Yayını No.48, İstanbul, 1988, ss. 282-325.
- y, A. Richard ve Stewart C. Myers, "Principles of Corporate  
e", 3. Ed. New York: Mc. Graw-Hill, 1988.
- .J.J. ve Wheble B.S., "Modern Merchant Banking" 2.Baskı,  
ad-Faulkner Cambridge, 1983.
- , D.H. ve Hempel, H.G., "Management Policies for Commercial  
Englwood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, 1980.
- er, O. Robert, "Financial Institutions", New York: Mc. Graw-Hill  
7, 1987.
- Eugene "Components of Investment Performance",  
of Finance, June 1972, ss. 551-567.
- L. Edgar, "The Demand for Liquid Assets and Tempora( Cross-  
Analysis", New York, Prentice Hall Inc., 1964.
- Irving, "Appreciation and Interest" Publication of The  
n Economic Association, Vol.11, 1986.
- , J. Albert and Wiles, Russ, "How Mutual Fund Works", New York  
te of Finance, New York, 1993.
- , J. Albert and Wiles, Russ, "Investing in  
End Funds: Finding Value and Building Wealth". New York: New  
stitute of Finance, 1993.
- J.Mona ve Mil(s L.Dixie, "Managing Financial Institutions",  
k: Dryden Press, 1987.
- , Ken, "Traveling Overseas Via No-Load Mutual Fund", AAll  
Oct.1991.
- G.John ve Shaw S. Edward, "Money in Theory of Finance",  
gton: Brookings Institution, 1960.
- D. Michea, "The Mutual Fund Wealth Builder",  
k: Harper Business, 1991.

V.J., "Interest Rate Risk and Term Structure of (nterest Rates"  
al of Po(itical Economy, August (965.

n, C. Michea( "The Performance of Mutual Funds in y  
period 1945-1964, Journal of Finance, 23, no. 2, Ma □ 968, ss.  
6.

P Charles, "lnvestment", New York: John Wiley Sons,1988

an,G.G., ve Hopewell, H.M., " Bond Price " Valatility and Term To  
lty", American Economic Review, Sep. (973.

Frederick, " The Structure of Intere□ Rates" Quarterly Journal  
onomics, 30 Nov.1940.

el, G.Burton, "Expectations, Bond Prices, and The Term Structure  
teres Rates", Quarterly Jnurnal of Economics 76, May 1962.

P., "Monatary Policy and Financial Markets", New York 1982.

L Kıymetler Yatırım Fonları Mali Tabloları ve Raporlarına İlişkin  
ve Kurallar Tebliği, Resmi Gazete, 20447, 28.2.1990.

er, A Liayd, "Wealth, Savings and The Rate of Interest", Journal  
litical Economy, 59, April 1951.

Alan, "Successful Investment in No-Load Funds" ,  
ork: John Wiiey Sons Inc., 1993.

y, K. Frank, "Investments" 3. Baskı. Dryden Press, Orlando: 1992.

t O. Edmister, "Financial Institutions", New York: Mc.Graw-Hill  
ny, 1987.

ve Piyasası Kanunu, 3794 Sayılı Kanunla değişik 2499 Sayılı  
madde:32, 35, 37 ve 38.

Brain, " Investment Banking: Theory and Practice", Euromoney  
cation, London: 1990.

e, William "Mutual-Fund Performance", Journal of Business, 39,  
Part 2, January 1966, ss.119-138.

V.Keith and Tito, Dennis, Rrsk Retum Measures of Ex Post  
olio Performance", Journal pf Financial and Quantitative  
sis, 4, December 1969, ss. 449-471.

S. Richard, "Introduction to Money and Banking", Harper  
national Edition, New York i97fi.

ich, Dian, "Straight Talk about Mutual Funds", Mc.Graw  
Inc.,1992.

L.Roman, "Macaulay's Duration : An Appreciation",Journal of  
ess 46, Oct.1973.



## GÜNLÜK İŞLEMLER

| Seans | ULUSAL PAZAR                  |                                |                              | BÖLGESEL PAZARLAR             |                                |                              | YENİ ŞİRKETLER PAZARI         |                                |                              | GÖZALTI PAZARI                |                                |                              |
|-------|-------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|------------------------------|
|       | İŞLEM<br>HACMİ<br>(Milyon TL) | İŞLEM<br>MİKTARI<br>(000 Adet) | SÖZLEŞME<br>SAYISI<br>(Adet) | İŞLEM<br>HACMİ<br>(Milyon TL) | İŞLEM<br>MİKTARI<br>(000 Adet) | SÖZLEŞME<br>SAYISI<br>(Adet) | İŞLEM<br>HACMİ<br>(Milyon TL) | İŞLEM<br>MİKTARI<br>(000 Adet) | SÖZLEŞME<br>SAYISI<br>(Adet) | İŞLEM<br>HACMİ<br>(Milyon TL) | İŞLEM<br>MİKTARI<br>(000 Adet) | SÖZLEŞME<br>SAYISI<br>(Adet) |
| 1     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 2     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 3.680.248                     | 610.804                        | 17.340                       | 26.063                        | 5.072                          | 300                          | 8.816                         | 1.335                          | 66                           | 8.714                         | 3.656                          | 176                          |
| 2     | 4.777.240                     | 735.435                        | 22.027                       | 43.381                        | 7.237                          | 514                          | 8.397                         | 1.272                          | 88                           | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 7.169.057                     | 952.994                        | 25.019                       | 33.387                        | 5.135                          | 345                          | 34.094                        | 5.053                          | 102                          | 19.704                        | 6.449                          | 283                          |
| 2     | 6.446.655                     | 1.159.418                      | 28.762                       | 70.997                        | 7.712                          | 569                          | 18.586                        | 2.775                          | 129                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 2     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 2     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 8.940.479                     | 1.457.716                      | 33.324                       | 49.730                        | 7.666                          | 442                          | 20.294                        | 2.982                          | 122                          | 33.277                        | 10.951                         | 406                          |
| 2     | 8.824.613                     | 1.152.185                      | 31.166                       | 37.319                        | 4.956                          | 429                          | 20.111                        | 2.967                          | 146                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 8.426.594                     | 1.156.817                      | 30.220                       | 98.793                        | 17.861                         | 696                          | 31.793                        | 4.600                          | 157                          | 51.859                        | 17.709                         | 564                          |
| 2     | 11.384.589                    | 1.431.630                      | 34.206                       | 80.717                        | 14.449                         | 621                          | 107.185                       | 15.285                         | 504                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 10.371.871                    | 1.335.696                      | 32.012                       | 59.491                        | 8.866                          | 468                          | 158.873                       | 22.050                         | 621                          | 39.780                        | 14.698                         | 398                          |
| 2     | 16.589.826                    | 1.729.041                      | 42.759                       | 70.382                        | 10.543                         | 721                          | 51.928                        | 7.314                          | 323                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 14.436.739                    | 1.362.716                      | 36.324                       | 162.972                       | 14.116                         | 865                          | 50.395                        | 7.122                          | 264                          | 35.205                        | 14.327                         | 400                          |
| 2     | 19.549.331                    | 2.193.012                      | 44.929                       | 119.815                       | 12.800                         | 788                          | 48.639                        | 6.882                          | 306                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 14.066.103                    | 1.590.809                      | 35.194                       | 72.946                        | 6.828                          | 506                          | 61.814                        | 8.631                          | 263                          | 25.931                        | 10.347                         | 378                          |
| 2     | 11.136.682                    | 1.299.754                      | 32.070                       | 54.034                        | 8.024                          | 575                          | 47.727                        | 6.783                          | 253                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 2     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 2     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 7.675.692                     | 1.090.441                      | 28.361                       | 35.314                        | 6.328                          | 440                          | 12.864                        | 1.849                          | 100                          | 15.858                        | 6.564                          | 212                          |
| 2     | 6.697.941                     | 927.933                        | 26.837                       | 26.175                        | 4.314                          | 404                          | 16.006                        | 2.316                          | 144                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 10.158.014                    | 1.322.642                      | 28.973                       | 39.429                        | 6.512                          | 394                          | 105.569                       | 14.547                         | 468                          | 25.215                        | 8.786                          | 329                          |
| 2     | 10.645.263                    | 1.601.177                      | 32.874                       | 95.168                        | 18.488                         | 845                          | 67.013                        | 9.443                          | 244                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 10.617.952                    | 1.401.054                      | 30.836                       | 65.154                        | 12.374                         | 590                          | 188.447                       | 25.559                         | 704                          | 44.582                        | 9.524                          | 338                          |
| 2     | 9.165.969                     | 1.194.781                      | 31.406                       | 67.380                        | 11.085                         | 658                          | 22.811                        | 3.064                          | 191                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 12.368.546                    | 1.327.537                      | 35.093                       | 78.140                        | 14.670                         | 535                          | 108.639                       | 14.044                         | 405                          | 76.957                        | 10.395                         | 519                          |
| 2     | 13.545.546                    | 1.534.728                      | 39.087                       | 72.544                        | 12.126                         | 568                          | 50.790                        | 6.775                          | 264                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 10.018.526                    | 1.102.989                      | 28.755                       | 58.579                        | 7.531                          | 407                          | 62.788                        | 8.414                          | 253                          | 60.324                        | 15.058                         | 562                          |
| 2     | 12.600.008                    | 1.810.409                      | 35.729                       | 89.287                        | 12.546                         | 730                          | 68.862                        | 9.253                          | 290                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 2     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 2     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 7.670.918                     | 963.937                        | 24.573                       | 55.748                        | 6.928                          | 576                          | 6.942                         | 924                            | 52                           | 27.077                        | 7.850                          | 334                          |
| 2     | 11.445.413                    | 1.399.169                      | 31.792                       | 42.155                        | 7.546                          | 453                          | 14.858                        | 2.008                          | 110                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 9.823.764                     | 1.215.424                      | 27.396                       | 86.392                        | 17.855                         | 581                          | 9.767                         | 1.319                          | 93                           | 28.296                        | 8.335                          | 334                          |
| 2     | 13.036.167                    | 1.520.140                      | 33.216                       | 46.822                        | 7.131                          | 446                          | 42.608                        | 5.713                          | 263                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 14.996.534                    | 1.602.882                      | 33.318                       | 71.209                        | 11.962                         | 520                          | 21.799                        | 2.963                          | 116                          | 41.970                        | 9.581                          | 370                          |
| 2     | 14.187.959                    | 1.538.793                      | 35.354                       | 59.167                        | 8.190                          | 519                          | 20.447                        | 2.799                          | 180                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 12.349.894                    | 1.280.475                      | 30.761                       | 56.371                        | 6.175                          | 418                          | 10.557                        | 1.427                          | 79                           | 29.163                        | 6.760                          | 275                          |
| 2     | 30.828.344                    | 3.001.713                      | 60.651                       | 97.408                        | 16.489                         | 721                          | 91.250                        | 12.051                         | 373                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 33.409.523                    | 3.430.710                      | 68.675                       | 179.992                       | 27.099                         | 1.123                        | 69.688                        | 8.963                          | 330                          | 123.607                       | 26.320                         | 693                          |
| 2     | 30.817.228                    | 2.858.836                      | 59.772                       | 101.410                       | 14.860                         | 771                          | 174.452                       | 22.048                         | 609                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 2     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 2     | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 29.622.400                    | 2.779.845                      | 62.227                       | 255.875                       | 29.216                         | 1.342                        | 94.904                        | 10.988                         | 384                          | 134.204                       | 21.557                         | 662                          |
| 2     | 39.127.550                    | 3.125.836                      | 67.395                       | 119.114                       | 15.040                         | 853                          | 125.155                       | 14.129                         | 642                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 40.468.665                    | 3.122.582                      | 70.295                       | 161.356                       | 25.314                         | 947                          | 86.239                        | 9.961                          | 458                          | 123.365                       | 16.929                         | 576                          |
| 2     | 30.870.376                    | 1.858.343                      | 49.215                       | 75.029                        | 12.554                         | 600                          | 64.156                        | 7.755                          | 347                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 21.003.727                    | 1.806.412                      | 41.012                       | 51.119                        | 7.711                          | 437                          | 40.005                        | 4.836                          | 243                          | 110.300                       | 24.029                         | 631                          |
| 2     | 27.183.281                    | 2.321.754                      | 49.645                       | 93.460                        | 10.858                         | 626                          | 42.207                        | 4.932                          | 323                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 31.862.711                    | 2.767.002                      | 55.909                       | 220.204                       | 30.101                         | 1.123                        | 41.361                        | 4.698                          | 250                          | 161.028                       | 55.155                         | 756                          |
| 2     | 32.194.135                    | 2.576.845                      | 54.213                       | 209.001                       | 21.763                         | 994                          | 289.372                       | 30.624                         | 851                          | ---                           | ---                            | ---                          |
| 1     | 18.775.009                    | 1.886.053                      | 39.426                       | 197.958                       | 29.970                         | 1.146                        | 192.803                       | 19.340                         | 620                          | 61.278                        | 22.118                         | 560                          |
| 2     | 17.096.404                    | 1.676.340                      | 40.210                       | 169.462                       | 18.250                         | 1.073                        | 60.991                        | 6.354                          | 355                          | ---                           | ---                            | ---                          |

Ulusal Pazar İşlemleri 9:15-9:30 saatleri arasında yapılmaktadır.



# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## İŞLEM HACMİ

| ULUSAL PAZAR     |               | BÖLGESEL PAZARLAR |              | YENİ ŞİRKETLER PAZARI |              | GÖZALTİ PAZARI |              | TOPLAM           |               | GÜNLÜK ORTALAMA |              |
|------------------|---------------|-------------------|--------------|-----------------------|--------------|----------------|--------------|------------------|---------------|-----------------|--------------|
| Milyar TL        | Milyon ABD\$  | Milyar TL         | Milyon ABD\$ | Milyar TL             | Milyon ABD\$ | Milyar TL      | Milyon ABD\$ | Milyar TL        | Milyon ABD\$  | Milyar TL       | Milyon ABD\$ |
| 9                | 13            | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 9                | 13            | —               | —            |
| 105              | 118           | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 105              | 118           | —               | —            |
| 149              | 115           | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 149              | 115           | 1               | —            |
| 1.736            | 773           | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 1.736            | 773           | 7               | 3            |
| 15.313           | 5.854         | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 15.313           | 5.854         | 62              | 24           |
| 35.487           | 8.502         | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 35.487           | 8.502         | 144             | 34           |
| 56.339           | 8.567         | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 56.339           | 8.567         | 224             | 34           |
| 255.222          | 21.770        | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 255.222          | 21.770        | 1.037           | 88           |
| 650.864          | 23.203        | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 650.864          | 23.203        | 2.573           | 92           |
| 2.371.832        | 52.311        | 2.223             | 46           | —                     | —            | —              | —            | 2.374.055        | 52.357        | 9.458           | 209          |
| <b>2.940.865</b> | <b>36.698</b> | <b>84.442</b>     | <b>976</b>   | <b>5.343</b>          | <b>59</b>    | <b>536</b>     | <b>5</b>     | <b>3.031.186</b> | <b>37.737</b> | <b>12.272</b>   | <b>153</b>   |
| 230.577          | 3.838         | 90                | 1            | —                     | —            | —              | —            | 230.666          | 3.840         | 10.485          | 175          |
| 217.055          | 3.404         | 459               | 7            | —                     | —            | —              | —            | 217.513          | 3.411         | 13.595          | 213          |
| 323.185          | 4.777         | 3.241             | 47           | —                     | —            | —              | —            | 326.426          | 4.824         | 15.544          | 230          |
| 203.139          | 2.823         | 4.006             | 55           | —                     | —            | —              | —            | 207.145          | 2.879         | 10.902          | 152          |
| 220.749          | 2.890         | 11.773            | 154          | —                     | —            | —              | —            | 232.522          | 3.044         | 10.569          | 138          |
| 183.679          | 2.326         | 8.521             | 108          | —                     | —            | —              | —            | 192.200          | 2.434         | 9.610           | 122          |
| 138.582          | 1.688         | 1.781             | 22           | 1.431                 | 18           | —              | —            | 141.794          | 1.727         | 6.165           | 75           |
| 140.681          | 1.668         | 1.366             | 16           | 307                   | 4            | —              | —            | 142.353          | 1.688         | 6.779           | 80           |
| 182.582          | 2.055         | 6.312             | 71           | 632                   | 7            | —              | —            | 189.525          | 2.133         | 9.025           | 102          |
| 352.415          | 3.781         | 29.182            | 313          | 689                   | 7            | —              | —            | 382.287          | 4.102         | 18.204          | 195          |
| 429.182          | 4.373         | 15.198            | 156          | 1.368                 | 14           | —              | —            | 445.749          | 4.543         | 21.226          | 216          |
| 319.040          | 3.074         | 2.513             | 24           | 915                   | 9            | 536            | 5            | 323.005          | 3.113         | 16.150          | 156          |
| <b>716.063</b>   | <b>6.358</b>  | <b>3.956</b>      | <b>35</b>    | <b>2.872</b>          | <b>26</b>    | <b>1.278</b>   | <b>11</b>    | <b>724.170</b>   | <b>6.431</b>  | <b>32.917</b>   | <b>292</b>   |
| 716.063          | 6.358         | 3.956             | 35           | 2.872                 | 26           | 1.278          | 11           | 724.170          | 6.431         | 32.917          | 292          |

## PİYASA DEĞERİ

| ULUSAL PAZAR     |               | BÖLGESEL PAZARLAR |              | YENİ ŞİRKETLER PAZARI |              | GÖZALTİ PAZARI |              | TOPLAM           |               | FİYAT KAZANÇ ORANI | TEMETTÜ VERİMİ ORANI |
|------------------|---------------|-------------------|--------------|-----------------------|--------------|----------------|--------------|------------------|---------------|--------------------|----------------------|
| Milyar TL        | Milyon ABD\$  | Milyar TL         | Milyon ABD\$ | Milyar TL             | Milyon ABD\$ | Milyar TL      | Milyon ABD\$ | Milyar TL        | Milyon ABD\$  |                    |                      |
| 709              | 938           | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 709              | 938           | 5.07               | 9.15                 |
| 3.182            | 3.125         | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 3.182            | 3.125         | 15.86              | 2.82                 |
| 2.048            | 1.128         | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 2.048            | 1.128         | 4.97               | 10.48                |
| 15.553           | 6.756         | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 15.553           | 6.756         | 15.74              | 3.44                 |
| 55.238           | 18.737        | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 55.238           | 18.737        | 23.97              | 2.62                 |
| 78.907           | 15.564        | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 78.907           | 15.564        | 15.88              | 3.95                 |
| 84.809           | 9.922         | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 84.809           | 9.922         | 11.39              | 6.43                 |
| 546.316          | 37.824        | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 546.316          | 37.824        | 25.75              | 1.65                 |
| 836.118          | 21.785        | —                 | —            | —                     | —            | —              | —            | 836.118          | 21.785        | 24.83              | 2.78                 |
| 1.251.797        | 20.565        | 13.201            | 217          | —                     | —            | —              | —            | 1.264.998        | 20.782        | 9.23               | 3.56                 |
| <b>3.226.269</b> | <b>30.329</b> | <b>40.082</b>     | <b>377</b>   | <b>6.500</b>          | <b>61</b>    | <b>3.187</b>   | <b>30</b>    | <b>3.275.038</b> | <b>30.797</b> | <b>12.16</b>       | <b>2.87</b>          |
| 1.642.211        | 26.402        | 15.028            | 242          | —                     | —            | —              | —            | 1.657.239        | 26.644        | 8.91               | 5.39                 |
| 1.979.854        | 30.311        | 16.786            | 257          | —                     | —            | —              | —            | 1.996.641        | 30.568        | 10.71              | 4.48                 |
| 2.180.282        | 31.009        | 33.128            | 471          | —                     | —            | —              | —            | 2.213.410        | 31.480        | 11.84              | 4.06                 |
| 2.143.695        | 28.964        | 32.538            | 440          | —                     | —            | —              | —            | 2.176.233        | 29.404        | 11.59              | 4.12                 |
| 1.996.589        | 25.750        | 36.411            | 470          | —                     | —            | —              | —            | 2.033.000        | 26.220        | 10.73              | 4.40                 |
| 2.347.760        | 28.992        | 32.269            | 398          | —                     | —            | —              | —            | 2.380.029        | 29.390        | 12.53              | 3.77                 |
| 2.269.827        | 27.429        | 27.115            | 328          | 3.900                 | 47           | —              | —            | 2.300.842        | 27.804        | 8.84               | 3.91                 |
| 2.237.717        | 26.164        | 27.643            | 323          | 5.000                 | 58           | —              | —            | 2.270.360        | 26.546        | 8.72               | 3.96                 |
| 2.504.268        | 27.624        | 32.071            | 354          | 5.900                 | 65           | —              | —            | 2.542.240        | 28.043        | 9.74               | 3.54                 |
| 2.727.337        | 28.700        | 38.297            | 403          | 5.100                 | 54           | —              | —            | 2.770.734        | 29.157        | 10.51              | 3.29                 |
| 3.133.871        | 31.015        | 43.692            | 432          | 6.300                 | 62           | —              | —            | 3.183.863        | 31.510        | 11.81              | 2.96                 |
| 3.225.269        | 30.329        | 40.082            | 377          | 6.500                 | 61           | 3.187          | 30           | 3.275.038        | 30.797        | 12.15              | 2.87                 |
| <b>5.189.812</b> | <b>45.113</b> | <b>41.311</b>     | <b>359</b>   | <b>9.400</b>          | <b>82</b>    | <b>4.670</b>   | <b>41</b>    | <b>5.245.193</b> | <b>45.595</b> | <b>17.38</b>       | <b>2.25</b>          |
| 5.189.812        | 45.113        | 41.311            | 359          | 9.400                 | 82           | 4.670          | 41           | 5.245.193        | 45.595        | 17.38              | 2.25                 |



# HISSE SENETLERİ PIYASASI

## BORSA PAZARLARINDA İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI

| Ulusal Pazar | Bölgesel Pazarlar | Yeni Şirketler Pazarı | Gözetim Pazarı | Toplam     |       | Yılsonu (*) |
|--------------|-------------------|-----------------------|----------------|------------|-------|-------------|
|              |                   |                       |                | Yıl içinde |       |             |
|              |                   |                       |                | Giren      | Çıkan |             |
| 80           |                   |                       |                |            |       | 80          |
| 82           |                   |                       |                |            |       | 82          |
| 79           |                   |                       |                |            |       | 79          |
| 76           |                   |                       |                |            |       | 76          |
| 110          |                   |                       |                | 35         | 10    | 110         |
| 134          |                   |                       |                | 24         | --    | 134         |
| 145          |                   |                       |                | 13         | 2     | 145         |
| 160          |                   |                       |                | 17         | 2     | 160         |
| 176          |                   |                       |                | 25         | 9     | 176         |
| 193          | 12                |                       |                | 30         | 1     | 205         |
| 213          | 11                | 1                     | 3              | 25         | 2     | 228         |
| 216          | 10                | 1                     | 3              | 2          | --    | 230         |

01.1995 tarihinde 7 şirketin Bölgesel Pazarlara alınmasıyla Ulusal Pazar, Bölgesel Pazarlar ayrımı yapılmaya başlandığından yılları arasında işlem gören şirketlerin hepsi Ulusal Pazar'da gösterilmiştir.

1989 yılları arasında işlem gören, 1990 yılından itibaren ise piyasada bulunan şirket sayısıdır.

## HISSE SENETLERİ HALKA ARZ EDİLEN VE 1997 YILINDA BORSA'DA İŞLEM GÖRMeye BAŞLAYAN ŞİRKETLER

| Alındığı Pazar  | Pazar Açılış Tarihi | Halka Arz Edilen Hisse Senetlerinin |                            |                  |                          |           |
|-----------------|---------------------|-------------------------------------|----------------------------|------------------|--------------------------|-----------|
|                 |                     | Sermayeye Oranı (%)                 | Nominal Tutarı (Milyon TL) | Halka Arz Fiyatı | Satış Tutarı (Milyon TL) |           |
| AYRIMENKUL Y.O. | Ulusal              | 02.01.1997                          | 49,00                      | 490.000          | 4.100                    | 2.009.000 |
| AYRIMENKUL Y.O. | Ulusal              | 13.01.1997                          | 33,33                      | 125.000          | 2.000                    | 250.000   |

## ŞİRKETLERİN PAZAR DEĞİŞTİRME TARİHLERİ

| Şirket Adı      | Çıktığı Pazar | Geçtiği Pazar | Geçiş Tarihi |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|
| AYRIMENKUL Y.O. | Bölgesel      | Ulusal        | 02.01.1997   |

# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## ULUSAL PAZAR

| HİSSE SENEDİ           | B U A Y İ Ç İ N D E           |                            |                               |                            |                   |                    |                   | Ö N C E K İ             |                          |
|------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------------|--------------------------|
|                        | Ö Z E L E M İ R L E R         |                            | N O R M A L E M İ R L E R     |                            |                   |                    |                   |                         |                          |
|                        | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>(‘000) | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>(‘000) | En Düşük<br>Fiyat | En Yüksek<br>Fiyat | Kapanış<br>Fiyatı | Ay<br>Kapanış<br>Fiyatı | Yıl<br>Kapanış<br>Fiyatı |
| DANA ÇİMENTO A.Ş.      | 33.668                        | 4.742                      | 443.576                       | 58.623                     | 5.800             | 10.750             | 10.500            | 5.800                   | 5.800                    |
| DANA ÇİMENTO B.Ş.      |                               |                            | 114.593                       | 22.458                     | 3.650             | 6.700              | 6.700             | 3.700                   | 3.700                    |
| DANA ÇİMENTO C.Ş.      |                               |                            | 1.284.408                     | 814.415                    | 1.225             | 1.975              | 1.900             | 1.300                   | 1.300                    |
| DEL KALEMCİLİK         |                               |                            | 2.234.294                     | 376.931                    | 4.950             | 7.300              | 6.400             | 5.000                   | 5.000                    |
| KAL TEKSTİL            |                               |                            | 1.692.791                     | 161.135                    | 7.500             | 14.000             | 13.250            | 7.400                   | 7.400                    |
| KBANK                  |                               |                            | 5.567.995                     | 277.831                    | 14.750            | 29.000             | 21.500            | 14.750                  | 14.750                   |
| KÇANSA                 |                               |                            | 3.294.094                     | 246.847                    | 10.100            | 18.500             | 17.000            | 10.000                  | 10.000                   |
| KIN TEKSTİL            |                               |                            | 2.103.806                     | 120.554                    | 15.000            | 19.250             | 17.000            | 17.250                  | 17.250                   |
| KSA                    |                               |                            | 2.793.975                     | 159.361                    | 14.750            | 21.500             | 18.750            | 14.750                  | 14.750                   |
| KSİGORTA               |                               |                            | 2.538.469                     | 467.448                    | 3.200             | 8.200              | 6.200             | 3.200                   | 3.200                    |
| KSU İPLİK              |                               |                            | 1.559.970                     | 174.688                    | 6.600             | 11.500             | 11.500            | 6.600                   | 6.600                    |
| KTAŞ ELEKTRİK          |                               |                            | 42.686.575                    | 275.751                    | 93.000            | 215.000            | 200.000           | 95.000                  | 95.000                   |
| KTİF FINANS            |                               |                            | 1.081.241                     | 317.333                    | 2.850             | 4.250              | 3.850             | 2.950                   | 2.950                    |
| MARKO GAYRİMENKUL Y.O. | 57.227                        | 12.860                     | 1.425.363                     | 316.162                    | 4.050             | 5.050              | 5.000             | 4.450                   | 4.450                    |
| MARKO HOLDİNG          | 108.571                       | 5.372                      | 637.974                       | 29.926                     | 17.250            | 28.500             | 23.000            | 17.250                  | 17.250                   |
| MARKO SANAYİ           |                               |                            | 1.044.194                     | 57.371                     | 15.250            | 22.000             | 20.500            | 15.000                  | 15.000                   |
| MATEL TELEFON          |                               |                            | 4.667.203                     | 388.960                    | 7.800             | 18.000             | 15.500            | 7.700                   | 7.700                    |
| MERNATİF YAT. ORT.     |                               |                            | 2.045                         | 1.292                      | 1.375             | 1.925              | 1.775             | 1.400                   | 1.400                    |
| MERNATİFBANK           |                               |                            | 476.906                       | 198.929                    | 1.675             | 3.150              | 2.650             | 1.725                   | 1.725                    |
| MİNYILDIZ              | 33.000                        | 2.000                      | 943.833                       | 49.545                     | 14.750            | 26.000             | 23.500            | 14.750                  | 14.750                   |
| MİADOLU BİRACILIK      |                               |                            | 790.080                       | 197.772                    | 3.300             | 4.800              | 4.500             | 3.300                   | 3.300                    |
| MİADOLU CAM            |                               |                            | 1.093.234                     | 446.136                    | 1.800             | 3.200              | 2.950             | 3.000                   | 3.000                    |
| MİADOLU CAM (MENKUL)   |                               |                            | 766.609                       | 336.725                    | 1.500             | 2.900              | 2.700             | 1.900                   | 1.900                    |
| MİADOLU GIDA           |                               |                            | 1.521.245                     | 40.240                     | 31.500            | 52.000             | 50.000            | 32.000                  | 32.000                   |
| MİADOLU SİGORTA        |                               |                            | 272.692                       | 41.232                     | 4.600             | 8.500              | 7.100             | 4.800                   | 4.800                    |
| MİCELİK                | 39.750                        | 3.000                      | 3.665.489                     | 220.214                    | 11.000            | 29.500             | 23.000            | 11.000                  | 11.000                   |
| MİDEM                  |                               |                            | 1.470.593                     | 62.155                     | 16.000            | 30.500             | 29.000            | 16.000                  | 16.000                   |
| MİELSAN                |                               |                            | 2.540.003                     | 304.465                    | 6.400             | 11.000             | 10.100            | 6.400                   | 6.400                    |
| MİANTİS YAT. ORT.      |                               |                            | 151.878                       | 97.842                     | 1.075             | 2.075              | 1.950             | 1.075                   | 1.075                    |
| MİAS YAT. ORT.         | 30.560                        | 11.754                     | 131.072                       | 56.525                     | 1.700             | 3.150              | 2.700             | 1.725                   | 1.725                    |
| MİASYA YAT. ORT.       |                               |                            | 26.072                        | 13.445                     | 1.450             | 2.500              | 2.100             | 2.350                   | 2.350                    |
| MİGAZ                  | 53.000                        | 2.000                      | 3.441.802                     | 166.028                    | 15.750            | 32.000             | 29.500            | 15.750                  | 15.750                   |
| MİİFAŞ                 |                               |                            | 1.895.707                     | 62.809                     | 24.750            | 37.000             | 35.500            | 24.500                  | 24.500                   |
| MİVİT                  |                               |                            | 48.140                        | 1.351                      | 32.500            | 42.000             | 36.000            | 35.000                  | 35.000                   |
| MİÇİMENTO              |                               |                            | 3.582.916                     | 375.547                    | 8.000             | 13.000             | 11.500            | 8.200                   | 8.200                    |
| MİO ELEKTRONİK         |                               |                            | 3.104.223                     | 200.442                    | 10.500            | 20.000             | 17.500            | 10.250                  | 10.250                   |
| MİŞ TEKSTİL            |                               |                            | 3.558.384                     | 282.028                    | 7.500             | 17.500             | 11.750            | 7.700                   | 7.700                    |
| MİİK MENSUCAT          |                               |                            | 2.443.526                     | 467.213                    | 4.100             | 6.700              | 6.300             | 4.150                   | 4.150                    |
| MİU ÇİMENTO            |                               |                            | 717.371                       | 184.587                    | 2.950             | 5.200              | 4.600             | 3.050                   | 3.050                    |
| MİUSAN                 | 25.200                        | 3.000                      | 1.384.683                     | 166.800                    | 6.900             | 11.250             | 10.250            | 6.800                   | 6.800                    |
| MİUSAN YATIRIM         |                               |                            | 3.306.134                     | 459.189                    | 5.300             | 9.400              | 8.200             | 5.400                   | 5.400                    |
| MİCH FREN SİSTEMLERİ   |                               |                            | 804.836                       | 4.655                      | 152.500           | 185.000            | 167.500           | 150.000                 | 150.000                  |
| MİSA                   |                               |                            | 337.180                       | 31.712                     | 9.100             | 13.750             | 11.500            | 9.100                   | 9.100                    |
| MİA                    | 35.700                        | 700                        | 1.443.964                     | 23.192                     | 48.500            | 78.000             | 65.000            | 48.500                  | 48.500                   |
| MİUN YAYINCILIK        |                               |                            | 827.936                       | 53.237                     | 12.500            | 18.500             | 17.250            | 12.500                  | 12.500                   |
| MİERANG YAT. ORT.      |                               |                            | 96.305                        | 79.318                     | 975               | 1.550              | 1.400             | 1.125                   | 1.125                    |
| MİCELİK                |                               |                            | 531.774                       | 36.856                     | 11.750            | 16.750             | 15.750            | 12.000                  | 12.000                   |
| MİA ÇİMENTO            |                               |                            | 730.817                       | 42.029                     | 11.750            | 21.250             | 19.000            | 12.000                  | 12.000                   |
| Mİ                     |                               |                            | 1.577.988                     | 37.411                     | 34.000            | 54.000             | 52.000            | 34.000                  | 34.000                   |



# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## ULUSAL PAZAR

| SENEDİ              | B U A Y İ Ç İ N D E           |                            |                               |                            |                   |                    |                   | Ö N C E K İ       |                   |
|---------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                     | ÖZEL EMİRLER                  |                            | N O R M A L E M İ R L E R     |                            |                   |                    |                   | Ay                | Yıl               |
|                     | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>('000) | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>('000) | En Düşük<br>Fiyat | En Yüksek<br>Fiyat | Kapanış<br>Fiyatı | Kapanış<br>Fiyatı | Kapanış<br>Fiyatı |
| RCIAL UNION SIGORTA |                               |                            | 1.732.372                     | 37.828                     | 35.500            | 62.000             | 56.000            | 35.500            | 35.500            |
| VA                  |                               |                            | 2.201.497                     | 310.737                    | 4.300             | 11.500             | 10.750            | 4.250             | 4.250             |
| NTAŞ                |                               |                            | 666.573                       | 242.471                    | 2.250             | 3.350              | 3.000             | 2.300             | 2.300             |
| ALAT                |                               |                            | 1.271.976                     | 121.428                    | 9.300             | 12.500             | 11.250            | 9.400             | 9.400             |
| Ş                   |                               |                            | 2.883.779                     | 67.389                     | 37.500            | 48.500             | 48.500            | 43.000            | 43.000            |
| VA ELEKTRİK         |                               |                            | 6.711.374                     | 889.887                    | 5.500             | 9.300              | 8.300             | 5.600             | 5.600             |
| KAĞIT               |                               |                            | 436.664                       | 30.778                     | 11.250            | 17.750             | 16.500            | 11.500            | 11.500            |
| EL                  |                               |                            | 415.934                       | 31.769                     | 10.250            | 15.500             | 14.000            | 10.000            | 10.000            |
| EL (YENİ)           |                               |                            | 49.522.619                    | 268.318                    | 125.000           | 247.500            | 240.000           | 130.000           | 130.000           |
| AT. ORT.            |                               |                            | 1.288.368                     | 109.901                    | 10.500            | 12.750             | 11.750            | 12.750            | 12.750            |
| ANK                 | 579.500                       | 95.000                     | 1.431.236                     | 789.065                    | 1.325             | 2.200              | 1.875             | 1.975             | 1.975             |
| CAM                 |                               |                            | 797.372                       | 523.845                    | 1.300             | 1.975              | 1.675             | 1.400             | 1.400             |
| DİNG                |                               |                            | 102.018                       | 99.842                     | 790               | 1.400              | 1.175             | 810               | 810               |
| ÖĞAN                |                               |                            | 1.171.177                     | 211.653                    | 3.850             | 6.500              | 6.400             | 3.750             | 3.750             |
| HOLDİNG             |                               |                            | 1.904.735                     | 231.582                    | 7.600             | 9.600              | 8.300             | 8.600             | 8.600             |
| OFSET               |                               |                            | 299.472                       | 32.733                     | 8.100             | 10.500             | 8.900             | 8.100             | 8.100             |
| AŞI İLAÇ            |                               |                            | 6.155.183                     | 1.749.458                  | 2.600             | 4.650              | 4.350             | 2.650             | 2.650             |
| AŞI YAPI            |                               |                            | 1.098.749                     | 298.271                    | 2.300             | 4.750              | 4.400             | 2.275             | 2.275             |
| AŞI YATIRIM         |                               |                            | 1.399.031                     | 259.824                    | 4.450             | 6.400              | 6.300             | 4.500             | 4.500             |
| K                   |                               |                            | 8.628.841                     | 2.646.292                  | 2.050             | 4.750              | 4.450             | 2.075             | 2.075             |
| CİLİK               | 36.500                        | 1.000                      | 1.470.126                     | 100.468                    | 12.000            | 18.500             | 17.250            | 12.250            | 12.250            |
| ÜSTRİ               |                               |                            | 491.063                       | 32.579                     | 11.000            | 18.000             | 17.250            | 11.500            | 11.500            |
| RE                  |                               |                            | 2.489.061                     | 362.545                    | 5.400             | 9.900              | 8.500             | 5.400             | 5.400             |
| FİL                 | 29.500                        | 1.000                      | 752.308                       | 152.738                    | 4.400             | 5.900              | 5.000             | 4.400             | 4.400             |
| AMİK                |                               |                            | 1.553.647                     | 120.697                    | 9.500             | 16.500             | 14.250            | 9.400             | 9.400             |
| T                   |                               |                            | 339.460                       | 22.957                     | 12.750            | 16.500             | 15.500            | 12.750            | 12.750            |
| İCARET              |                               |                            | 1.280.779                     | 41.128                     | 23.500            | 38.500             | 37.000            | 23.250            | 23.250            |
| ORTA                |                               |                            | 1.213.354                     | 143.046                    | 7.300             | 9.700              | 9.100             | 7.500             | 7.500             |
| MBALAJ              |                               |                            | 838.749                       | 134.697                    | 4.950             | 8.200              | 7.100             | 4.900             | 4.900             |
| EŞYILDIZ            |                               |                            | 1.323.492                     | 42.096                     | 26.000            | 38.000             | 33.000            | 26.500            | 26.500            |
| AS.ÇELİK            |                               |                            | 3.775.647                     | 811.392                    | 3.600             | 6.300              | 6.000             | 3.550             | 3.550             |
| DİNG                |                               |                            | 4.079.145                     | 236.785                    | 13.750            | 21.000             | 19.750            | 14.000            | 14.000            |
| I                   |                               |                            | 8.998.199                     | 460.167                    | 18.500            | 23.250             | 21.250            | 17.500            | 17.500            |
| BİRACILIK           | 51.074                        | 4.061                      | 815.409                       | 642.237                    | 850               | 1.875              | 1.650             | 870               | 870               |
| EMİR ÇELİK          |                               |                            | 349.673                       | 17.522                     | 14.000            | 24.750             | 21.000            | 14.000            | 14.000            |
| OR GIYIM            |                               |                            | 414.590                       | 124.574                    | 2.850             | 4.200              | 3.500             | 3.350             | 3.350             |
| AT. ORT.            |                               |                            | 878.987                       | 322.950                    | 2.025             | 3.850              | 3.400             | 2.200             | 2.200             |
| ANS                 |                               |                            | 370.454                       | 13.773                     | 20.500            | 34.500             | 32.000            | 21.000            | 21.000            |
| UMİNYUM             |                               |                            | 468.393                       | 66.843                     | 6.100             | 8.300              | 7.500             | 6.100             | 6.100             |
| N. KİR.             |                               |                            | 3.020.054                     | 219.326                    | 11.500            | 16.000             | 14.750            | 11.750            | 11.750            |
| AT. ORT.            |                               |                            | 61.610.578                    | 3.226.951                  | 12.750            | 27.500             | 21.500            | 13.000            | 13.000            |
| ANK                 |                               |                            | 96.369                        | 72.605                     | 1.025             | 1.525              | 1.300             | 1.150             | 1.150             |
|                     |                               |                            | 3.346.822                     | 382.928                    | 7.100             | 10.300             | 9.500             | 7.100             | 7.100             |
|                     |                               |                            | 125.499                       | 67.265                     | 1.450             | 2.600              | 2.325             | 1.475             | 1.475             |
|                     |                               |                            | 1.177.590                     | 110.705                    | 9.500             | 12.000             | 9.600             | 10.000            | 10.000            |
|                     |                               |                            | 510.235                       | 48.598                     | 9.000             | 12.500             | 11.000            | 8.900             | 8.900             |
|                     |                               |                            | 1.516.410                     | 398.528                    | 2.850             | 5.050              | 5.050             | 2.750             | 2.750             |
|                     |                               |                            | 42.163                        | 28.738                     | 1.175             | 2.150              | 1.850             | 1.200             | 1.200             |
|                     |                               |                            | 2.595.077                     | 857.813                    | 2.200             | 3.800              | 3.500             | 2.125             | 2.125             |

# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## ULUSAL PAZAR

| HİSSE SENEDİ        | BU AY İÇİNDE                  |                            |                               |                            |                   |                    |                   | ÖNCEKİ            |                   |
|---------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                     | ÖZEL EMİRLER                  |                            | NORMAL EMİRLER                |                            |                   |                    |                   | Ay                | Yıl               |
|                     | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>('000) | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>('000) | En Düşük<br>Fiyat | En Yüksek<br>Fiyat | Kapanış<br>Fiyatı | Kapanış<br>Fiyatı | Kapanış<br>Fiyatı |
| FRIGO PAK GIDA      |                               |                            | 584.717                       | 137.667                    | 3.500             | 5.450              | 4.350             | 3.450             | 3.450             |
| GARANTİ BANKASI     | 921.387                       | 136.497                    | 1.147.402                     | 143.957                    | 4.950             | 10.500             | 9.400             | 4.900             | 4.900             |
| GARANTİ YAT. ORT.   |                               |                            | 179.363                       | 152.303                    | 880               | 1.600              | 1.275             | 900               | 900               |
| GEDİZ IPLIK         |                               |                            | 1.325.531                     | 58.613                     | 20.000            | 26.500             | 24.500            | 21.000            | 21.000            |
| GENTAŞ              |                               |                            | 1.359.020                     | 173.790                    | 6.400             | 9.500              | 8.700             | 6.400             | 6.400             |
| GLOBAL MENKUL DEĞ.  | 433.176                       | 165.178                    | 1.022.069                     | 572.982                    | 1.100             | 2.850              | 2.550             | 1.175             | 1.175             |
| GLOBAL YAT. ORT.    |                               |                            | 107.656                       | 49.904                     | 1.575             | 3.000              | 2.550             | 1.650             | 1.650             |
| GOOD-YEAR           |                               |                            | 1.241.671                     | 17.869                     | 48.500            | 92.000             | 85.000            | 49.000            | 49.000            |
| GÖLTAŞ ÇİMENTO      | 22.000                        | 1.000                      | 3.022.424                     | 105.354                    | 20.250            | 33.500             | 30.500            | 20.250            | 20.250            |
| GÜBRE FABRİKALARI   |                               |                            | 2.997.000                     | 240.350                    | 10.500            | 15.750             | 15.750            | 10.300            | 10.300            |
| GÜNEŞ SİGORTA       |                               |                            | 1.260.131                     | 170.882                    | 5.700             | 9.700              | 8.500             | 5.600             | 5.600             |
| GÜNEY BİRACILIK     | 53.250                        | 7.500                      | 1.412.585                     | 167.587                    | 6.900             | 11.500             | 10.500            | 6.900             | 6.900             |
| HAZNEDAR TUĞLA      |                               |                            | 120.031                       | 6.395                      | 17.500            | 22.000             | 18.750            | 17.250            | 17.250            |
| HEKTAŞ              |                               |                            | 4.439.768                     | 718.430                    | 4.950             | 8.100              | 7.400             | 4.950             | 4.950             |
| HÜRRİYET GAZET.     |                               |                            | 960.824                       | 99.199                     | 5.700             | 12.250             | 11.500            | 6.000             | 6.000             |
| IHLAS HOLDİNG       |                               |                            | 9.056.779                     | 470.516                    | 17.000            | 22.250             | 21.250            | 17.000            | 17.000            |
| İKTİSAT FİN. KİR.   |                               |                            | 1.478.250                     | 356.721                    | 2.950             | 5.800              | 5.800             | 2.950             | 2.950             |
| İNTEMA              |                               |                            | 4.056.910                     | 746.700                    | 4.500             | 7.700              | 7.500             | 4.900             | 4.900             |
| İST. MOTOR PISTON   |                               |                            | 814.858                       | 41.367                     | 16.750            | 22.250             | 21.750            | 17.000            | 17.000            |
| İŞ BANKASI (A)      |                               |                            | 49.393                        | 6                          | 7.650.000         | 10.000.000         | 8.560.000         | 9.750.000         | 9.750.000         |
| İŞ BANKASI (B)      |                               |                            | 3.694.667                     | 11.407                     | 275.000           | 380.000            | 335.000           | 280.000           | 280.000           |
| İŞ BANKASI (C)      |                               |                            | 22.705.013                    | 918.993                    | 16.500            | 33.500             | 29.500            | 16.750            | 16.750            |
| İŞ BANKASI (KURUCU) |                               |                            | 2.660                         | 0.008                      | 300.000.000       | 355.000.000        | 310.000.000       | 290.000.000       | 290.000.000       |
| İŞ YAT. ORT.        |                               |                            | 284.520                       | 91.040                     | 2.075             | 4.100              | 3.550             | 2.150             | 2.150             |
| İZMİR DEMİR ÇELİK   |                               |                            | 6.317.378                     | 3.416.487                  | 920               | 2.850              | 2.650             | 910               | 910               |
| İZOCAM              |                               |                            | 301.796                       | 33.350                     | 7.000             | 12.750             | 10.100            | 7.200             | 7.200             |
| KAPLAMIN            |                               |                            | 496.476                       | 39.936                     | 11.000            | 14.500             | 13.250            | 11.000            | 11.000            |
| KARSU TEKSTİL       |                               |                            | 268.596                       | 24.103                     | 9.400             | 12.500             | 12.500            | 9.500             | 9.500             |
| KARTONSAN           |                               |                            | 1.274.721                     | 92.121                     | 10.500            | 16.750             | 14.750            | 10.500            | 10.500            |
| KAV                 |                               |                            | 3.165.741                     | 944.330                    | 2.650             | 4.300              | 3.900             | 2.650             | 2.650             |
| KELEBEK MOBİLYA     |                               |                            | 1.031.942                     | 79.500                     | 11.750            | 14.750             | 14.750            | 11.500            | 11.500            |
| KENT GIDA           |                               |                            | 1.566.897                     | 81.193                     | 10.000            | 14.500             | 13.500            | 79.000            | 79.000            |
| KEPEZ ELEKTRİK      |                               |                            | 19.583.560                    | 116.590                    | 112.500           | 230.000            | 220.000           | 115.000           | 115.000           |
| KEREVİTAŞ GIDA      |                               |                            | 222.782                       | 30.759                     | 6.300             | 8.800              | 7.500             | 6.400             | 6.400             |
| KOÇ HOLDİNG         |                               |                            | 11.852.492                    | 447.448                    | 18.750            | 40.500             | 37.000            | 19.000            | 19.000            |
| KOÇ YATIRIM         | 54.327                        | 2.786                      | 2.538.557                     | 81.536                     | 19.250            | 49.000             | 39.000            | 20.750            | 20.750            |
| KONFRUT GIDA        |                               |                            | 3.123.771                     | 198.679                    | 12.500            | 18.500             | 16.750            | 12.750            | 12.750            |
| KONITEKS            |                               |                            | 706.856                       | 8.411                      | 75.000            | 96.000             | 79.000            | 81.000            | 81.000            |
| KONYA ÇİMENTO       |                               |                            | 2.565.228                     | 185.401                    | 11.500            | 17.250             | 15.500            | 11.500            | 11.500            |
| KORDSA              |                               |                            | 2.183.944                     | 40.975                     | 43.000            | 68.000             | 65.000            | 43.500            | 43.500            |
| KOYTAŞ TEKSTİL      | 240.000                       | 15.000                     | 4.012.837                     | 202.731                    | 13.250            | 27.000             | 23.500            | 13.750            | 13.750            |
| KÜTAHYA PORSELEN    |                               |                            | 1.423.435                     | 346.831                    | 3.550             | 5.100              | 5.000             | 3.600             | 3.600             |
| LÜKS KADİFE         |                               |                            | 562.508                       | 40.230                     | 11.250            | 16.500             | 14.000            | 11.500            | 11.500            |
| MAKİNA TAKİM        |                               |                            | 6.554.639                     | 2.318.412                  | 2.000             | 3.950              | 3.400             | 2.000             | 2.000             |
| MARDİN ÇİMENTO      |                               |                            | 3.096.236                     | 629.290                    | 3.600             | 6.600              | 6.500             | 3.600             | 3.600             |
| MARET               |                               |                            | 1.497.532                     | 98.357                     | 12.250            | 17.500             | 16.000            | 11.750            | 11.750            |
| MARMARİS ALTINYUNUS |                               |                            | 111.483                       | 28.278                     | 3.100             | 5.050              | 4.100             | 3.150             | 3.150             |
| MARMARİS MARTI OTEL |                               |                            | 1.272.951                     | 508.276                    | 2.000             | 3.150              | 2.850             | 2.025             | 2.025             |
| MARSHALL            |                               |                            | 796.536                       | 66.692                     | 8.400             | 16.500             | 15.250            | 8.300             | 8.300             |



# HISSE SENETLERİ PİYASASI

## ULUSAL PAZAR

| HISSE SENEDİ                  | B U A Y İ Ç İ N D E           |                            |                               |                            |                   |                    |                   | Ö N C E K İ       |                   |
|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                               | ÖZEL EMİRLER                  |                            | N O R M A L E M İ R L E R     |                            |                   |                    |                   | Ay                | Yıl               |
|                               | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>('000) | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>('000) | En Düşük<br>Fiyat | En Yüksek<br>Fiyat | Kapanış<br>Fiyatı | Kapanış<br>Fiyatı | Kapanış<br>Fiyatı |
| AYDA HOLDİNG                  |                               |                            | 5.876.015                     | 4.735.411                  | 910               | 1.650              | 1.650             | 920               | 920               |
| ARKO GIDA                     |                               |                            | 1.711.094                     | 275.252                    | 5.100             | 7.600              | 7.300             | 5.100             | 5.100             |
| ATAŞ                          |                               |                            | 6.957.530                     | 522.144                    | 7.300             | 19.000             | 16.250            | 7.200             | 7.200             |
| BROS                          | 1.013.608                     | 6.217                      | 5.592.629                     | 35.215                     | 130.000           | 172.500            | 152.500           | 132.500           | 132.500           |
| CELİYET GAZETECİLİK           |                               |                            | 1.161.967                     | 660.622                    | 1.250             | 2.275              | 2.025             | 1.250             | 1.250             |
| CEPA                          |                               |                            | 1.111.681                     | 347.913                    | 2.850             | 4.000              | 3.650             | 3.000             | 3.000             |
| CEYLAN TAVUKÇULUK             |                               |                            | 1.748.725                     | 161.029                    | 9.500             | 13.500             | 11.250            | 9.400             | 9.400             |
| CEYLAN YILMAZ YAT. ORT.       |                               |                            | 108.269                       | 98.097                     | 780               | 1.450              | 1.350             | 975               | 975               |
| CEYLAN AKÜ                    |                               |                            | 1.759.503                     | 284.213                    | 5.100             | 7.500              | 6.700             | 5.300             | 5.300             |
| CEYLAN HOLDİNG                |                               |                            | 2.683.644                     | 417.915                    | 5.400             | 7.700              | 6.800             | 5.500             | 5.500             |
| CEYLAN HOLDİNG                | 27.680                        | 5.649                      | 1.916.501                     | 463.660                    | 3.250             | 5.400              | 5.000             | 3.250             | 3.250             |
| CEYLAN TURİZM                 | 231.626                       | 8.084                      | 7.997.596                     | 243.810                    | 26.000            | 42.500             | 37.500            | 27.000            | 27.000            |
| CEYLAN TELEKOM.               | 94.864                        | 3.253                      | 1.462.435                     | 41.927                     | 26.000            | 50.000             | 33.500            | 24.500            | 24.500            |
| CEYLAN TEKSTİL                |                               |                            | 1.542.067                     | 389.092                    | 3.200             | 5.100              | 4.800             | 3.150             | 3.150             |
| CEYLAN MUKSA                  |                               |                            | 198.093                       | 49.561                     | 3.450             | 5.000              | 4.800             | 3.400             | 3.400             |
| CEYLAN MUKSA (YENİ)           |                               |                            | 4.435                         | 1.177                      | 3.350             | 4.700              | 4.700             | 3.350             | 3.350             |
| CEYLAN OKAR                   |                               |                            | 3.091.008                     | 155.623                    | 15.750            | 23.000             | 20.500            | 16.500            | 16.500            |
| CEYLAN OSAN                   |                               |                            | 15.035.028                    | 262.473                    | 44.000            | 78.000             | 70.000            | 44.000            | 44.000            |
| CEYLAN SA-NİĞDE ÇİMENTO       |                               |                            | 81.842                        | 13.783                     | 4.500             | 7.300              | 7.100             | 4.550             | 4.550             |
| CEYLAN FINANS FACTORİNG       |                               |                            | 605.479                       | 267.784                    | 1.700             | 2.850              | 2.600             | 1.700             | 1.700             |
| CEYLAN RSAN                   |                               |                            | 137.372                       | 4.654                      | 24.000            | 31.000             | 30.000            | 24.000            | 24.000            |
| CEYLAN S PROFİLO              |                               |                            | 1.905.261                     | 168.548                    | 9.200             | 14.750             | 14.750            | 10.000            | 10.000            |
| CEYLAN KİM                    |                               |                            | 10.537.799                    | 187.538                    | 43.500            | 76.000             | 65.000            | 43.500            | 43.500            |
| CEYLAN TROKENT TURİZM         |                               |                            | 46.694                        | 8.193                      | 4.850             | 7.000              | 6.000             | 4.900             | 4.900             |
| CEYLAN TROL OFİSİ             |                               |                            | 12.361.480                    | 303.209                    | 28.500            | 63.000             | 53.000            | 29.000            | 29.000            |
| CEYLAN AR ENTEGRE ET          |                               |                            | 1.433.402                     | 493.785                    | 2.200             | 3.550              | 3.350             | 2.175             | 2.175             |
| CEYLAN AR SU                  |                               |                            | 133.212                       | 20.940                     | 5.800             | 7.200              | 6.100             | 6.700             | 6.700             |
| CEYLAN AR SÜT                 |                               |                            | 820.016                       | 156.736                    | 3.550             | 7.100              | 6.900             | 3.500             | 3.500             |
| CEYLAN AR UN                  |                               |                            | 569.967                       | 41.971                     | 11.000            | 17.500             | 15.000            | 11.000            | 11.000            |
| CEYLAN AŞ                     |                               |                            | 940.893                       | 57.066                     | 15.000            | 19.750             | 17.750            | 14.750            | 14.750            |
| CEYLAN YLEN                   |                               |                            | 2.523.731                     | 662.939                    | 3.100             | 4.600              | 4.150             | 3.150             | 3.150             |
| CEYLAN S ELEKTRONİK           |                               |                            | 13.547.203                    | 378.070                    | 23.000            | 45.000             | 41.000            | 22.750            | 22.750            |
| CEYLAN S EV ALETLERİ          |                               |                            | 2.766.418                     | 67.207                     | 37.000            | 46.500             | 42.000            | 37.000            | 37.000            |
| CEYLAN T FİNANSAL KİR.        |                               |                            | 476.799                       | 137.162                    | 2.650             | 4.200              | 3.700             | 2.850             | 2.850             |
| CEYLAN T FİNANSAL KİR. (YENİ) |                               |                            | 36.941                        | 12.600                     | 2.300             | 4.000              | 3.200             | 2.650             | 2.650             |
| CEYLAN AH PAZARLAMA           | 18.000                        | 9.000                      | 652.251                       | 302.182                    | 1.550             | 3.100              | 2.700             | 1.550             | 1.550             |
| CEYLAN AH YAYINCILIK          |                               |                            | 1.208.232                     | 671.423                    | 1.400             | 2.275              | 2.225             | 1.400             | 1.400             |
| CEYLAN KUYSAN                 |                               |                            | 7.641.492                     | 677.730                    | 7.100             | 16.250             | 14.250            | 7.200             | 7.200             |
| CEYLAN A                      |                               |                            | 6.307.191                     | 666.018                    | 7.300             | 14.250             | 10.500            | 7.300             | 7.300             |
| CEYLAN MENS                   |                               |                            | 1.030.792                     | 30.417                     | 30.000            | 47.000             | 38.000            | 30.000            | 30.000            |
| CEYLAN Ş                      |                               |                            | 1.932.258                     | 497.148                    | 3.200             | 4.450              | 4.000             | 3.250             | 3.250             |
| CEYLAN TAŞ                    |                               |                            | 314.790                       | 40.662                     | 6.300             | 9.000              | 8.300             | 6.200             | 6.200             |
| CEYLAN MEZ FİLAMENT (BÜ)      |                               |                            | 420.983                       | 30.530                     | 10.250            | 15.500             | 14.250            | 12.500            | 12.500            |
| CEYLAN MEZ PAMUKLU            |                               |                            | 368.996                       | 58.135                     | 4.400             | 8.200              | 8.200             | 4.500             | 4.500             |
| CEYLAN CAM                    |                               |                            | 6.626.501                     | 430.669                    | 11.250            | 20.750             | 19.000            | 11.500            | 11.500            |
| CEYLAN SAŞ                    | 130.500                       | 6.000                      | 2.618.342                     | 97.554                     | 20.500            | 35.500             | 32.500            | 20.750            | 20.750            |
| CEYLAN KONSERVE               | 75.200                        | 4.700                      | 1.718.711                     | 99.002                     | 15.500            | 20.500             | 18.750            | 16.250            | 16.250            |
| CEYLAN MİR DÖKÜM              |                               |                            | 816.581                       | 73.709                     | 9.400             | 13.750             | 13.500            | 9.800             | 9.800             |
| CEYLAN STİLBANK               |                               |                            | 125.038                       | 36.555                     | 2.850             | 4.000              | 3.600             | 3.000             | 3.000             |

# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## ULUSAL PAZAR

| HİSSE SENEDİ                   | B U A Y İ Ç İ N D E           |                            |                               |                            |                   |                    |                   | Ö N C E K İ       |                   |
|--------------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                                | Ö Z E L E M İ R L E R         |                            | N O R M A L E M İ R L E R     |                            |                   |                    |                   | Ay                | Yıl               |
|                                | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>('000) | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>('000) | En Düşük<br>Fiyat | En Yüksek<br>Fiyat | Kapanış<br>Fiyatı | Kapanış<br>Fiyatı | Kapanış<br>Fiyatı |
| TEZSAN                         |                               |                            | 3.399.674                     | 325.616                    | 8.000             | 13.250             | 12.250            | 8.000             | 8.000             |
| İRE KUTSAN                     |                               |                            | 2.591.713                     | 460.810                    | 4.600             | 7.500              | 6.400             | 4.600             | 4.600             |
| İ. KALKINMA BANKASI            |                               |                            | 778.846                       | 86.398                     | 6.500             | 12.500             | 9.600             | 6.700             | 6.700             |
| İ. OFAŞ OTO TİCARET            |                               |                            | 365.461                       | 21.459                     | 8.500             | 22.500             | 18.250            | 8.700             | 8.700             |
| İ. OFAŞ OTOMOBİL FAB.          |                               |                            | 14.548.624                    | 2.235.879                  | 4.100             | 9.000              | 7.700             | 4.250             | 4.250             |
| İ. RAKYA CAM                   | 87.500                        | 15.000                     | 4.726.961                     | 658.439                    | 5.500             | 8.800              | 8.200             | 5.500             | 5.500             |
| İ. RANSTÜRK HOLDİNG            |                               |                            | 3.903.015                     | 2.678.394                  | 970               | 1.800              | 1.700             | 940               | 940               |
| İ. S. K. B.                    |                               |                            | 490.711                       | 158.820                    | 2.450             | 3.700              | 3.250             | 2.450             | 2.450             |
| İ. TUBORG                      |                               |                            | 1.413.502                     | 254.234                    | 4.150             | 7.100              | 6.600             | 4.250             | 4.250             |
| İ. UKAŞ                        |                               |                            | 1.600.517                     | 423.938                    | 2.950             | 4.850              | 4.800             | 2.950             | 2.950             |
| İ. URCAS PETROL.               |                               |                            | 2.987.721                     | 261.701                    | 9.000             | 14.250             | 11.250            | 9.000             | 9.000             |
| İ. ÜMTEKS TEKSTİL              |                               |                            | 2.136.917                     | 562.706                    | 2.400             | 7.500              | 7.300             | 2.425             | 2.425             |
| İ. ÜPRAŞ                       |                               |                            | 23.767.638                    | 590.523                    | 26.000            | 66.000             | 50.000            | 27.000            | 27.000            |
| İ. ÜRK HAVA YOLLARI            |                               |                            | 23.708.416                    | 733.061                    | 23.750            | 44.000             | 35.000            | 24.000            | 24.000            |
| İ. ÜTÜNBANK                    |                               |                            | 1.922.611                     | 1.322.384                  | 990               | 1.750              | 1.600             | 990               | 990               |
| İ. KI KONFEKSİYON              |                               |                            | 1.748.922                     | 57.097                     | 24.500            | 38.000             | 37.000            | 24.250            | 24.250            |
| İ. SAŞ                         |                               |                            | 3.758.070                     | 13.330                     | 217.500           | 355.000            | 320.000           | 220.000           | 220.000           |
| İ. ŞAK SERAMİK                 |                               |                            | 1.102.068                     | 168.752                    | 5.500             | 8.200              | 7.000             | 5.400             | 5.400             |
| İ. NYE ÇİMENTO                 |                               |                            | 1.989.347                     | 416.802                    | 3.300             | 6.300              | 5.800             | 3.350             | 3.350             |
| İ. AKIF FİN. KİR.              |                               |                            | 1.894.218                     | 319.154                    | 4.200             | 7.900              | 7.100             | 4.200             | 4.200             |
| İ. AKIF GAYRİMENKUL Y.O.       |                               |                            | 175.670                       | 74.742                     | 2.125             | 2.500              | 2.400             | 2.175             | 2.175             |
| İ. AKIF YAT. ORT.              |                               |                            | 113.189                       | 55.032                     | 1.400             | 2.625              | 2.300             | 1.450             | 1.450             |
| İ. ESTEL                       |                               |                            | 813.737                       | 22.736                     | 26.500            | 47.000             | 45.500            | 26.000            | 26.000            |
| İ. KING KAĞIT                  |                               |                            | 997.463                       | 61.530                     | 13.000            | 20.750             | 19.500            | 13.000            | 13.000            |
| İ. API KREDİ YAT. ORT.         |                               |                            | 229.238                       | 130.576                    | 1.425             | 2.275              | 2.000             | 1.400             | 1.400             |
| İ. API VE KREDİ BANK.          | 154.000                       | 30.000                     | 10.335.610                    | 2.588.780                  | 2.650             | 6.100              | 5.000             | 2.700             | 2.700             |
| İ. ASAŞ                        |                               |                            | 2.597.418                     | 247.051                    | 7.500             | 15.750             | 15.250            | 7.500             | 7.500             |
| İ. ATAŞ                        | 187.700                       | 5.000                      | 1.232.872                     | 31.601                     | 33.000            | 45.000             | 38.500            | 34.000            | 34.000            |
| İ. UNSA                        |                               |                            | 162.451                       | 33.023                     | 4.200             | 5.800              | 5.300             | 4.350             | 4.350             |
| <b>OPTAN SATIŞLAR PAZARI</b>   |                               |                            |                               |                            |                   |                    |                   |                   |                   |
| İ. ONMEZ FİLAMANT              | 253.924                       | 63.481                     |                               |                            |                   |                    |                   |                   |                   |
| <b>UÇAN HAKKI KUPON PAZARI</b> |                               |                            |                               |                            |                   |                    |                   |                   |                   |
| İ. ADOLU CAM                   |                               |                            | 1.320                         | 935                        | 1.300             | 1.750              | 1.750             |                   |                   |
| İ. RDANEL                      |                               |                            | 1.640                         | 2.918                      | 550               | 610                | 550               |                   |                   |
| İ. ONMEZ FİLAMANT              |                               |                            | 87                            | 36                         | 2.400             | 3.600              | 2.400             |                   |                   |
| <b>PRİNCİL PİYASA</b>          |                               |                            |                               |                            |                   |                    |                   |                   |                   |
| İ. RDANEL                      |                               |                            | 18.314                        | 11.385                     | 1.525             | 1.650              | 1.650             |                   |                   |
| İ. MUKSA                       |                               |                            | 2.247                         | 702                        | 3.200             | 3.200              | 3.200             |                   |                   |

KB-100 endeksine dahil olan hisse senetleri  
İçinde Temettü Kuponu Kesilmiştir.

Yazılı olmayan hisse senetleri işlem görmemiştir, yalnız miktar yazılı olan hisse senetlerinin fiyatları ise tescilsizdir.  
İçinde işlem görmeye başlayan hisse senetlerinin ilk işlem gördüğü günkü kapanış fiyatı, önceki yıl kapanış fiyatı olarak dikkate alınır.



# HISSE SENETLERİ PİYASASI

## BÖLGESEL PAZARLAR

| HİSSE SENEDİ      | B U A Y İ Ç İ N D E           |                            |                               |                            |                   |                    |                   | Ö N C E K İ             |                          |
|-------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------------|--------------------------|
|                   | Ö Z E L E M İ R L E R         |                            | N O R M A L E M İ R L E R     |                            |                   |                    |                   |                         |                          |
|                   | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>(‘000) | İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | İşlem<br>Miktarı<br>(‘000) | En Düşük<br>Fiyat | En Yüksek<br>Fiyat | Kapanış<br>Fiyatı | Ay<br>Kapanış<br>Fiyatı | Yıl<br>Kapanış<br>Fiyatı |
| YON ÇİMENTO       |                               |                            | 140.174                       | 8.246                      | 13.750            | 24.000             | 24.000            | 14.000                  | 14.000                   |
| TINYUNUS ÇEŞME    |                               |                            | 30.131                        | 4.668                      | 5.600             | 7.700              | 5.900             | 5.700                   | 5.700                    |
| LAN ÇİMENTO       |                               |                            | 34.787                        | 1.634                      | 17.500            | 25.750             | 22.000            | 19.500                  | 19.500                   |
| ROVA YAPI         |                               |                            | 452.891                       | 56.486                     | 6.900             | 9.200              | 8.600             | 7.000                   | 7.000                    |
| MA                |                               |                            | 1.471.926                     | 170.512                    | 6.300             | 12.750             | 12.250            | 6.200                   | 6.200                    |
| ARBON IŞIL        |                               |                            | 143.505                       | 3.436                      | 39.000            | 47.500             | 40.500            | 47.000                  | 47.000                   |
| LK SİGORTA        |                               |                            | 3.268                         | 347                        | 7.300             | 12.250             | 9.500             | 8.400                   | 8.400                    |
| AS EV ALETLERİ    |                               |                            | 647.698                       | 22.085                     | 26.000            | 34.000             | 31.500            | 26.000                  | 26.000                   |
| ERMEDYA           |                               |                            | 1.029.099                     | 294.002                    | 3.000             | 4.100              | 3.950             | 3.400                   | 3.400                    |
| PI KREDİ FİN.KİR. |                               |                            | 2.966                         | 835                        | 3.150             | 4.350              | 4.000             | 3.250                   | 3.250                    |

## YENİ ŞİRKETLER PAZARI

|           |  |  |           |         |       |        |       |       |       |
|-----------|--|--|-----------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|
| AS FİNANS |  |  | 2.872.002 | 364.147 | 6.600 | 10.200 | 9.400 | 6.500 | 6.500 |
|-----------|--|--|-----------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|

## GÖZALTİ PAZARI

|               |  |  |         |         |        |        |        |        |        |
|---------------|--|--|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| NA ELEKTRONİK |  |  | 425.752 | 74.987  | 3.950  | 6.900  | 6.000  | 4.650  | 4.650  |
| SUSAN         |  |  | 451.689 | 12.465  | 23.750 | 44.000 | 39.000 | 23.750 | 23.750 |
| SA            |  |  | 398.050 | 239.588 | 1.250  | 2.050  | 1.875  | 1.350  | 1.350  |

yazılı olmayan hisse senetleri işlem görmemiştir, yalnız miktar yazılı olan hisse senetlerinin fiyatları ise tescilsizdir.  
 içinde işlem görmeye başlayan hisse senetlerinin ilk işlem gördüğü günkü kapanış fiyatı, önceki yıl kapanış fiyatı olarak dikkate  
 ıtr.

# HISSE SENETLERİ PIYASASI

AK AYINDA YABANCI BANKA/ARACI KURUM VEYA SAHİS NAM VE HESABINA  
GERÇEKLEŞTİRİLEN İŞLEMLER

## ULUSAL PAZAR

| Senedi             | Alış İşlemleri            |               |            | Satış İşlemleri           |               |            |
|--------------------|---------------------------|---------------|------------|---------------------------|---------------|------------|
|                    | Nominal Değer<br>(Bin TL) | Tutarı        |            | Nominal Değer<br>(Bin TL) | Tutarı        |            |
|                    |                           | (Bin TL)      | ABDS       |                           | (Bin TL)      | ABDS       |
| ÇİMENTO (A)        | 26.724.100                | 205.748.990   | 1.834.585  | 9.093.000                 | 65.526.000    | 592.870    |
| ÇİMENTO (C)        | 29.067.000                | 42.311.725    | 380.293    | 57.844.000                | 87.555.075    | 770.332    |
| CELEMLİK           | 480.000                   | 3.008.000     | 26.553     | 605.000                   | 3.798.000     | 33.363     |
| GA                 | 25.804.397                | 347.941.817   | 3.082.454  | 16.850.021                | 202.098.667   | 1.809.606  |
| TEKSTİL            | 17.028.000                | 203.302.242   | 1.773.084  | 8.226.813                 | 82.585.425    | 726.072    |
| Y                  | 80.980.600                | 1.643.193.679 | 14.554.494 | 65.861.149                | 1.385.306.756 | 12.129.846 |
| RTA                | 102.539.000               | 571.028.152   | 5.025.321  | 102.030.000               | 667.482.400   | 5.809.256  |
|                    | 32.429.200                | 567.926.733   | 5.061.073  | 28.909.366                | 488.608.907   | 4.395.154  |
| LIK                | 12.350.000                | 105.443.500   | 936.920    | 14.666.000                | 125.334.900   | 1.111.757  |
| İNANS              | 1.150.000                 | 3.780.000     | 33.877     | 10.263.000                | 32.357.700    | 289.804    |
| ELEKTRİK           | 4.752.000                 | 728.715.215   | 6.438.512  | 2.701.263                 | 479.530.915   | 4.183.801  |
| GAYRİMENKUL Y.O.   | 4.200.000                 | 18.876.150    | 173.386    | 40.508.000                | 180.362.400   | 1.584.003  |
| HOLDİNG            | 30.167.600                | 432.446.914   | 3.866.174  | 15.885.080                | 329.054.931   | 2.936.587  |
| SANAYİ             | 2.799.000                 | 47.607.000    | 427.918    | 6.739.000                 | 117.529.024   | 1.049.478  |
| TELETAŞ            | 55.306.043                | 775.370.074   | 6.815.326  | 37.373.000                | 539.052.526   | 4.698.069  |
| ATİFBANK           | 9.740.000                 | 24.345.747    | 213.329    | 5.000.000                 | 14.488.011    | 126.765    |
| DİZ                | 22.408.089                | 457.429.028   | 4.063.799  | 58.958.000                | 1.176.794.246 | 10.283.985 |
| U BİRACILIK        | 2.280.000                 | 9.338.450     | 82.345     | 3.245.000                 | 15.008.989    | 130.332    |
| U CAM              | 1.226.000                 | 3.459.775     | 30.178     | 1.335.644                 | 2.338.817     | 20.800     |
| U CAM (RÜÇHAN)     |                           |               |            | 850.000                   | 1.933.750     | 17.012     |
| U GIDA             | 9.483.000                 | 372.796.500   | 3.242.641  | 103.000                   | 4.250.500     | 37.044     |
| U SİGORTA          | 250.000                   | 2.075.000     | 17.883     | 1.215.000                 | 8.900.700     | 77.235     |
|                    | 95.443.809                | 1.633.526.087 | 14.488.154 | 42.443.614                | 758.608.055   | 6.693.079  |
|                    | 14.570.000                | 360.817.517   | 3.171.680  | 11.108.500                | 253.336.802   | 2.221.559  |
|                    | 35.587.000                | 308.373.738   | 2.729.364  | 12.652.100                | 110.130.150   | 974.395    |
| AT. ORT.           | 17.000.000                | 45.428.600    | 393.991    | 1.106.000                 | 3.066.000     | 26.456     |
|                    | 28.972.000                | 652.273.500   | 5.674.050  | 4.333.000                 | 109.612.000   | 953.647    |
| ENSUCAT            | 300.000                   | 1.465.000     | 13.287     | 300.000                   | 1.570.000     | 14.036     |
|                    | 5.002.000                 | 141.248.500   | 1.277.800  | 4.281.100                 | 120.344.728   | 1.063.405  |
| ENTO               | 33.860.000                | 331.204.459   | 2.918.295  | 56.645.442                | 530.354.091   | 4.736.672  |
| EKTRONİK           | 10.001.500                | 147.354.165   | 1.296.562  | 59.351.712                | 910.658.684   | 7.950.359  |
| TEKSTİL            |                           |               |            | 3.300.000                 | 43.273.750    | 384.908    |
| MENTO              | 15.873.000                | 67.438.550    | 590.783    | 18.428.750                | 71.771.475    | 637.825    |
| N                  | 45.198.500                | 405.874.343   | 3.613.884  | 4.025.000                 | 33.993.526    | 302.613    |
| N YATIRIM          | 6.398.000                 | 52.338.900    | 459.242    | 16.959.000                | 139.668.860   | 1.245.455  |
|                    | 5.043.000                 | 56.176.864    | 496.847    | 7.063.000                 | 72.402.550    | 647.767    |
|                    | 7.947.000                 | 497.174.301   | 4.391.833  | 9.776.341                 | 610.038.460   | 5.394.929  |
| K                  | 10.000                    | 152.500       | 1.334      | 10.000                    | 165.000       | 1.437      |
| İMENTO             | 18.301.000                | 330.324.500   | 2.874.855  | 577.000                   | 11.121.250    | 96.145     |
|                    | 5.524.000                 | 256.929.500   | 2.232.533  | 2.712.000                 | 116.356.888   | 1.021.665  |
|                    | 201.000                   | 9.058.000     | 79.707     | 3.776.000                 | 181.647.000   | 1.605.576  |
| CIAL UNION SİGORTA | 1.200.000                 | 7.800.000     | 67.877     | 2.567.000                 | 21.835.150    | 189.537    |
| A                  | 1.300.000                 | 3.695.000     | 32.844     | 200.000                   | 650.000       | 5.687      |
| TAŞ                | 667.000                   | 6.396.800     | 58.598     | 1.228.000                 | 12.015.100    | 109.766    |
| LAT                | 2.457.120                 | 28.162.040    | 248.556    | 39.179.000                | 267.116.951   | 2.333.941  |
|                    | 988.000                   | 42.183.000    | 366.188    | 313.000                   | 14.779.500    | 128.148    |
| Ş                  | 7.070.400                 | 104.820.797   | 929.023    | 1.373.069                 | 16.738.535    | 153.972    |
|                    | 2.763.000                 | 36.179.750    | 320.324    | 1.301.000                 | 17.279.000    | 151.961    |
| VA ELEKTRİK        | 16.241.069                | 3.336.012.211 | 28.985.962 | 17.884.087                | 3.549.599.913 | 30.911.280 |
|                    | 330.000                   | 4.923.500     | 43.953     | 409.800                   | 5.570.250     | 50.085     |
| ĞAN                | 1.580.000                 | 7.917.700     | 70.662     | 971.000                   | 5.800.200     | 50.631     |
| EL                 | 62.250.000                | 105.682.550   | 927.790    | 43.063.000                | 73.253.275    | 645.650    |
| EL (YENİ)          | 103.946.000               | 158.152.735   | 1.387.560  | 7.000.000                 | 10.925.000    | 95.440     |
| T. ORT.            | 2.400.000                 | 2.400.000     | 20.883     | 7.096.000                 | 7.454.000     | 65.099     |
| NK                 | 113.223.700               | 682.021.015   | 5.978.345  | 40.820.000                | 227.321.798   | 2.018.174  |
| AM                 | 644.000                   | 5.171.960     | 46.056     | 2.480.000                 | 20.299.800    | 176.884    |
|                    | 295.000                   | 2.554.200     | 22.861     | 514.000                   | 5.106.200     | 44.545     |
| DİNG               | 56.091.000                | 198.268.050   | 1.758.600  | 6.800.000                 | 25.713.200    | 226.314    |
|                    | 23.497.000                | 98.104.492    | 854.232    | 1.100.000                 | 3.265.000     | 29.496     |



# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## AK AYINDA YABANCI BANKA/ARACI KURUM VEYA ŞAHİS NAM VE HESABINA GERÇEKLEŞTİRİLEN İŞLEMLER

### ULUSAL PAZAR

| Hisse Senedi     | Alış İşlemleri            |               |            | Satış İşlemleri           |               |            |
|------------------|---------------------------|---------------|------------|---------------------------|---------------|------------|
|                  | Nominal Değer<br>(Bin TL) | Tutarı        |            | Nominal Değer<br>(Bin TL) | Tutarı        |            |
|                  |                           | (Bin TL)      | ABD\$      |                           | (Bin TL)      | ABD\$      |
| AN HOLDİNG       | 800.246.000               | 2.681.670.735 | 23.700.922 | 458.548.331               | 1.580.099.250 | 13.945.863 |
| AN OFSET         | 1.314.000                 | 22.907.000    | 200.429    | 608.000                   | 7.144.500     | 64.341     |
| ACIBAŞI İLAÇ     | 56.697.600                | 451.243.205   | 3.975.944  | 13.082.413                | 119.210.240   | 1.038.545  |
| ACIBAŞI YAPI     | 7.673.398                 | 36.344.791    | 330.675    | 34.978.000                | 178.299.145   | 1.593.665  |
| ACIBAŞI YATIRIM  | 13.047.600                | 195.204.202   | 1.715.728  | 17.307.154                | 219.048.043   | 1.945.204  |
| BİRACILIK        | 22.656.574                | 757.865.547   | 6.623.214  | 6.915.579                 | 226.934.090   | 2.003.934  |
| ENDÜSTRİ         | 1.882.000                 | 15.722.900    | 141.617    | 4.427.000                 | 36.647.300    | 331.710    |
| PROFİL           | 2.250.000                 | 67.749.000    | 610.777    | 2.340.000                 | 79.478.500    | 694.947    |
| SERAMİK          | 6.804.000                 | 34.563.647    | 302.355    | 40.804.100                | 187.261.470   | 1.676.278  |
| PLAST            | 3.566.000                 | 53.088.500    | 501.096    | 4.178.000                 | 71.397.725    | 637.203    |
| DIŞ TİCARET      |                           |               |            | 10.000                    | 187.500       | 1.650      |
| K SİGORTA        | 12.741.000                | 17.357.300    | 152.297    | 12.741.000                | 18.927.000    | 165.517    |
| AN BEŞYILDIZ     | 2.349.908                 | 6.499.031     | 57.866     | 2.964.000                 | 9.625.606     | 81.517     |
| AN PAS.ÇELİK     | 4.039.383                 | 9.136.755     | 83.070     | 11.078.453                | 27.498.720    | 243.089    |
| A HOLDİNG        | 3.256.000                 | 85.376.750    | 753.991    | 7.907.425                 | 233.196.388   | 2.029.913  |
| YAS BİRACILIK    | 14.347.400                | 203.242.172   | 1.794.337  | 52.391.053                | 687.321.120   | 6.125.973  |
| ŞLİ DEMİR ÇELİK  | 382.466.000               | 7.165.625.605 | 62.628.753 | 381.927.360               | 7.704.716.694 | 67.322.522 |
| ANK              | 3.632.000                 | 4.333.400     | 39.369     |                           |               |            |
| M SPOR GIYIM     | 340.000                   | 3.954.747     | 35.843     | 20.372.000                | 161.958.026   | 1.476.963  |
| EN YAT. ORT.     | 12.650.000                | 27.174.225    | 236.141    |                           |               |            |
| NS FIN. KİR.     | 45.174.000                | 172.257.450   | 1.522.008  | 17.261.369                | 65.068.092    | 497.231    |
| NSBANK           | 28.766.000                | 79.185.525    | 712.787    | 63.933.752                | 195.647.465   | 1.728.232  |
| TOFINANS         | 100.000                   | 1.068.750     | 9.912      |                           |               |            |
| O PAK GIDA       | 1.454.000                 | 6.375.400     | 56.170     | 4.298.000                 | 16.196.400    | 145.865    |
| TAŞ ÇİMENTO      | 4.974.200                 | 142.270.342   | 1.244.795  | 20.747.200                | 520.606.649   | 4.569.638  |
| RE FABRİKALARI   | 50.000                    | 600.000       | 5.377      | 50.030                    | 950.000       | 8.604      |
| EŞ SİGORTA       | 10.347.000                | 86.018.143    | 748.089    | 3.785.938                 | 28.783.016    | 254.274    |
| EY BİRACILIK     | 23.835.060                | 209.898.775   | 1.901.614  | 30.145.081                | 225.911.557   | 2.070.862  |
| ANTİ BANKASI     | 229.436.858               | 1.701.659.272 | 15.067.160 | 224.808.100               | 1.653.531.236 | 14.673.394 |
| İZ İPLİK         | 424.000                   | 9.819.000     | 85.516     | 424.000                   | 10.258.000    | 89.340     |
| TAŞ              | 7.623.000                 | 56.953.300    | 510.190    | 1.576.000                 | 13.743.600    | 120.027    |
| BAL MENKUL DEĞ.  | 465.884.000               | 1.015.516.925 | 8.860.335  | 280.971.000               | 688.544.550   | 5.955.380  |
| BAL YAT. ORT.    | 13.686.000                | 34.173.500    | 297.109    | 3.943.000                 | 7.380.950     | 66.256     |
| D-YEAR           | 3.301.165                 | 248.070.954   | 2.191.476  | 5.032.580                 | 381.716.651   | 3.354.440  |
| RIYET GAZET.     | 44.422.000                | 436.519.222   | 3.898.107  | 26.327.400                | 265.740.200   | 2.344.503  |
| TAŞ              | 10.005.000                | 69.736.000    | 608.728    | 2.210.000                 | 12.655.000    | 115.483    |
| S HOLDİNG        | 6.762.000                 | 122.695.478   | 1.116.588  | 595.825                   | 10.705.763    | 94.557     |
| SAT FIN. KİR.    | 1.380.000                 | 5.702.000     | 50.388     | 11.493.000                | 43.243.400    | 386.622    |
| MA               | 3.988.000                 | 25.719.500    | 223.236    | 1.200.000                 | 7.850.000     | 68.391     |
| MOTOR PISTON     | 7.510.000                 | 139.745.500   | 1.215.634  | 2.625.000                 | 48.405.500    | 433.912    |
| ANKASI (C)       | 124.118.000               | 2.810.111.956 | 25.254.165 | 54.320.000                | 1.527.275.738 | 13.346.110 |
| R DEMİR ÇELİK    | 101.544.000               | 193.897.025   | 1.681.752  | 290.608.679               | 532.007.774   | 4.659.011  |
| CAM              |                           |               |            | 9.000                     | 73.800        | 657        |
| AHYA PORSELEN    | 1.790.000                 | 7.250.500     | 63.138     | 3.935.000                 | 16.667.250    | 145.865    |
| LAMİN            | 3.000                     | 36.750        | 329        | 3.000                     | 36.750        | 321        |
| SU TEKSTİL       | 284.000                   | 2.911.000     | 26.459     |                           |               |            |
| TONSAN           | 14.911.300                | 219.062.182   | 1.946.757  | 2.491.650                 | 39.148.953    | 350.172    |
|                  | 584.000                   | 1.994.600     | 17.502     | 124.000                   | 431.700       | 3.781      |
| T GIDA           | 974.000                   | 22.781.000    | 202.472    | 450.000                   | 6.412.500     | 55.683     |
| EZ ELEKTRİK      | 682.100                   | 108.234.158   | 980.527    | 187.000                   | 28.197.500    | 250.122    |
| EVİTAŞ GIDA      | 4.347.000                 | 33.015.400    | 288.069    | 3.129.000                 | 21.788.800    | 197.405    |
| HOLDİNG          | 67.475.200                | 1.779.047.050 | 15.807.200 | 8.286.219                 | 240.889.214   | 2.118.947  |
| YATIRIM          | 14.292.000                | 502.153.750   | 4.395.198  | 11.807.579                | 341.632.358   | 3.075.687  |
| FRUT GIDA        | 561.000                   | 7.568.934     | 69.459     | 11.000                    | 154.878       | 1.421      |
| YA ÇİMENTO       | 966.000                   | 15.248.500    | 132.803    | 806.000                   | 11.798.408    | 102.953    |
| DSA              | 3.084.000                 | 161.234.885   | 1.451.942  | 2.774.000                 | 159.601.000   | 1.403.321  |
| TAŞ TEKSTİL      | 25.000                    | 525.000       | 4.572      |                           |               |            |
| ROS              | 12.139.500                | 1.944.031.109 | 17.455.650 | 19.021.368                | 3.873.449.715 | 34.522.033 |
| İYET GAZETECİLİK | 88.674.000                | 153.487.830   | 1.374.175  | 390.000                   | 616.750       | 5.601      |

# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## OCAK AYINDA YABANCI BANKA/ARACI KURUM VEYA ŞAHİS NAM VE HESABINA GERÇEKLEŞTİRİLEN İŞLEMLER

### ULUSAL PAZAR

| Hisse Senedi              | Alış İşlemleri |               |            | Satış İşlemleri |               |            |
|---------------------------|----------------|---------------|------------|-----------------|---------------|------------|
|                           | Nominal Değer  | Tutarı        |            | Nominal Değer   | Tutarı        |            |
|                           |                | (Bin TL)      | ABD\$      |                 | (Bin TL)      | ABD\$      |
| MAKİNA TAKIM              | 4.670.000      | 13.473.250    | 120.315    | 4.000.000       | 14.250.000    | 124.840    |
| MARDİN ÇİMENTO            | 8.945.000      | 45.942.900    | 407.603    | 2.480.000       | 11.452.000    | 102.641    |
| MARET                     | 1.398.000      | 22.196.000    | 193.786    | 1.320.000       | 21.825.000    | 189.992    |
| MARMARIS ALTINYUNUS       | 2.194.000      | 9.257.300     | 80.870     |                 |               |            |
| MARMARIS MARTI OTEL       | 100.000        | 285.000       | 2.494      |                 |               |            |
| MARSHALL                  | 1.840.000      | -19.211.034   | 170.939    | 2.026.000       | 24.276.659    | 213.824    |
| MEDYA HOLDİNG             | 169.997.000    | 191.316.270   | 1.681.862  | 13.284.000      | 17.759.320    | 157.023    |
| MERKO GIDA                | 21.525.100     | 146.663.400   | 1.287.118  | 5.106.000       | 34.852.200    | 303.652    |
| METAŞ                     | 230.000        | 3.785.000     | 32.765     | 903.000         | 12.015.000    | 106.940    |
| MUDURNU TAVUKÇULUK        | 300.000        | 3.175.000     | 27.780     |                 |               |            |
| MUTLU AKÜ                 | 4.045.000      | 25.180.300    | 217.795    | 15.074.000      | 67.892.200    | 617.139    |
| NERGİS HOLDİNG            | 100.120        | 690.648       | 6.043      |                 |               |            |
| NET HOLDİNG               | 50.683.000     | 220.533.650   | 1.958.837  | 23.066.000      | 97.166.000    | 857.906    |
| NET TURİZM                | 34.672.000     | 1.171.443.882 | 10.196.645 | 15.395.000      | 561.874.383   | 4.871.077  |
| NETAŞ TELEKOM.            | 21.287.685     | 768.073.200   | 6.763.602  | 29.695.617      | 1.028.712.482 | 9.022.894  |
| OKAN TEKSTİL              |                |               |            | 9.000           | 40.500        | 354        |
| OLMUĞSA                   | 4.208.000      | 15.604.800    | 137.369    | 4.145.000       | 15.512.700    | 141.439    |
| OTOKAR                    | 40.000         | 865.000       | 7.485      | 5.051.000       | 87.292.750    | 785.501    |
| OTOSAN                    | 34.768.500     | 2.039.555.635 | 18.003.165 | 35.841.298      | 2.042.486.842 | 18.096.450 |
| ÖZ FINANS FACTORİNG       | 1.640.000      | 3.338.000     | 30.224     | 1.000.000       | 2.498.000     | 21.755     |
| PİMAŞ                     |                |               |            | 712.000         | 11.444.500    | 105.317    |
| PEG PROFİLO               | 17.790.300     | 213.897.898   | 1.860.665  | 111.038.170     | 1.131.529.069 | 9.867.223  |
| PETKİM                    | 10.477.000     | 658.848.000   | 5.712.135  | 10.231.000      | 573.544.500   | 5.017.995  |
| PETROL OFİSİ              | 22.043.900     | 966.029.500   | 8.530.549  | 4.687.900       | 247.652.593   | 2.169.940  |
| PINAR ENTEGRE ET          | 4.137.617      | 22.576.500    | 206.276    | 6.000.000       | 20.075.000    | 174.320    |
| PINAR SÜT                 | 4.455.000      | 25.343.200    | 220.844    | 430.000         | 2.536.000     | 21.963     |
| PINAR SU                  | 286.000        | 2.012.039     | 18.433     | 2.148.000       | 13.802.988    | 122.854    |
| POLYLEN                   | 1.000.000      | 4.175.000     | 36.237     |                 |               |            |
| RAKS ELEKTRONİK           | 9.794.025      | 365.829.829   | 3.207.812  | 13.746.289      | 528.978.036   | 4.685.268  |
| RAKS EV ALETLERİ          |                |               |            | 150.000         | 3.562.500     | 32.534     |
| RANT FİNANSAL KİR.        | 392.000        | 1.117.200     | 10.046     | 5.449.000       | 17.739.100    | 158.333    |
| RANT FİNANSAL KİR. (YENİ) | 5.115.000      | 14.086.625    | 126.255    | 195.000         | 631.000       | 5.673      |
| SÖKTAŞ                    | 7.066.000      | 55.850.449    | 500.959    | 4.775.000       | 35.574.396    | 321.990    |
| SÖNMEZ PAMUKLU            | 6.000          | 30.600        | 273        | 6.000           | 32.400        | 290        |
| SİFAŞ                     | 200.000        | 680.000       | 6.240      | 200.000         | 795.000       | 7.046      |
| SABAH PAZARLAMA           |                |               |            | 400.000         | 1.040.000     | 9.018      |
| SABAH YAYINCILIK          | 23.294.000     | 39.162.875    | 354.477    | 132.666.800     | 224.129.673   | 2.015.868  |
| SARKUYSAN                 | 112.388.000    | 1.422.775.400 | 12.474.375 | 33.351.000      | 400.827.200   | 3.511.118  |
| SASA                      | 79.545.000     | 792.112.100   | 6.955.359  | 29.743.500      | 336.976.374   | 2.921.854  |
| SIEMENS                   | 5.771.100      | 202.286.513   | 1.804.306  | 45.000          | 1.617.500     | 13.971     |
| ŞİŞE CAM                  | 87.172.734     | 1.313.651.941 | 11.624.513 | 77.298.976      | 1.163.891.929 | 10.277.731 |
| T.DEMİR DÖKÜM             | 722.000        | 8.181.750     | 72.733     | 4.097.832       | 51.260.006    | 446.100    |
| T.KALKINMA BANKASI        | 395.000        | 2.624.900     | 23.907     | 295.000         | 2.389.500     | 21.733     |
| T.TUBORG                  | 11.886.000     | 67.912.600    | 593.693    | 29.811.450      | 159.267.339   | 1.423.765  |
| TÜMTEKS TEKSTİL           | 400.000        | 1.550.000     | 13.672     | 500.000         | 2.007.500     | 17.733     |
| TÜPRAŞ                    | 36.284.000     | 1.481.791.596 | 13.045.517 | 40.764.000      | 1.993.309.139 | 17.427.111 |
| TÜRK HAVA YOLLARI         | 6.551.000      | 199.825.594   | 1.753.146  | 15.769.000      | 460.241.648   | 4.064.526  |
| TÜTÜNBANK                 | 3.607.000      | 4.885.600     | 43.895     | 880.000         | 1.517.500     | 13.162     |
| TİRE KUTSAN               | 18.965.000     | 121.164.150   | 1.055.434  | 9.920.000       | 55.920.500    | 495.596    |
| TANSAŞ                    | 20.058.000     | 500.560.750   | 4.502.705  | 5.059.000       | 122.024.500   | 1.089.399  |
| TAT KONSERVE              | 8.168.001      | 135.995.416   | 1.216.171  | 23.148.673      | 433.838.010   | 3.893.588  |
| TEKSTİLBANK               | 8.952.895      | 30.393.758    | 266.628    | 7.963.000       | 28.395.300    | 245.760    |
| TOFAŞ OTO TİCARET         | 60.000         | 1.270.000     | 10.989     | 1.530.000       | 28.630.000    | 249.081    |
| TOFAŞ OTOMOBİL FAB.       | 66.914.750     | 442.969.114   | 3.865.523  | 124.997.565     | 911.585.629   | 7.948.586  |
| TRAKYA CAM                | 83.301.571     | 576.736.629   | 5.118.572  | 186.281.963     | 1.322.613.219 | 11.675.982 |
| TUKAŞ                     | 10.000         | 36.000        | 315        | 10.000          | 37.500        | 327        |
| TURKAS PETROL.            | 21.747.220     | 252.532.163   | 2.240.245  | 92.450.210      | 1.059.553.409 | 9.297.084  |
| UKİ KONFEKSİYON           | 1.411.000      | 49.111.500    | 423.814    | 382.000         | 14.011.000    | 119.670    |
| USAŞ                      | 2.674.050      | 716.173.220   | 6.473.848  | 488.060         | 154.995.000   | 1.339.109  |



# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## AYINDA YABANCI BANKA/ARACI KURUM VEYA ŞAHİS NAM VE HESABINA GERÇEKLEŞTİRİLEN İŞLEMLER

### ULUSAL PAZAR

| Senedi         | Alış İşlemleri            |                |             | Satış İşlemleri           |                |             |
|----------------|---------------------------|----------------|-------------|---------------------------|----------------|-------------|
|                | Nominal Değer<br>(Bin TL) | Tutarı         |             | Nominal Değer<br>(Bin TL) | Tutarı         |             |
|                |                           | (Bin TL)       | ABD\$       |                           | (Bin TL)       | ABD\$       |
| NTD            | 3.635.000                 | 12.476.700     | 115.532     | 10.986.000                | 54.156.300     | 475.816     |
| NTD            | 8.191.000                 | 150.951.000    | 1.308.411   | 896.000                   | 17.691.250     | 153.078     |
| KIR.           | 2.900.000                 | 17.745.000     | 156.640     | 998.000                   | 6.894.600      | 60.199      |
| PRİMENKUL Y.O. | 200.000                   | 460.000        | 4.070       | 100.000                   | 242.500        | 2.121       |
|                | 6.137.000                 | 237.110.000    | 2.060.223   | 717.000                   | 25.786.500     | 228.703     |
| EDİ BANK.      | 948.227.345               | 4.176.184.548  | 36.614.215  | 478.447.640               | 2.185.759.463  | 19.149.679  |
|                | 5.050.000                 | 49.312.500     | 436.746     | 400.000                   | 5.300.000      | 45.678      |
|                | 8.385.824                 | 321.106.776    | 2.847.364   | 3.532.136                 | 140.628.596    | 1.225.937   |
|                | 5.939.285.110             | 61.419.502.893 | 541.488.931 | 4.725.863.568             | 54.913.154.910 | 482.939.880 |

### BÖLGESEL PAZARLAR

|  |            |             |           |           |            |         |
|--|------------|-------------|-----------|-----------|------------|---------|
|  | 12.426.000 | 130.121.800 | 1.127.066 | 2.548.072 | 24.725.547 | 218.442 |
|  | 12.426.000 | 130.121.800 | 1.127.066 | 2.548.072 | 24.725.547 | 218.442 |

### YENİ ŞİRKETLER PAZARI

|    |         |           |        |         |           |        |
|----|---------|-----------|--------|---------|-----------|--------|
| NS | 300.000 | 2.205.000 | 19.843 | 800.000 | 5.980.000 | 52.536 |
|    | 300.000 | 2.205.000 | 19.843 | 800.000 | 5.980.000 | 52.536 |

### GÖZALTİ PAZARI

|  |  |  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|--|
|  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |

## AYINDA YABANCI YATIRIMCILAR TARAFINDAN GERÇEKLEŞTİRİLEN HİSSE SENEDİ İŞLEM BİLGİLERİ

(Milyon \$)

| AYLAR | 1                | 2                 | 3                               | 1/3                            | 2/3                             | 4                               |
|-------|------------------|-------------------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
|       | ALİŞ İŞLEM HACMİ | SATIŞ İŞLEM HACMİ | HİSSE SENETLERİ PİYASASI TOPLAM | TOPLAM İÇİNDEKİ ALİŞ ORANI (%) | TOPLAM İÇİNDEKİ SATIŞ ORANI (%) | HİSSE SENEDİ SAKLAMA BAKİYELERİ |
|       | 138              | 66                | 3.840                           | 3,59                           | 1,72                            | 2.457                           |
|       | 173              | 105               | 3.411                           | 5,07                           | 3,08                            | 2.849                           |
|       | 228              | 188               | 4.824                           | 4,73                           | 3,90                            | 3.029                           |
|       | 155              | 122               | 2.879                           | 5,38                           | 4,24                            | 2.736                           |
|       | 167              | 140               | 3.044                           | 5,49                           | 4,60                            | 2.489                           |
|       | 118              | 90                | 2.434                           | 4,85                           | 3,70                            | 2.965                           |
|       | 111              | 114               | 1.727                           | 6,43                           | 6,60                            | 2.617                           |
|       | 131              | 100               | 1.688                           | 7,76                           | 5,92                            | 2.551                           |
|       | 152              | 101               | 2.133                           | 7,13                           | 4,74                            | 2.790                           |
|       | 238              | 192               | 4.102                           | 5,80                           | 4,68                            | 2.926                           |
|       | 175              | 161               | 4.543                           | 3,85                           | 3,54                            | 3.165                           |
|       | 106              | 103               | 3.113                           | 3,41                           | 3,31                            | 3.085                           |

İMA  
TOPL  
GIDA  
ANAD  
ANAD  
BANK  
DARD  
EGE  
ERİ  
FIR  
GÜNE  
KENT  
KEP  
KOM  
MARI  
MEN  
MUD  
PINA  
PINA  
PINA  
PINA  
TAT  
T. T  
TÜ  
TÜ  
TÜ  
DO  
AK  
AK  
AK  
ALT  
Bİ  
Bİ  
Bİ  
BO  
DE  
ED  
ESE  
GE  
KA  
KO  
KO  
KO  
LÜ  
OK  
PO  
Sİ  
SÖ  
SÖ  
SÖ  
TÜ  
UR  
YA  
YÜ  
TÜ

# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## DEĞERLEME ORANLARI

### ULUSAL PAZAR

#### İMALAT SANAYİİ

##### TOPLAM / ORTALAMA

##### GIDA, İÇKİ VE TÛTÛN :

##### ANADOLU BİRACILIK

##### ANADOLU GIDA

##### BANVİT

##### DARDANEL

##### EGE BİRACILIK

##### ERCİYES BİRACILIK

##### FRİGO PAK GIDA

##### GÜNEY BİRACILIK

##### KENT GIDA

##### KEREVİTAŞ GIDA

##### KONFRUT GIDA

##### MARET

##### MERKO GIDA

##### MUDURNU TAVUKÇULUK

##### PINAR ENTEGRE ET

##### PINAR SU

##### PINAR SÛT

##### PINAR UN

##### TAT KONSERVE

##### T.TUBORG

##### TUKAŞ

##### TOPLAM / ORTALAMA

#### DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ :

##### AKAL TEKSTİL

##### AKIN TEKSTİL

##### AKSU İPLİK

##### ALTINYILDIZ

##### BİRLİK MENSUCAT

##### BİSAŞ TEKSTİL

##### BOSSA

##### DERİMOD

##### EDİP İPLİK

##### ESEM SPOR GİYİM

##### GEDİZ İPLİK

##### KARSU TEKSTİL

##### KONİTEKS

##### KORDSA

##### KÖYTAŞ TEKSTİL

##### LÜKS KADİFE

##### OKAN TEKSTİL

##### POLYLEN

##### SİFAŞ

##### SÖKTAŞ

##### SÖNMEZ FİLAMANT

##### SÖNMEZ PAMUKLU

##### TÜMTEKS TEKSTİL

##### UKİ KONFEKSİYON

##### YATAŞ

##### YÛNSA

##### TOPLAM / ORTALAMA

|                                       | (MİLYON TL)          |                    |                      |                   |                    |              |             |              |             |
|---------------------------------------|----------------------|--------------------|----------------------|-------------------|--------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
|                                       | PIYASA<br>DEĞERİ     | NET KAR            | TOPLAM<br>AMORTİSMAN | NAKİT<br>TEMETTÜ  | ÖZSERMAYE          | F/K          | TV (%)      | F/NA         | PD/DD       |
| <b>TOPLAM / ORTALAMA</b>              | <b>2.603.026.539</b> | <b>138.810.224</b> | <b>51.208.404</b>    | <b>81.184.351</b> | <b>428.182.803</b> | <b>18,75</b> | <b>2,35</b> | <b>13,70</b> | <b>6,11</b> |
| <b>GIDA, İÇKİ VE TÛTÛN :</b>          |                      |                    |                      |                   |                    |              |             |              |             |
| ANADOLU BİRACILIK                     | 4.551.750            | 439.183 KD         | 11.222 '95           | 178.500 '95       | 1.274.662 '95      | 10,36        | 3,92        | 10,11        | 3,57        |
| ANADOLU GIDA                          | 11.418.750           | 629.647 KD         | 187.995 '95          | 106.909 '95       | 1.051.420 '95      | 18,14        | 0,94        | 13,97        | 10,86       |
| BANVİT                                | 6.964.000            | 184.359 KD         | 129.922 '95          | — '95             | 612.042 '95        | 37,88        | —           | 22,22        | 11,41       |
| DARDANEL                              | 5.183.200            | 253.729 KD         | 38.196 '95           | — '95             | 3.372.973 '95      | 20,43        | —           | 17,76        | 1,54        |
| EGE BİRACILIK                         | 78.746.774           | 1.147.444 KD       | 950.723 '95          | 788.256 '95       | 3.753.689 '95      | 68,63        | 1,00        | 37,53        | 20,98       |
| ERCİYES BİRACILIK                     | 44.250.000           | 3.081.254 KD       | 383.768 '95          | 1.425.000 '95     | 5.557.125 '95      | 14,36        | 3,22        | 12,77        | 7,96        |
| FRİGO PAK GIDA                        | 1.044.000            | 52.107 KD          | 60.649 '95           | — '95             | 329.925 '95        | 20,04        | —           | 9,26         | 3,16        |
| GÜNEY BİRACILIK                       | 8.862.777            | 588.494 KD         | 199.196 '95          | 289.397 '95       | 1.298.943 '95      | 15,11        | 3,27        | 11,28        | 6,82        |
| KENT GIDA                             | 14.580.000           | 460.978 KD         | 285.169 '95          | 270.000 '95       | 936.339 '95        | 31,63        | 1,85        | 19,54        | 15,57       |
| KEREVİTAŞ GIDA                        | 3.501.825            | 289.707 KD         | 36.403 '95           | 210.110 '95       | 992.186 '95        | 12,09        | 6,00        | 10,74        | 3,53        |
| KONFRUT GIDA                          | 4.020.000            | 120.852 KD         | 28.543 '95           | 46.200 '95        | 481.151 '95        | 33,26        | 1,15        | 26,91        | 8,35        |
| MARET                                 | 3.360.000            | 225.341 KD         | 77.617 '95           | 105.000 '95       | 960.254 '95        | 14,91        | 3,13        | 11,09        | 3,50        |
| MERKO GIDA                            | 5.956.800            | 404.147 KD         | 41.436 '95           | — '95             | 999.180 '95        | 14,74        | —           | 13,37        | 5,96        |
| MUDURNU TAVUKÇULUK                    | 3.375.000            | 224.902 KD         | 92.302 '95           | — '95             | 775.446 '95        | 15,01        | —           | 10,64        | 4,35        |
| PINAR ENTEGRE ET                      | 3.517.500            | 173.426 KD         | 219.171 '95          | 115.500 '95       | 1.941.203 '95      | 20,28        | 3,28        | 8,96         | 1,81        |
| PINAR SU                              | 603.900              | 9.711 KD           | 12.455 '95           | — '95             | 159.151 '95        | 62,19        | —           | 27,24        | 3,79        |
| PINAR SÛT                             | 6.790.635            | 292.705 KD         | 305.903 '95          | 87.480 '95        | 1.131.639 '95      | 23,20        | 1,29        | 11,34        | 6,00        |
| PINAR UN                              | 675.000              | 54.853 KD          | 4.190 '95            | 31.500 '95        | 120.943 '95        | 12,31        | 4,67        | 11,43        | 5,58        |
| TAT KONSERVE                          | 16.875.000           | 911.766 KD         | 239.566 '95          | 297.000 '95       | 2.480.541 '95      | 18,51        | 1,76        | 14,66        | 6,80        |
| T.TUBORG                              | 9.904.950            | 39.027 KD          | 434.987 '95          | 60.030 '95        | 2.214.402 '95      | 253,80       | 0,61        | 20,90        | 4,47        |
| TUKAŞ                                 | 2.376.000            | 185.966 KD         | 22.224 '95           | — '95             | 559.872 '95        | 12,78        | —           | 11,41        | 4,24        |
| <b>TOPLAM / ORTALAMA</b>              | <b>238.577.881</b>   | <b>9.787.598</b>   | <b>3.761.637</b>     | <b>4.010.882</b>  | <b>31.003.088</b>  | <b>24,22</b> | <b>1,70</b> | <b>17,49</b> | <b>7,83</b> |
| <b>DOKUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ :</b> |                      |                    |                      |                   |                    |              |             |              |             |
| AKAL TEKSTİL                          | 11.909.487           | 875.385 KD         | 435.024 '95          | 269.649 '95       | 2.464.212 '95      | 13,60        | 2,26        | 9,09         | 4,83        |
| AKIN TEKSTİL                          | 11.900.000           | 642.747 KD         | 173.174 '95          | — '95             | 1.773.972 '95      | 18,51        | —           | 14,58        | 6,71        |
| AKSU İPLİK                            | 9.963.600            | 735.641 KD         | 384.356 '95          | 231.040 '95       | 2.286.514 '95      | 13,54        | 2,32        | 8,90         | 4,36        |
| ALTINYILDIZ                           | 14.198.587           | 825.123 KD         | 380.201 '95          | 256.783 '95       | 1.838.554 '95      | 17,21        | 1,81        | 11,78        | 7,72        |
| BİRLİK MENSUCAT                       | 7.560.000            | 569.790 KD         | 194.091 '95          | 207.972 '95       | 1.666.126 '95      | 13,27        | 2,75        | 9,90         | 4,54        |
| BİSAŞ TEKSTİL                         | 2.444.000            | 94.796 KD          | 104.942 '95          | 60.796 '95        | 843.291 '95        | 25,78        | 2,49        | 12,24        | 2,90        |
| BOSSA                                 | 20.700.000           | 1.864.854 KD       | 963.591 '95          | 450.000 '95       | 4.380.837 '95      | 11,10        | 2,17        | 7,32         | 4,73        |
| DERİMOD                               | 1.112.500            | 39.399 KD          | 2.364 '95            | 19.501 '95        | 194.966 '95        | 28,24        | 1,75        | 26,64        | 5,71        |
| EDİP İPLİK                            | 3.952.500            | 236.063 KD         | 215.603 '95          | — '95             | 821.494 '95        | 16,74        | —           | 8,75         | 4,81        |
| ESEM SPOR GİYİM                       | 5.700.000            | 553.951 KD         | 31.769 '95           | — '95             | 983.126 '95        | 10,29        | —           | 9,73         | 5,80        |
| GEDİZ İPLİK                           | 1.641.500            | 139.386 KD         | 96.866 '95           | 75.600 '95        | 694.129 '95        | 11,78        | 4,61        | 6,95         | 2,36        |
| KARSU TEKSTİL                         | 4.875.000            | 336.673 KD         | 292.292 '95          | 65.000 '95        | 935.568 '95        | 14,48        | 1,33        | 7,75         | 5,21        |
| KONİTEKS                              | 711.000              | 25.708 KD          | 14.707 '95           | 9.000 '95         | 133.374 '95        | 27,66        | 1,27        | 17,59        | 5,33        |
| KORDSA                                | 27.641.250           | 1.982.208 KD       | 285.211 '95          | 595.350 '95       | 3.145.276 '95      | 13,94        | 2,15        | 12,19        | 8,79        |
| KÖYTAŞ TEKSTİL                        | 3.247.057            | 138.620 KD         | 21.205 '95           | 15.199 '95        | 224.695 '95        | 23,42        | 0,47        | 20,32        | 14,45       |
| LÜKS KADİFE                           | 1.540.000            | 61.715 KD          | 2.630 '95            | 34.450 '95        | 160.219 '95        | 24,95        | 2,24        | 23,93        | 9,61        |
| OKAN TEKSTİL                          | 1.440.000            | (26.107) KD        | 86.601 '95           | — '95             | 1.364.648 '95      | —            | —           | 23,80        | 1,06        |
| POLYLEN                               | 1.992.000            | 47.798 KD          | 88.665 '95           | — '95             | 924.692 '95        | 41,68        | —           | 14,60        | 2,15        |
| SİFAŞ                                 | 3.000.000            | 219.891 KD         | 193.972 '95          | — '95             | 1.383.329 '95      | 13,64        | —           | 7,25         | 2,17        |
| SÖKTAŞ                                | 3.984.000            | 309.517 KD         | 206.083 '95          | 120.000 '95       | 1.242.221 '95      | 12,87        | 3,01        | 7,73         | 3,21        |
| SÖNMEZ FİLAMANT                       | 4.560.000            | 119.006 KD         | 327.154 '95          | — '95             | 1.557.109 '95      | 38,32        | —           | 10,22        | 2,93        |
| SÖNMEZ PAMUKLU                        | 5.945.000            | 368.249 KD         | 389.039 '95          | — '95             | 2.621.052 '95      | 16,14        | —           | 7,85         | 2,27        |
| TÜMTEKS TEKSTİL                       | 4.015.000            | 141.702 KD         | 26.658 '95           | — '95             | 1.000.290 '95      | 28,33        | —           | 23,85        | 4,01        |
| UKİ KONFEKSİYON                       | 4.440.000            | 297.442 KD         | 44.131 '95           | — '95             | 547.890 '95        | 14,93        | —           | 13,00        | 8,10        |
| YATAŞ                                 | 8.662.500            | 432.072 KD         | 213.148 '95          | 15.000 '95        | 1.790.710 '95      | 20,05        | 0,17        | 13,43        | 4,84        |
| YÛNSA                                 | 9.540.000            | 570.390 KD         | 180.354 '95          | — '95             | 1.962.567 '95      | 16,73        | —           | 12,71        | 4,86        |
| <b>TOPLAM / ORTALAMA</b>              | <b>178.674.981</b>   | <b>11.802.019</b>  | <b>5.353.831</b>     | <b>2.425.340</b>  | <b>38.940.861</b>  | <b>15,23</b> | <b>1,37</b> | <b>10,42</b> | <b>4,78</b> |



# HISSE SENETLERİ PIYASASI

## DEĞERLEME ORANLARI

### ULUSAL PAZAR

|                                        | (MİLYON TL)        |                   |                      |                   |                    |              |             |              |             |
|----------------------------------------|--------------------|-------------------|----------------------|-------------------|--------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
|                                        | PIYASA<br>DEĞERİ   | NET KAR           | TOPLAM<br>AMORTİSMAN | NAKİT<br>TEMETTÜ  | ÖZSERMAYE          | F/K          | TV (%)      | F/NA         | PD/DD       |
| <b>ENERJİ VE MOBİLYA :</b>             |                    |                   |                      |                   |                    |              |             |              |             |
|                                        | 3.908.736          | 356.002 KD        | 34.211 '95           | — '95             | 522.696 '95        | 10,98        | —           | 10,02        | 7,48        |
|                                        | 2.950.000          | 129.477 KD        | 30.531 '95           | 20.000 '95        | 301.107 '95        | 22,78        | 0,68        | 18,44        | 9,80        |
| <b>ALAMA</b>                           | <b>6.858.736</b>   | <b>485.479</b>    | <b>64.742</b>        | <b>20.000</b>     | <b>823.803</b>     | <b>14,13</b> | <b>0,29</b> | <b>12,47</b> | <b>8,33</b> |
| <b>GİT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN :</b>  |                    |                   |                      |                   |                    |              |             |              |             |
|                                        | 1.725.000          | 280.897 KD        | 98.359 '95           | 63.530 '95        | 624.363 '95        | 6,14         | 3,68        | 4,55         | 2,76        |
|                                        | 1.819.253          | 144.766 KD        | 26.407 '95           | 123.864 '95       | 416.531 '95        | 12,57        | 6,81        | 10,63        | 4,37        |
|                                        | 1.725.000          | (60.348) KD       | 116.165 '95          | — '95             | 234.140 '95        | —            | —           | 30,90        | 7,37        |
|                                        | 22.709.050         | 1.978.702 KD      | 417.924 '95          | 552.916 '95       | 5.040.496 '95      | 11,48        | 2,43        | 9,48         | 4,51        |
|                                        | 1.987.500          | 297.741 KD        | 197.224 '95          | 252.000 '95       | 978.223 '95        | 6,68         | 12,68       | 4,02         | 2,03        |
|                                        | 23.895.000         | 2.732.972 KD      | 452.981 '95          | 702.000 '95       | 4.638.716 '95      | 8,74         | 2,94        | 7,50         | 5,15        |
|                                        | 9.126.000          | 425.244 KD        | 153.459 '95          | 101.400 '95       | 895.570 '95        | 21,46        | 1,11        | 15,77        | 10,19       |
|                                        | 5.619.375          | 579.993 KD        | 309.285 '95          | — '95             | 2.914.420 '95      | 9,69         | —           | 6,32         | 1,93        |
|                                        | 6.098.330          | 381.142 KD        | 347.308 '95          | 279.510 '95       | 2.120.965 '95      | 16,00        | 4,58        | 8,37         | 2,88        |
|                                        | 6.652.750          | 1.249.270 KD      | 514.721 '95          | 626.356 '95       | 5.844.292 '95      | 5,33         | 9,41        | 3,77         | 1,14        |
|                                        | 6.193.968          | 629.900 '96       | 444.761 '96          | 435.513 '96       | 2.599.508 '96      | 9,83         | 7,03        | 5,76         | 2,38        |
|                                        | 2.340.000          | 371.403 KD        | 47.793 '95           | 218.400 '95       | 456.445 '95        | 6,30         | 9,33        | 5,58         | 5,13        |
| <b>ALAMA</b>                           | <b>88.891.225</b>  | <b>9.011.682</b>  | <b>3.126.387</b>     | <b>3.355.489</b>  | <b>26.763.669</b>  | <b>9,97</b>  | <b>3,73</b> | <b>7,41</b>  | <b>3,38</b> |
| <b>OL, KAÜÇÜK VE PLASTİK ÜRÜNLER :</b> |                    |                   |                      |                   |                    |              |             |              |             |
|                                        | 62.593.125         | 4.063.698 KD      | 680.012 '95          | 1.493.450 '95     | 8.291.983 '95      | 15,40        | 2,39        | 13,19        | 7,55        |
|                                        | 73.750.000         | 2.549.292 KD      | 1.207.459 '95        | 1.005.000 '95     | 4.183.746 '95      | 28,93        | 1,36        | 19,63        | 17,63       |
|                                        | 7.100.000          | 321.105 KD        | 130.989 '95          | 200.000 '95       | 1.523.084 '95      | 22,11        | 2,82        | 15,70        | 4,66        |
|                                        | 69.103.125         | 6.829.680 '96     | 1.045.039 '96        | 3.423.262 '96     | 16.217.696 '96     | 10,12        | 4,95        | 8,78         | 4,26        |
|                                        | 1.560.000          | 141.286 KD        | 20.512 '95           | 64.000 '95        | 832.220 '95        | 11,04        | 4,10        | 9,64         | 1,87        |
|                                        | 1.068.750          | 89.118 KD         | 32.750 '95           | 53.189 '95        | 281.019 '95        | 11,99        | 4,98        | 8,77         | 3,80        |
|                                        | 6.525.000          | 343.778 KD        | 117.010 '95          | 145.475 '95       | 2.970.362 '95      | 18,98        | 2,23        | 14,16        | 2,20        |
|                                        | 25.887.600         | 924.537 KD        | 305.150 '95          | — '95             | 4.390.688 '95      | 28,00        | —           | 21,05        | 5,90        |
|                                        | 1.533.600          | 94.616 KD         | 52.660 '95           | 79.920 '95        | 476.079 '95        | 16,21        | 5,21        | 10,41        | 3,22        |
|                                        | 1.980.000          | 311.454 '96       | 115.885 '96          | 72.540 '95        | 610.143 '96        | 6,36         | 3,66        | 4,63         | 3,25        |
|                                        | 5.925.000          | 484.152 KD        | 9.275 '95            | 174.300 '95       | 520.408 '95        | 12,24        | 2,94        | 12,01        | 11,39       |
|                                        | 45.400.625         | 3.142.602 KD      | 353.344 '95          | 1.602.375 '95     | 3.182.642 '95      | 14,45        | 3,53        | 12,99        | 14,27       |
|                                        | 9.072.000          | 183.578 KD        | 95.132 '95           | 57.600 '95        | 1.343.769 '95      | 49,42        | 0,63        | 32,55        | 6,75        |
|                                        | 6.867.200          | 724.219 KD        | 35.218 '95           | 204.189 '95       | 1.239.323 '95      | 9,48         | 2,97        | 9,04         | 5,54        |
|                                        | 11.004.400         | 594.042 KD        | 163.083 '95          | 216.480 '95       | 1.857.820 '95      | 18,52        | 1,97        | 14,53        | 5,92        |
|                                        | 195.000.000        | 23.495.503 KD     | 3.747.099 '95        | 20.064.000 '95    | 66.016.765 '95     | 8,30         | 10,29       | 7,16         | 2,95        |
|                                        | 133.560.000        | 6.162.491 KD      | 246.514 '95          | 3.637.393 '95     | 8.667.920 '95      | 21,67        | 2,72        | 20,84        | 15,41       |
|                                        | 7.100.000          | 96.447 KD         | 163.281 '95          | 19.500 '95        | 457.926 '95        | 73,62        | 0,27        | 27,34        | 15,50       |
|                                        | 10.627.200         | 1.316.579 KD      | 244.431 '95          | — '95             | 2.600.474 '95      | 8,07         | —           | 6,81         | 4,09        |
|                                        | 54.075.000         | 4.702.788 KD      | 1.598.606 '95        | 2.800.520 '95     | 9.006.337 '95      | 11,50        | 5,18        | 8,58         | 6,00        |
|                                        | 22.837.815         | 2.533.976 '96     | 458.532 '96          | 1.827.025 '96     | 8.508.863 '96      | 9,01         | 8,00        | 7,63         | 2,68        |
|                                        | 233.600.000        | (5.866.630) KD    | 5.572.978 '95        | — '95             | 15.790.910 '95     | —            | —           | —            | 14,79       |
|                                        | 4.941.000          | 220.976 KD        | 142.490 '95          | 55.080 '95        | 836.082 '95        | 22,36        | 1,11        | 13,59        | 5,91        |
| <b>ALAMA</b>                           | <b>991.111.440</b> | <b>53.459.287</b> | <b>16.537.449</b>    | <b>37.195.298</b> | <b>159.806.259</b> | <b>18,54</b> | <b>3,75</b> | <b>14,16</b> | <b>6,20</b> |

TAŞ  
ADAN  
ADAN  
ADAN  
AKÇA  
ANAL  
BATT  
BOİ  
BUR  
ÇİM  
ÇİM  
DEN  
ECZ  
EGE  
GÖLT  
HAZ  
İZOC  
KONY  
KÜTA  
MA  
OY  
TRAF  
UŞAK  
ÜNVE  
TOPI  
MET  
BO  
BUR  
ÇEM  
ÇEM  
DOK  
ERBO  
EREC  
FENİ  
İZMİ  
META  
SAR  
TOPI  
MET  
ALARI  
ALCAT  
ARÇEİ  
ARDE  
ASELS  
BEKO  
BOSCH  
DİTAŞ  
EGE E  
EMİNİ  
EMSA

# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## DEĞERLEME ORANLARI

### ULUSAL PAZAR

|                                     | (MİLYON TL)      |              |  |                      |                  |                |          |        |       |       |
|-------------------------------------|------------------|--------------|--|----------------------|------------------|----------------|----------|--------|-------|-------|
|                                     | PIYASA<br>DEĞERİ | NET KAR      |  | TOPLAM<br>AMORTİSMAN | NAKİT<br>TEMETTÜ | ÖZSERMAYE      | F/K      | TV (%) | F/NA  | PD/DD |
| <b>TOPRAĞA DAYALI SANAYİ :</b>      |                  |              |  |                      |                  |                |          |        |       |       |
| MENTO (A)                           | 6.720.654        | 449.195 KD   |  | 152.576 '95          | 312.399 '95      | 1.229.339 '95  | 14,96    | 4,65   | 11,17 | 5,47  |
| MENTO (B)                           | 4.020.391        | 299.463 KD   |  | 143.036 '95          | 208.254 '95      | 1.152.505 '95  | 13,43    | 5,18   | 9,09  | 3,49  |
| MENTO (C)                           | 2.280.222        | 83.184 KD    |  | 286.073 '95          | 57.832 '95       | 2.305.010 '95  | 27,41    | 2,54   | 6,18  | 0,99  |
|                                     | 64.687.674       | 720.188 KD   |  | 1.057.278 '95        | 270.367 '95      | 7.168.133 '95  | 89,82    | 0,42   | 36,39 | 9,02  |
| CAM                                 | 6.692.550        | 436.480 KD   |  | 170.111 '95          | — '95            | 2.547.846 '95  | 15,33    | —      | 11,03 | 2,63  |
| ENTO                                | 20.700.000       | 1.520.910 KD |  | 360.594 '95          | 471.500 '95      | 4.933.951 '95  | 13,61    | 2,28   | 11,00 | 4,20  |
| ENTO                                | 11.450.277       | 822.438 KD   |  | 343.729 '95          | 215.230 '95      | 3.232.234 '95  | 13,92    | 1,88   | 9,82  | 3,54  |
| MENTO                               | 13.961.808       | 950.246 KD   |  | 154.812 '95          | 734.832 '96      | 2.129.969 '95  | 14,69    | 5,26   | 12,63 | 6,55  |
|                                     | 11.550.000       | 1.254.537 KD |  | 161.988 '95          | 427.607 '95      | 3.067.158 '95  | 9,21     | 3,70   | 8,15  | 3,77  |
|                                     | 19.656.000       | 523.450 KD   |  | 203.963 '95          | 322.920 '95      | 3.088.847 '95  | 37,55    | 1,64   | 27,02 | 6,36  |
| AM                                  | 2.407.000        | 105.388 KD   |  | 111.498 '95          | — '95            | 390.253 '95    | 22,84    | —      | 11,10 | 6,17  |
| Şİ YAPI                             | 10.000.000       | 810.017 KD   |  | 358.545 '95          | — '95            | 2.677.159 '95  | 12,35    | —      | 8,56  | 3,74  |
| MİK                                 | 10.800.000       | 644.494 KD   |  | 368.980 '95          | — '95            | 2.452.719 '95  | 16,76    | —      | 10,66 | 4,40  |
| MENTO                               | 7.750.050        | 669.567 KD   |  | 278.715 '95          | 254.100 '95      | 1.416.589 '95  | 11,57    | 3,28   | 8,17  | 5,47  |
| R TUĞLA                             | 2.343.750        | 172.852 KD   |  | 45.790 '95           | — '95            | 353.713 '95    | 13,56    | —      | 10,72 | 6,63  |
|                                     | 4.545.000        | 265.709 KD   |  | 341.487 '95          | 60.000 '95       | 969.623 '95    | 17,11    | 1,32   | 7,49  | 4,69  |
| MENTO                               | 6.294.860        | 178.686 KD   |  | 335.589 '95          | 54.826 '95       | 993.587 '95    | 35,23    | 0,87   | 12,24 | 6,34  |
| PORSELEN                            | 4.320.000        | 14.163 KD    |  | 349.383 '95          | — '95            | 1.239.251 '95  | 305,02   | —      | 11,88 | 3,49  |
| MENTO                               | 4.212.000        | 307.803 KD   |  | 62.524 '95           | 359.712 '95      | 1.263.962 '95  | 13,68    | 8,54   | 11,37 | 3,33  |
| DE ÇİMENTO                          | 3.191.726        | 82.880 KD    |  | 108.968 '95          | 114.682 '95      | 599.121 '95    | 38,51    | 3,59   | 16,64 | 5,33  |
| LM                                  | 63.960.000       | 4.138.480 KD |  | 660.858 '95          | 322.434 '95      | 9.207.296 '95  | 15,45    | 0,50   | 13,33 | 6,95  |
| LMİK                                | 1.465.035        | 39.439 KD    |  | 34.580 '95           | 28.145 '95       | 348.964 '95    | 37,15    | 1,92   | 19,79 | 4,20  |
| ENTO                                | 4.641.640        | 390.157 KD   |  | 120.865 '95          | 49.682 '95       | 977.883 '95    | 11,90    | 1,07   | 9,08  | 4,75  |
| Y ORTALAMA                          | 287.650.636      | 14.879.726   |  | 6.211.942            | 4.264.523        | 53.745.113     | 19,33    | 1,48   | 13,64 | 5,35  |
| <b>ANA SANAYİ :</b>                 |                  |              |  |                      |                  |                |          |        |       |       |
|                                     | 9.225.000        | 977.419 KD   |  | 116.320 '95          | 457.650 '95      | 1.977.295 '95  | 9,44     | 4,96   | 8,43  | 4,67  |
|                                     | 850.500          | 73.123 KD    |  | 31.487 '95           | 32.400 '95       | 175.620 '95    | 11,63    | 3,81   | 8,13  | 4,84  |
|                                     | 3.225.600        | 508.525 '96  |  | 119.841 '95          | — '96            | 671.908 '95    | 6,34     | —      | 5,13  | 4,80  |
|                                     | 4.473.700        | 217.384 KD   |  | 62.754 '95           | — '96            | 722.182 '95    | 20,58    | —      | 15,97 | 6,19  |
|                                     | 8.280.000        | 258.649 KD   |  | 190.577 '95          | 30.000 '95       | 1.154.507 '95  | 32,01    | 0,36   | 18,43 | 7,17  |
|                                     | 2.175.000        | 156.430 KD   |  | 25.689 '95           | 30.407 '95       | 455.353 '95    | 13,90    | 1,40   | 11,94 | 4,78  |
| MİR ÇELİK                           | 136.224.000      | 4.806.136 KD |  | 4.396.349 '95        | 4.134.988 '95    | 25.482.637 '95 | 28,34    | 3,04   | 14,80 | 5,35  |
| MINYUM                              | 1.642.608        | 73.441 KD    |  | 26.156 '95           | 43.577 '95       | 2.361.072 '95  | 22,37    | 2,65   | 16,49 | 0,70  |
| MİR ÇELİK                           | 21.995.000       | 2.780 KD     |  | 601.549 '95          | — '95            | 8.451.260 '95  | 7.911,87 | —      | 36,40 | 2,60  |
|                                     | 11.456.250       | (101.676) KD |  | 273.237 '95          | — '95            | 1.860.989 '95  | —        | —      | 66,78 | 6,16  |
|                                     | 16.159.500       | 1.242.931 KD |  | 317.079 '95          | 283.500 '95      | 2.218.827 '95  | 13,00    | 1,75   | 10,36 | 7,28  |
| ORTALAMA                            | 215.707.158      | 8.215.142    |  | 6.161.038            | 5.012.522        | 45.531.650     | 26,26    | 2,32   | 15,00 | 4,74  |
| <b>ŞYA, MAKİNE VE GEREÇ YAPIM :</b> |                  |              |  |                      |                  |                |          |        |       |       |
| YAYI                                | 12.300.000       | 1.095.716 KD |  | 121.068 '95          | — '95            | 1.650.770 '95  | 11,23    | —      | 10,11 | 7,45  |
| LETAŞ                               | 15.500.000       | 755.200 KD   |  | 260.342 '95          | — '95            | 1.412.070 '95  | 20,52    | —      | 15,26 | 10,98 |
|                                     | 155.250.000      | 5.738.492 KD |  | 1.984.097 '95        | 450.000 '95      | 10.799.596 '95 | 27,05    | 0,29   | 20,10 | 14,38 |
|                                     | 27.840.000       | 1.055.468 KD |  | 475.025 '95          | 320.000 '95      | 1.954.635 '95  | 26,38    | 1,15   | 18,19 | 14,24 |
|                                     | 14.665.200       | 850.472 KD   |  | 348.360 '95          | — '95            | 3.643.669 '95  | 17,24    | —      | 12,23 | 4,02  |
| RONİK                               | 31.500.000       | 1.544.956 KD |  | 406.238 '95          | 180.000 '95      | 2.971.593 '95  | 20,39    | 0,57   | 16,14 | 10,60 |
| SİSTEMLERİ                          | 4.003.277        | 67.862 KD    |  | 94.976 '95           | — '95            | 306.685 '95    | 58,99    | —      | 24,58 | 13,05 |
| N                                   | 1.102.500        | 95.719 KD    |  | 30.341 '95           | 56.000 '95       | 259.530 '95    | 11,52    | 5,08   | 8,75  | 4,25  |
| RI                                  | 3.185.000        | 238.468 KD   |  | 67.193 '95           | 35.000 '95       | 472.474 '95    | 13,36    | 1,10   | 10,42 | 6,74  |
| ALAJ                                | 1.730.400        | 120.195 KD   |  | 55.529 '95           | 60.000 '95       | 256.612 '95    | 14,40    | 3,47   | 9,85  | 6,74  |
| ILDIZ                               | 583.870          | (174.970) KD |  | 4.888 '95            | — '95            | 107.587 '95    | —        | —      | —     | 5,43  |



# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## DEĞERLEME ORANLARI

### ULUSAL PAZAR

| ŞİRKETLER                                | (MİLYON TL)   |                |                   |                |                |        |        |              |
|------------------------------------------|---------------|----------------|-------------------|----------------|----------------|--------|--------|--------------|
|                                          | PIYASA DEĞERİ | NET KAR        | TOPLAM AMORTİSMAN | NAKİT TEMETTÜ  | ÖZSERMAYE      | F/K    | TV (%) | F/NA PD/DD   |
| <b>ORTALAMA</b>                          | 1.874.811.357 | 144.073.319    | 6.185.103         | 52.503.278     | 338.761.399    | 13,04  | 2,83   | 12,52 5,46   |
| <b>ANK</b>                               | 387.000.000   | 37.756.270 '96 | 1.092.150 '96     | 21.600.000 '96 | 86.438.557 '96 | 10,25  | 5,58   | 9,96 4,48    |
|                                          | 4.293.000     | 1.274.080 '96  | 104.481 '96       | ---            | 3.698.980 '96  | 3,37   | ---    | 3,11 1,16    |
|                                          | 35.200.000    | 10.028.445 '96 | 361.346 '96       | 3.300.000 '95  | 18.228.130 '96 | 3,51   | 9,38   | 3,39 1,93    |
|                                          | 15.400.000    | 5.329.696 '96  | 152.866 '96       | 3.500.000 '96  | 9.975.108 '96  | 2,89   | 22,73  | 2,81 1,54    |
|                                          | 13.000.000    | 1.123.106 '96  | 508.734 '96       | 952.000 '96    | 13.427.727 '96 | 11,58  | 7,32   | 7,97 0,97    |
|                                          | 17.500.000    | 4.308.764 KD   | 71.195 '95        | 2.240.000 '95  | 8.426.466 '95  | 4,06   | 12,80  | 4,00 2,08    |
|                                          | 169.200.000   | 12.474.612 KD  | 812.300 '95       | 6.659.953 '95  | 29.109.292 '95 | 13,56  | 3,94   | 12,73 5,81   |
|                                          | 8.560.000     | 126.932 KD     | 4.855 '95         | 23.078 '95     | 322.891 '95    | 67,44  | 0,27   | 64,95 26,51  |
|                                          | 9.715.000     | 184.051 KD     | 7.039 '95         | 33.144 '95     | 468.191 '95    | 52,78  | 0,34   | 50,84 20,75  |
|                                          | 294.115.000   | 15.818.891 KD  | 605.003 '95       | 3.892.986 '95  | 40.240.173 '95 | 18,59  | 1,32   | 17,91 7,31   |
|                                          | 19.200.000    | 1.749.302 KD   | 253.094 '95       | ---            | (878.415) '95  | 10,98  | ---    | 9,59 ---     |
|                                          | 8.125.000     | 1.775.118 KD   | 355.770 '95       | 1.023.750 '95  | 4.237.494 '95  | 4,58   | 12,60  | 3,81 1,92    |
|                                          | 6.120.000     | 2.127.640 '96  | 137.598 '96       | 1.470.500 '96  | 2.233.835 '96  | 2,88   | 24,03  | 2,70 2,74    |
|                                          | 16.000.000    | 1.615.971 KD   | 114.783 '95       | 900.000 '95    | 11.581.903 '95 | 9,90   | 5,63   | 9,24 1,38    |
|                                          | 128.898.000   | 21.868.664 KD  | 862.955 '95       | 1.663.200 '95  | 35.649.178 '95 | 5,89   | 1,29   | 5,67 3,62    |
| <b>ORTALAMA</b>                          | 1.132.326.000 | 117.561.542    | 5.444.169         | 47.258.611     | 263.159.510    | 9,61   | 4,25   | 9,20 4,22    |
| <b>ŞİRKETLERİ :</b>                      |               |                |                   |                |                |        |        |              |
|                                          | 23.250.000    | 859.799 KD     | 41.824 '95        | 200.000 '95    | 1.797.423 '95  | 27,04  | 0,86   | 25,79 12,94  |
|                                          | 10.650.000    | 1.309.500 KD   | 19.953 '95        | 525.000 '95    | 2.371.082 '95  | 8,13   | 4,93   | 8,01 4,49    |
|                                          | 4.300.000     | 397.105 KD     | 7.274 '95         | 12.000 '95     | 509.087 '95    | 10,83  | 0,28   | 10,63 8,45   |
|                                          | 1.370.602     | 89.917 KD      | 10.501 '95        | ---            | 950.048 '95    | 15,24  | ---    | 13,65 1,44   |
|                                          | 8.500.000     | 1.995.603 '96  | 47.774 '96        | 1.000.000 '96  | 3.561.720 '96  | 4,26   | 11,76  | 4,16 2,39    |
| <b>ORTALAMA</b>                          | 48.070.602    | 4.651.924      | 127.326           | 1.737.000      | 9.189.360      | 10,33  | 3,61   | 10,06 5,23   |
| <b>İRALAMA VE FACTORİNG ŞİRKETLERİ :</b> |               |                |                   |                |                |        |        |              |
|                                          | 1.273.388     | 247.076 KD     | 4.987 '95         | 146.000 '95    | 644.100 '95    | 5,15   | 11,47  | 5,05 1,98    |
|                                          | 1.152.000     | 83.137 '96     | 4.051 '96         | ---            | 315.146 '96    | 13,86  | ---    | 13,21 3,66   |
|                                          | 3.030.000     | 455.254 KD     | 3.402 '95         | 34.000 '95     | 793.562 '95    | 6,66   | 1,12   | 6,61 3,82    |
|                                          | 1.450.000     | 198.506 KD     | 1.441 '95         | ---            | 430.274 '95    | 7,30   | ---    | 7,25 3,37    |
|                                          | 780.000       | 194.901 '96    | 7.894 '96         | ---            | 562.073 '96    | 4,00   | ---    | 3,85 1,39    |
|                                          | 1.561.323     | 223.296 '96    | 223 '96           | ---            | 804.697 '96    | 6,99   | ---    | 6,99 1,94    |
|                                          | 8.520.000     | 1.573.286 '96  | 6.506 '96         | 1.020.000 '96  | 3.160.362 '96  | 5,42   | 11,97  | 5,39 2,70    |
| <b>ORTALAMA</b>                          | 17.766.711    | 2.975.456      | 28.504            | 1.200.000      | 6.710.214      | 5,97   | 7,22   | 5,91 2,85    |
| <b>R VE YATIRIM ŞİRKETLERİ :</b>         |               |                |                   |                |                |        |        |              |
|                                          | 22.911.974    | 488.708 KD     | 2.676 '95         | ---            | 1.693.793 '95  | 46,88  | ---    | 46,63 13,53  |
|                                          | 4.100.000     | 277.653 KD     | 1.428 '95         | 68.265 '95     | 1.046.185 '95  | 14,77  | 1,66   | 14,69 3,92   |
|                                          | 35.230.650    | 2.742.902 KD   | 2.137 '95         | ---            | 7.465.284 '95  | 12,84  | ---    | 12,83 4,72   |
|                                          | 5.700.000     | 176.243 KD     | 36 '95            | ---            | 876.185 '95    | 32,34  | ---    | 32,34 6,51   |
|                                          | 19.200.000    | 187.309 KD     | 834 '95           | 105.000 '95    | 499.971 '95    | 102,50 | 0,55   | 102,05 38,40 |
|                                          | 39.782.356    | 894.458 KD     | 204.771 '95       | ---            | 2.598.276 '95  | 44,48  | ---    | 36,19 15,31  |
|                                          | 370.000.000   | 5.349.455 KD   | 171.139 '95       | 900.000 '95    | 14.124.356 '95 | 69,17  | 0,24   | 67,02 26,20  |
|                                          | 31.941.000    | 411.283 KD     | 686 '95           | 175.500 '95    | 1.698.391 '95  | 77,66  | 0,55   | 77,53 18,81  |
|                                          | 9.489.480     | 1.564.349 KD   | 90.712 '95        | ---            | 6.131.291 '95  | 6,07   | ---    | 5,73 1,55    |
|                                          | 8.750.000     | 542.050 KD     | 4.705 '95         | 175.000 '95    | 4.534.937 '95  | 16,14  | 2,00   | 16,00 1,93   |
|                                          | 106.400.000   | 2.304.231 KD   | 26.218 '95        | ---            | 5.953.360 '95  | 46,18  | ---    | 45,66 17,87  |
|                                          | 2.031.664     | (39.236) KD    | 3.463 '95         | ---            | 1.168.923 '95  | ---    | ---    | ---          |
| <b>ORTALAMA</b>                          | 655.537.124   | 14.899.405     | 508.805           | 1.423.765      | 47.790.952     | 44,00  | 0,22   | 42,54 13,72  |

# HİSSE SENETLERİ PIYASASI

## DEĞERLEME ORANLARI

### ULUSAL PAZAR

(MİLYON TL)

| PIYASA<br>DEĞERİ | NET KAR       | TOPLAM<br>AMORTİSMAN | NAKİT<br>TEMETTÜ | ÖZSERMAYE     | F/K   | TV (%) | F/NA  | PD/DD |
|------------------|---------------|----------------------|------------------|---------------|-------|--------|-------|-------|
| 5.000.000        | 1.193.479 '96 | 69 '96               | --- '96          | 3.713.241 '96 | 4,19  | ---    | 4,19  | 1,35  |
| 443.750          | 125.702 '96   | 19 '96               | --- '95          | 378.769 '96   | 3,53  | ---    | 3,53  | 1,17  |
| 195.000          | 29.620 KD     | 134 '95              | --- '95          | 108.888 '95   | 6,58  | ---    | 6,55  | 1,79  |
| 526.500          | 129.716 KD    | 2.719 '95            | --- '95          | 305.547 '95   | 4,06  | ---    | 3,98  | 1,72  |
| 550.670          | 27.541 KD     |                      |                  |               | 19,99 |        |       |       |
| 140.000          | 42.848 KD     | 92 '95               | --- '95          | 103.466 '95   | 3,27  | ---    | 3,26  | 1,35  |
| 117.500          | 47.206 '96    | 775 '96              | --- '95          | 136.218 '96   | 2,49  | ---    | 2,45  | 0,86  |
| 581.250          | 129.284 KD    | 3.126 '95            | --- '95          | 319.565 '95   | 4,50  | ---    | 4,39  | 1,82  |
| 462.500          | 134.349 '96/6 | 117 '95              | --- '95          | 267.279 '95   | 3,44  | ---    | 3,44  | 1,73  |
| 318.750          |               |                      |                  |               |       |        |       |       |
| 510.000          | 163.624 KD    | 1.445 '95            | 90.000 '95       | 323.945 '95   | 3,12  | 17,65  | 3,09  | 1,57  |
| 1.775.000        | 684.862 '96   | 617 '96              | 250.000 '96      | 1.196.938 '96 | 2,59  | 14,08  | 2,59  | 1,48  |
| 135.000          | 18.385 KD     | 89 '95               | --- '95          | 80.372 '95    | 7,34  | ---    | 7,31  | 1,68  |
| 900.000          | 143.081 '96/6 |                      |                  |               | 6,29  |        |       |       |
| 230.000          | 58.002 KD     | 144 '95              | 18.900 '95       | 135.332 '95   | 3,97  | 8,22   | 3,96  | 1,70  |
| 300.000          | 93.073 '96/6  | 1 '95                | --- '95          | 161.858 '95   | 3,22  | ---    | 3,22  | 1,85  |
| 12.185.920       | 3.020.772     | 9.347                | 358.900          | 7.231.418     | 3,93  | 3,45   | 3,84  | 1,44  |
|                  |               |                      |                  |               | 9,26  | 5,88   | 8,66  | 1,91  |
| 8.925.000        | 964.220 KD    | 66.952 '95           | 525.000 '95      | 4.679.945 '95 | 9,26  | 5,88   | 8,66  | 1,91  |
| 5.189.811.795    | 301.174.490   | 63.153.313           | 117.344.966      | 808.699.904   | 17,27 | 2,27   | 14,27 | 6,38  |

### BÖLGESEL PAZARLAR

|            |              |             |             |         |               |       |      |       |       |
|------------|--------------|-------------|-------------|---------|---------------|-------|------|-------|-------|
| 2.880.000  | (11.592) KD  | 71.099 '95  | ---         | '95     | 112.906 '95   | ---   | ---  | 48,40 | 25,51 |
| 7.068.246  | (491.761) KD | 222.061 '95 | ---         | '95     | 778.406 '95   | ---   | ---  | ---   | 9,08  |
| 2.070.900  | (42.933) KD  | 36.847 '95  | 12.480 '95  |         | 375.357 '95   | ---   | 0,60 | ---   | 5,52  |
| 774.000    | 36.150 KD    | 2.057 '95   | 9.195 '95   |         | 112.798 '95   | 21,41 | 1,19 | 20,26 | 6,86  |
| 6.125.000  | (139.048) KD | 37.960 '95  | ---         | '95     | 349.847 '95   | ---   | ---  | ---   | 17,51 |
| 729.000    | 17.353 KD    | 5.506 '95   | 6.300 '95   |         | 32.059 '95    | 42,01 | 0,86 | 31,89 | 22,74 |
| 15.200.000 | 1.067.813 KD | 23.125 '95  | ---         | '95     | 2.040.238 '95 | 14,23 | ---  | 13,93 | 7,45  |
| 2.835.000  | 76.778 KD    | 27.080 '95  | 1.116 '95   |         | 170.400 '95   | 36,92 | 0,04 | 27,30 | 16,64 |
| 869.000    | 51.464 KD    | 459 '95     | ---         | '95     | 315.710 '95   | 16,89 | ---  | 16,74 | 2,75  |
| 2.760.000  | 320.275 KD   | 2.668 '95   | 184.000 '95 |         | 924.769 '95   | 8,62  | 6,67 | 8,55  | 2,98  |
| ORTALAMA   | 41.311.146   | 884.499     | 428.862     | 213.091 | 5.212.490     | 46,71 | 0,52 | 31,45 | 7,93  |

### YENİ ŞİRKETLER PAZARI

|           |            |            |            |  |               |       |      |       |      |
|-----------|------------|------------|------------|--|---------------|-------|------|-------|------|
| 9.400.000 | 422.328 KD | 20.058 '95 | 50.000 '95 |  | 1.166.030 '95 | 22,26 | 0,53 | 21,25 | 8,06 |
|-----------|------------|------------|------------|--|---------------|-------|------|-------|------|

### GÖZALTI PAZARI

|           |             |            |        |     |             |        |     |        |       |
|-----------|-------------|------------|--------|-----|-------------|--------|-----|--------|-------|
| 1.458.000 | (41.336) KD | 18.504 '95 | ---    | '95 | 234.684 '95 | ---    | --- | ---    | 6,21  |
| 2.301.000 | 6.032 KD    | 16.770 '95 | ---    | '95 | 181.574 '95 | 381,47 | --- | 100,91 | 12,67 |
| 911.250   | 48.223 KD   | 28.995 '95 | ---    | '95 | 342.608 '95 | 18,90  | --- | 11,80  | 2,66  |
| ORTALAMA  | 4.670.250   | 12.919     | 64.269 | --- | 758.866     | 361,50 | --- | 60,50  | 6,15  |

#### ORANLARIYLA İLGİLİ AÇIKLAMALAR

Aysonu kapanış fiyatları üzerinden hesaplanan piyasa değeridir.  
 1995 ve 1996 yıl sonu bilançosunda yer alan özsermaye ile bilanço tarihinden sonra gerçekleştirilen bedelli artırım ve emisyon primlerinin toplamıdır.  
 Amortismanlar itfa ve tükenme payları da ilave edilmiştir.  
 Ortalama: Ortalama için değerlendirme oranları, şirketlerin piyasa değerleriyle ağırlıklı olarak hesaplanmaktadır olup, veri eksikliği olan şirketler ile T.Kalkınma Bankası dikkate alınmamaktadır.  
 Ortalama (Piyasa Değeri/Net Kar)  
 Ortalama Oranı ((Toplam Temettü/Piyasa Değeri)\*100)  
 Ortalama Akışı Oranı (Piyasa Değeri/(Net Kar+Amortisman))  
 Ortalama Defter Değeri Oranı (Piyasa Değeri/Özsermaye)  
 Ortalama Yansıması 1996 yılı birinci yarısı sonuna kadar olan kayıtların dönemi : '96/6 = 1996 faaliyet yılı ilk 6 ay  
 Ortalama Yansıması : '96 = 1996 faaliyet yılı ifade etmektedir.

ŞİRKET  
 ADANA  
 ADEL K  
 AKAL TE  
 AKBANK  
 AKCAN  
 AKIN TE  
 AKSA  
 AKSİGİ  
 AKSU İP  
 AKTAS  
 AKTİF F  
 ALARKO  
 ALARKO  
 ALARKO  
 ALCATE  
 ALTERN  
 ALTERN  
 ALTINYL  
 ANADOL  
 ANADOL  
 ANADOL  
 ANADOL  
 ARÇELİ  
 ARDEM  
 ASELSA  
 ATLANT  
 ATLAS Y  
 AVRASY  
 AYGAZ  
 BAĞFA  
 BANYIT  
 BATI Çİ  
 BEKO EL  
 BIRLIK M  
 BİSAŞ TE  
 BOLU Çİ  
 BORUSA  
 BORUSA  
 BOSCH F  
 BOSSA  
 BRISA  
 BUGÜN  
 BUMERA  
 BURÇEL  
 BURSA Ç  
 ÇARŞI  
 ÇBS BOY  
 ÇBS PRİ  
 ÇELEBİ  
 ÇELİK HA  
 ÇEMTAŞ  
 ÇİMENTA  
 ÇİMSA  
 ÇİMİEP  
 ÇUKURO  
 ÇUMRAK  
 DARDAN  
 DEMİR Y  
 DEMİRBA  
 DENİZLİ  
 DERİMO  
 DEVA HO  
 DIŞBANK



# HISSE SENETLERİ PİYASASI

## EN SON YAPILAN VEYA YAPILMASI KARARLAŞTIRILAN SERMAYE ARTIRIMLARI (Milyon TL)

### ULUSAL PAZAR

|                | KAYITLI<br>SERMAYE | ÖNCEKİ<br>SERMAYE | SERMAYE ARTIRIMI |        |                    |                  | CARİ               |                  | BEDELSİZ HİSSE DAĞITIM/<br>RÜÇHAN HAKKI KULLANMA |                |
|----------------|--------------------|-------------------|------------------|--------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|--------------------------------------------------|----------------|
|                |                    |                   | BEDELLİ          | (%)    | BEDELSİZ           |                  | ÖDENMİŞ<br>SERMAYE | PIYASA<br>DEĞERİ | TARİHİ                                           | FİYATI<br>(TL) |
|                |                    |                   |                  |        | İÇ<br>KAYNAKLARDAN | I.<br>TEMETTÜDEN |                    |                  |                                                  |                |
| ENTO           | 5.500.000          | 2.440.237         |                  |        |                    |                  | 2.440.237          | 13.021.267       |                                                  |                |
| ACILIK         | ---                | 100.000           |                  |        | 400.000            | 400,00           | 500.000            | 3.200.000        | 25.12.1996 - .....                               |                |
| TL             | 6.000.000          | 898.829           |                  |        |                    |                  | 898.829            | 11.909.487       |                                                  |                |
|                | ---                | 18.000.000        | 18.000.000       | 100,00 | 14.000.000         | 77,77            | 18.000.000         | 387.000.000      |                                                  |                |
|                | 20.000.000         | 3.805.157         |                  |        |                    |                  | 3.805.157          | 64.687.674       |                                                  |                |
|                | 5.000.000          | 700.000           |                  |        |                    |                  | 700.000            | 11.900.000       |                                                  |                |
|                | 6.000.000          | 3.338.300         |                  |        |                    |                  | 3.338.300          | 62.593.125       |                                                  |                |
|                | 10.000.000         | 3.750.000         |                  |        |                    |                  | 3.750.000          | 23.250.000       |                                                  |                |
|                | 1.500.000          | 866.400           |                  |        |                    |                  | 866.400            | 9.963.600        |                                                  |                |
| TRIK           | ---                | 250.000           |                  |        |                    |                  | 250.000            | 50.000.000       |                                                  |                |
| S              | 1.000.000          | 330.750           | 681.500          | 200,00 |                    |                  | 330.750            | 1.273.388        |                                                  |                |
| PRİMENKUL Y.O. | 2.000.000          | 1.000.000         |                  |        |                    |                  | 1.000.000          | 5.000.000        |                                                  |                |
| DİNG           | 2.000.000          | 998.173           |                  |        |                    |                  | 998.173            | 22.911.874       |                                                  |                |
| AYI            | 1.000.000          | 600.000           |                  |        |                    |                  | 600.000            | 12.300.000       |                                                  |                |
| LETAŞ          | 1.000.000          | 1.000.000         |                  |        |                    |                  | 1.000.000          | 15.500.000       |                                                  |                |
| YAT. ORT.      | 1.000.000          | 250.000           |                  |        |                    |                  | 250.000            | 443.750          |                                                  |                |
| BANK           | 7.200.000          | 1.620.000         |                  |        | 583.200            | 38,00            | 1.620.000          | 4.293.000        |                                                  |                |
|                | 1.000.000          | 604.195           |                  |        |                    | 1.038.800        | 64,00              | 604.195          | 14.198.587                                       |                |
| ACILIK         | 4.000.000          | 1.011.500         |                  |        |                    |                  | 1.011.500          | 4.551.750        |                                                  |                |
| M              | 8.000.000          | 989.000           | 1.420.000        | 148,54 |                    |                  | 2.389.000          | 6.692.550        | 08.01.1997 - 04.02.1997                          | 1.000          |
| DA             | 2.000.000          | 228.375           |                  |        | 456.750            | 200,00           | 228.375            | 11.418.750       |                                                  |                |
| ORTA           | 3.000.000          | 1.500.000         |                  |        |                    |                  | 1.500.000          | 10.850.000       |                                                  |                |
|                | 8.000.000          | 6.750.000         |                  |        |                    |                  | 6.750.000          | 155.250.000      |                                                  |                |
|                | 3.000.000          | 960.000           |                  |        |                    |                  | 960.000            | 27.840.000       |                                                  |                |
|                | 2.500.000          | 1.452.000         |                  |        |                    |                  | 1.452.000          | 14.065.200       |                                                  |                |
| T. ORT         | 1.000.000          | 100.000           |                  |        |                    |                  | 100.000            | 195.000          |                                                  |                |
| RT.            | 500.000            | 195.000           |                  |        |                    |                  | 195.000            | 526.500          |                                                  |                |
| ORT.           | 10.000.000         | 262.224           |                  |        |                    |                  | 262.224            | 550.670          |                                                  |                |
|                | 10.000.000         | 2.500.000         |                  |        |                    |                  | 2.500.000          | 73.750.000       |                                                  |                |
|                | 2.000.000          | 200.000           |                  |        |                    |                  | 200.000            | 7.100.000        |                                                  |                |
|                | 1.500.000          | 194.000           |                  |        |                    |                  | 194.000            | 6.884.000        |                                                  |                |
|                | 3.000.000          | 1.230.000         | 262.500          | 21,34  | 307.500            | 25,00            | 1.800.000          | 20.700.000       | 17.12.1996 - .....                               |                |
| ONIK           | 5.000.000          | 1.800.000         |                  |        |                    |                  | 1.800.000          | 31.500.000       |                                                  |                |
| CAT            | 1.200.000          | 1.200.000         |                  |        |                    |                  | 1.200.000          | 7.560.000        |                                                  |                |
|                | 400.000            | 208.000           |                  |        |                    |                  | 208.000            | 2.444.000        |                                                  |                |
| O              | 3.000.000          | 2.489.191         |                  |        |                    |                  | 2.489.191          | 11.450.277       |                                                  |                |
|                | ---                | 900.000           |                  |        |                    |                  | 900.000            | 9.225.000        |                                                  |                |
| IRIM           | ---                | 500.000           |                  |        |                    |                  | 500.000            | 4.100.000        |                                                  |                |
| SİSTEMLERİ     | 150.000            | 23.900            |                  |        |                    |                  | 23.900             | 4.003.277        |                                                  |                |
|                | ---                | 1.800.000         |                  |        | 2.700.000          | 150,00           | 1.800.000          | 20.700.000       |                                                  |                |
|                | 1.083.125          | 1.063.125         |                  |        |                    |                  | 1.063.125          | 69.103.125       |                                                  |                |
| ILIK           | ---                | 100.000           |                  |        |                    |                  | 100.000            | 1.725.000        |                                                  |                |
| T. ORT.        | 1.000.000          | 100.000           |                  |        |                    |                  | 100.000            | 140.000          |                                                  |                |
|                | ---                | 54.000            |                  |        |                    |                  | 54.000             | 850.500          |                                                  |                |
| O              | ---                | 734.832           |                  |        |                    |                  | 734.832            | 13.961.808       |                                                  |                |
|                | ---                | 150.000           |                  |        |                    |                  | 150.000            | 7.800.000        |                                                  |                |
|                | 1.000.000          | 520.000           |                  |        |                    |                  | 520.000            | 1.560.000        |                                                  |                |
|                | ---                | 95.000            |                  |        |                    |                  | 95.000             | 1.088.750        |                                                  |                |
|                | ---                | 250.000           |                  |        |                    |                  | 250.000            | 12.125.000       |                                                  |                |
|                | 1.000.000          | 539.000           |                  |        | 229.075            | 42,50            | 539.000            | 4.473.700        |                                                  |                |
|                | ---                | 57.600            |                  |        | 230.400            | 400,00           | 57.600             | 3.225.800        |                                                  |                |
|                | 1.000.000          | 700.000           |                  |        |                    |                  | 700.000            | 11.550.000       |                                                  |                |
|                | 1.404.000          | 1.404.000         |                  |        |                    |                  | 1.404.000          | 19.656.000       |                                                  |                |
| NION           | ---                | 400.000           |                  |        |                    |                  | 400.000            | 4.300.000        |                                                  |                |
| KTRIK          | ---                | 500.000           |                  |        |                    |                  | 500.000            | 120.000.000      |                                                  |                |
|                | 600.000            | 154.830           |                  |        |                    |                  | 154.830            | 1.819.253        |                                                  |                |
|                | 4.500.000          | 992.000           | 1.984.000        | 200,00 |                    |                  | 2.976.000          | 5.183.200        | 09.01.1997 - 23.01.1997                          | 1.000          |
|                | 500.000            | 100.000           |                  |        |                    |                  | 100.000            | 117.500          |                                                  |                |
|                | 30.000.000         | 5.500.000         | 9.091.500        | 165,30 | 1.908.500          | 34,70            | 5.500.000          | 35.200.000       |                                                  |                |
|                | 300.000            | 290.000           |                  |        |                    |                  | 290.000            | 2.407.000        |                                                  |                |
|                | 125.000            | 125.000           |                  |        |                    |                  | 125.000            | 1.112.500        |                                                  |                |
|                | 5.000.000          | 1.500.000         |                  |        |                    |                  | 1.500.000          | 8.525.000        |                                                  |                |
|                | 20.000.000         | 3.500.000         |                  |        |                    |                  | 3.500.000          | 15.400.000       |                                                  |                |

# HISSE SENETLERİ PIYASASI

## EN SON YAPILAN VEYA YAPILMASI KARARLAŞTIRILAN SERMAYE ARTIRIMLARI (Milyon TL)

### ULUSAL PAZAR

| KAYITLI<br>SERMAYE | ÖNCEKİ<br>SERMAYE | SERMAYE ARTIRIMI |          |                    |                  | CARİ               |                  | BEDELSİZ HİSSE DAĞITIM/<br>RÜÇHAN HAKKI KULLANMA |                |
|--------------------|-------------------|------------------|----------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|--------------------------------------------------|----------------|
|                    |                   | BEDELLİ          | BEDELSİZ | İÇ<br>KAYNAKLARDAN | I.<br>TEMETTÜDEN | ÖDENMİŞ<br>SERMAYE | PIYASA<br>DEĞERİ | TARİHİ                                           | FİYATI<br>(TL) |
|                    |                   |                  |          |                    |                  |                    |                  |                                                  |                |
| 1.000.000          | 175.000           |                  |          |                    |                  | 175.000            | 1.102.500        |                                                  |                |
| 10.000.000         | 7.917.000         |                  |          |                    |                  | 7.917.000          | 35.230.650       |                                                  |                |
| 1.000.000          | 480.000           |                  |          |                    |                  | 480.000            | 8.280.000        |                                                  |                |
| 300.000            | 100.000           |                  |          |                    |                  | 100.000            | 1.725.000        |                                                  |                |
| 5.000.000          | 3.045.800         |                  |          |                    |                  | 3.045.800          | 25.887.800       |                                                  |                |
| 10.000.000         | 2.000.000         |                  |          |                    |                  | 2.000.000          | 10.000.000       |                                                  |                |
| 3.000.000          | 400.000           |                  |          |                    |                  | 400.000            | 5.700.000        |                                                  |                |
| —                  | 255.000           |                  |          |                    |                  | 255.000            | 3.952.500        |                                                  |                |
| 3.150.000          | 1.576.512         |                  |          | 551.779            | 35,00            | 2.128.291          | 78.748.774       | 23.12.1996                                       |                |
| 580.000            | 350.000           | 50.000           | 14,28    |                    |                  | 350.000            | 3.185.000        |                                                  |                |
| 500.000            | 218.000           |                  |          |                    |                  | 218.000            | 1.533.600        |                                                  |                |
| 300.000            | 60.000            |                  |          | 120.000            | 200,00           | 60.000             | 1.980.000        |                                                  |                |
| 1.800.000          | 1.800.000         |                  |          |                    |                  | 1.800.000          | 10.800.000       |                                                  |                |
| 600.000            | 300.000           |                  |          |                    |                  | 300.000            | 5.925.000        |                                                  |                |
| —                  | 250.000           |                  |          |                    |                  | 250.000            | 5.312.500        |                                                  |                |
| 1.500.000          | 830.868           |                  |          |                    |                  | 830.868            | 1.370.602        |                                                  |                |
| —                  | 82.400            |                  |          |                    |                  | 82.400             | 1.730.400        |                                                  |                |
| 168.820            | 168.820           |                  |          |                    |                  | 168.820            | 583.870          |                                                  |                |
| 750.000            | 313.900           |                  |          |                    |                  | 313.900            | 1.067.260        |                                                  |                |
| 1.200.000          | 300.000           |                  |          | 300.000            | 100,00           | 600.000            | 19.200.000       | 27.12.1996                                       |                |
| 500.000            | 290.000           |                  |          |                    |                  | 290.000            | 2.175.000        |                                                  |                |
| 15.000.000         | 3.000.000         |                  |          |                    |                  | 3.000.000          | 44.250.000       |                                                  |                |
| 20.000.000         | 6.338.000         |                  |          |                    |                  | 6.338.000          | 136.224.000      |                                                  |                |
| —                  | 10.000.000        |                  |          |                    |                  | 10.000.000         | 13.000.000       |                                                  |                |
| —                  | 600.000           |                  |          |                    |                  | 600.000            | 5.700.000        |                                                  |                |
| 500.000            | 250.000           |                  |          |                    |                  | 250.000            | 581.250          |                                                  |                |
| —                  | 120.000           |                  |          |                    |                  | 120.000            | 1.152.000        |                                                  |                |
| 150.000            | 48.980            |                  |          | 100.388            | 205,00           | 149.328            | 1.642.608        | 16.12.1996                                       |                |
| 1.000.000          | 600.000           |                  |          |                    |                  | 600.000            | 3.030.000        |                                                  |                |
| 1.000.000          | 250.000           |                  |          |                    |                  | 250.000            | 482.500          |                                                  |                |
| 20.000.000         | 5.000.000         | 5.000.000        | 100,00   |                    |                  | 5.000.000          | 17.500.000       |                                                  |                |
| 300.000            | 240.000           |                  |          |                    |                  | 240.000            | 1.044.000        |                                                  |                |
| —                  | 18.000.000        | 14.158.000       | 78,64    | 7.844.000          | 43,57            | 18.000.000         | 169.200.000      |                                                  |                |
| 1.000.000          | 250.000           |                  |          |                    |                  | 250.000            | 318.750          |                                                  |                |
| 120.000            | 67.000            |                  |          |                    |                  | 67.000             | 1.641.500        |                                                  |                |
| 600.000            | 449.280           |                  |          |                    |                  | 449.280            | 3.908.738        |                                                  |                |
| —                  | 3.500.000         |                  |          |                    |                  | 3.500.000          | 8.925.000        |                                                  |                |
| 500.000            | 200.000           |                  |          |                    |                  | 200.000            | 510.000          |                                                  |                |
| 600.000            | 254.100           |                  |          |                    |                  | 254.100            | 7.750.050        |                                                  |                |
| 1.500.000          | 534.125           |                  |          |                    |                  | 534.125            | 45.400.825       |                                                  |                |
| 2.500.000          | 578.000           |                  |          |                    |                  | 578.000            | 9.072.000        |                                                  |                |
| 8.000.000          | 1.000.000         |                  |          | 160.000            | 16,00            | 1.000.000          | 8.500.000        |                                                  |                |
| 1.000.000          | 844.074           |                  |          |                    |                  | 844.074            | 8.862.777        |                                                  |                |
| —                  | 125.000           |                  |          |                    |                  | 125.000            | 2.343.750        |                                                  |                |
| 2.000.000          | 928.000           |                  |          |                    |                  | 928.000            | 6.867.200        |                                                  |                |
| 6.000.000          | 1.974.700         |                  |          |                    |                  | 1.974.700          | 22.709.050       |                                                  |                |
| 3.000.000          | 1.872.111         |                  |          |                    |                  | 1.872.111          | 39.782.358       |                                                  |                |
| 250.000            | 250.000           |                  |          |                    |                  | 250.000            | 1.450.000        |                                                  |                |
| 1.000.000          | 486.000           |                  |          |                    |                  | 486.000            | 3.645.000        |                                                  |                |
| —                  | 10.000.000        |                  |          |                    |                  | 10.000.000         | 312.390.000      |                                                  |                |
| 2.000.000          | 500.000           |                  |          |                    | 325.000 65,00    | 500.000            | 1.775.000        |                                                  |                |
| 300.000            | 206.910           |                  |          |                    |                  | 206.910            | 4.500.293        |                                                  |                |
| 10.000.000         | 8.300.000         |                  |          |                    |                  | 8.300.000          | 21.995.000       |                                                  |                |
| 450.000            | 450.000           |                  |          |                    |                  | 450.000            | 4.545.000        |                                                  |                |
| 150.000            | 150.000           |                  |          |                    |                  | 150.000            | 1.987.500        |                                                  |                |
| 500.000            | 390.000           |                  |          |                    |                  | 390.000            | 4.875.000        |                                                  |                |
| 2.700.000          | 1.820.000         |                  |          |                    |                  | 1.820.000          | 23.895.000       |                                                  |                |
| 3.000.000          | 2.340.000         |                  |          |                    |                  | 2.340.000          | 9.126.000        |                                                  |                |
| 250.000            | 200.000           |                  |          |                    |                  | 200.000            | 2.950.000        |                                                  |                |
| 4.000.000          | 135.000           |                  |          | 945.000            | 700,00           | 1.080.000          | 14.580.000       | 15.01.1997                                       |                |
| —                  | 120.000           |                  |          |                    |                  | 120.000            | 26.400.000       |                                                  |                |
| 3.000.000          | 486.910           |                  |          |                    |                  | 486.910            | 3.501.825        |                                                  |                |
| 16.000.000         | 10.000.000        |                  |          |                    |                  | 10.000.000         | 370.000.000      |                                                  |                |

#### ŞİRKET

- ◆ KOÇ YATIRIM
- ◆ KONFERANS
- ◆ KONİT
- ◆ KONYA
- ◆ KORDİ
- ◆ KÖYTA
- ◆ KÜTAHA
- ◆ LÜKS K
- ◆ MARIN
- ◆ MARİNE
- ◆ MARİT
- ◆ MARİMA
- ◆ MARİMA
- ◆ MARİSH
- ◆ MEDYA
- ◆ MERKO
- ◆ METAS
- ◆ MİGROS
- ◆ MİLLİYE
- ◆ MİLPA
- ◆ MUDUR
- ◆ MUSTAFA
- ◆ MUTLU
- ◆ NERGİS
- ◆ NET HO
- ◆ NET TU
- ◆ NETAŞ
- ◆ OKAN T
- ◆ OLMUK
- ◆ OTOKAR
- ◆ OTUSAL
- ◆ OYUNCAK
- ◆ ÖZ FİNAN
- ◆ PAZARCI
- ◆ PEGEM
- ◆ PETROL
- ◆ PETROL
- ◆ PİMAŞ
- ◆ PINAR E
- ◆ PINAR S
- ◆ PINAR U
- ◆ POLİTE
- ◆ RAKET
- ◆ RAKET
- ◆ RAKET
- ◆ SABAH
- ◆ SABAH
- ◆ SAKARYA
- ◆ SAKARYA
- ◆ SİFAR
- ◆ ŞİŞE CA
- ◆ SÖKİTAS
- ◆ SÖKİTAS
- ◆ SÖKİTAS
- ◆ T.DENİZ
- ◆ T.KALKIN
- ◆ T.S.K.B
- ◆ T.TUBOS
- ◆ TANSAS
- ◆ TAT KÖ



# HISSE SENETLERİ PİYASASI

## EN SON YAPILAN VEYA YAPILMASI KARARLAŞTIRILAN SERMAYE ARTIRIMLARI (Milyon TL)

### ULUSAL PAZAR

|             | KAYITLI<br>SERMAYE | ÖNCEKİ<br>SERMAYE | SERMAYE ARTIRIMI |        |                    |        |                  |       | CARİ               |                  | BEDELSİZ HİSSE DAĞITIM/<br>RÜÇHAN HAKKI KULLANMA |                |
|-------------|--------------------|-------------------|------------------|--------|--------------------|--------|------------------|-------|--------------------|------------------|--------------------------------------------------|----------------|
|             |                    |                   | BEDELLİ          | (% )   | BEDELSİZ           |        |                  |       | ÖDENMİŞ<br>SERMAYE | PIYASA<br>DEĞERİ | TARİHİ                                           | FİYATI<br>(TL) |
|             |                    |                   |                  |        | İÇ<br>KAYNAKLARDAN | (% )   | I.<br>TEMETTÜDEN | (% )  |                    |                  |                                                  |                |
|             | 2.000.000          | 819.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 819.000            | 31.941.000       |                                                  |                |
|             | —                  | 240.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 240.000            | 4.020.000        |                                                  |                |
|             | —                  | 9.000             |                  |        |                    |        |                  |       | 9.000              | 711.000          |                                                  |                |
| O           | —                  | 406.120           | 1.218.360        | 300,00 | 812.240            | 200,00 |                  |       | 406.120            | 6.294.860        |                                                  |                |
|             | 1.000.000          | 425.250           |                  |        |                    |        |                  |       | 425.250            | 27.841.250       |                                                  |                |
| İL          | 700.000            | 138.173           |                  |        |                    |        |                  |       | 138.173            | 3.247.057        |                                                  |                |
| SELEN       | 1.000.000          | 864.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 864.000            | 4.320.000        |                                                  |                |
|             | 150.000            | 110.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 110.000            | 1.540.000        |                                                  |                |
|             | 3.500.000          | 821.428           |                  |        |                    |        |                  |       | 821.428            | 2.792.854        |                                                  |                |
| TO          | 1.000.000          | 648.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 648.000            | 4.212.000        |                                                  |                |
|             | 500.000            | 210.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 210.000            | 3.380.000        |                                                  |                |
| NYUNUS      | 800.000            | 325.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 325.000            | 1.332.500        |                                                  |                |
| TI OTEL     | 1.800.000          | 800.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 800.000            | 2.280.000        |                                                  |                |
|             | 1.250.000          | 721.800           |                  |        |                    |        |                  |       | 721.800            | 11.004.400       |                                                  |                |
| G           | 5.751.200          | 4.108.000         |                  |        | 1.643.200          | 40,00  |                  |       | 5.751.200          | 9.489.480        | 20.12.1996 - .....                               |                |
|             | —                  | 816.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 816.000            | 5.956.800        |                                                  |                |
|             | 800.000            | 705.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 705.000            | 11.456.250       |                                                  |                |
|             | 1.000.000          | 540.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 540.000            | 82.350.000       |                                                  |                |
| TECİLİK     | 7.500.000          | 2.775.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 2.775.000          | 5.619.375        |                                                  |                |
|             | 2.500.000          | 1.038.800         |                  |        |                    |        |                  |       | 1.038.800          | 3.784.320        |                                                  |                |
| UKÇULUK     | —                  | 300.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 300.000            | 3.375.000        |                                                  |                |
| AZ YAT.ORT. | 5.000.000          | 100.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 100.000            | 135.000          |                                                  |                |
|             | 1.000.000          | 900.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 900.000            | 6.030.000        |                                                  |                |
| NG          | —                  | 1.000.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 1.000.000          | 6.800.000        |                                                  |                |
|             | 10.000.000         | 1.750.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 1.750.000          | 8.750.000        |                                                  |                |
|             | 500.000            | 275.800           |                  |        |                    |        |                  |       | 275.800            | 10.342.500       |                                                  |                |
| M.          | —                  | 1.247.400         |                  |        |                    |        |                  |       | 1.247.400          | 41.787.900       |                                                  |                |
|             | 1.800.000          | 300.000           | 300.000          | 100,00 | 600.000            | 200,00 |                  |       | 300.000            | 1.440.000        |                                                  |                |
|             | 2.000.000          | 254.100           | 508.200          | 200,00 | 508.200            | 200,00 |                  |       | 1.270.500          | 6.098.330        | 18.12.1996 - 30.12.1996                          | 1.000          |
|             | 1.000.000          | 280.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 280.000            | 5.740.000        |                                                  |                |
|             | 2.500.000          | 1.320.000         | 80.000           | 4,54   |                    |        |                  |       | 1.320.000          | 92.400.000       |                                                  |                |
| VENTO       | 1.000.000          | 449.539           |                  |        |                    |        |                  |       | 449.539            | 3.191.726        |                                                  |                |
| TORING      | 300.000            | 300.000           |                  |        |                    |        | 100.000          | 33,33 | 300.000            | 780.000          |                                                  |                |
|             | —                  | 120.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 120.000            | 3.600.000        |                                                  |                |
|             | 4.000.000          | 2.430.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 2.430.000          | 35.842.500       |                                                  |                |
|             | —                  | 3.000.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 3.000.000          | 195.000.000      |                                                  |                |
| IRIZM       | —                  | 103.680           |                  |        |                    |        |                  |       | 103.680            | 622.080          |                                                  |                |
|             | 20.000.000         | 2.520.000         | 3.472.000        | 137,77 | 1.008.000          | 40,00  |                  |       | 2.520.000          | 133.560.000      |                                                  |                |
|             | —                  | 400.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 400.000            | 7.100.000        |                                                  |                |
| E ET        | 1.050.000          | 1.050.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 1.050.000          | 3.517.500        |                                                  |                |
|             | 297.000            | 99.000            |                  |        |                    |        |                  |       | 99.000             | 603.900          |                                                  |                |
|             | 984.150            | 984.150           |                  |        |                    |        |                  |       | 984.150            | 6.790.635        |                                                  |                |
|             | 100.000            | 45.000            |                  |        |                    |        |                  |       | 45.000             | 675.000          |                                                  |                |
|             | —                  | 480.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 480.000            | 1.992.000        |                                                  |                |
| NIK         | 500.000            | 259.200           |                  |        |                    |        |                  |       | 259.200            | 10.627.200       |                                                  |                |
| ERI         | 250.000            | 50.000            |                  |        | 250.000            | 500,00 |                  |       | 50.000             | 2.100.000        |                                                  |                |
| L KIR.      | 1.000.000          | 100.000           | 350.000          | 350,00 |                    |        |                  |       | 450.000            | 1.561.323        | 26.12.1996 - 09.01.1997                          | 1.000          |
| AMA         | 250.000            | 250.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 250.000            | 675.000          |                                                  |                |
| JK          | 5.000.000          | 2.990.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 2.997.000          | 6.652.750        |                                                  |                |
|             | 10.000.000         | 1.134.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 1.134.000          | 18.159.500       |                                                  |                |
|             | —                  | 5.150.000         |                  |        | 2.060.000          | 40,00  |                  |       | 5.150.000          | 54.075.000       |                                                  |                |
|             | 2.000.000          | 504.000           |                  |        | 758.000            | 150,00 |                  |       | 504.000            | 19.152.000       |                                                  |                |
|             | —                  | 750.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 750.000            | 3.000.000        |                                                  |                |
|             | 10.000.000         | 5.600.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 5.600.000          | 106.400.000      |                                                  |                |
|             | 1.000.000          | 480.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 480.000            | 3.984.000        |                                                  |                |
| ENT         | —                  | 240.000           | 240.000          | 100,00 | 480.000            | 200,00 |                  |       | 980.000            | 4.560.000        | 08.01.1997 - 22.01.1997                          | 1.000          |
| LU          | —                  | 725.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 725.000            | 5.945.000        |                                                  |                |
|             | 3.800.000          | 1.500.000         |                  |        |                    |        |                  |       | 1.500.000          | 20.250.000       |                                                  |                |
| KASI        | —                  | 10.000.000        | 10.000.000       | 100,00 |                    |        |                  |       | 10.000.000         | 19.200.000       |                                                  |                |
|             | —                  | 2.500.000         | 2.125.000        | 85,00  | 375.000            | 15,00  |                  |       | 2.500.000          | 8.125.000        |                                                  |                |
|             | 1.500.750          | 1.500.750         |                  |        |                    |        |                  |       | 1.500.750          | 9.904.950        |                                                  |                |
|             | 250.000            | 250.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 250.000            | 8.125.000        |                                                  |                |
|             | 4.500.000          | 900.000           |                  |        |                    |        |                  |       | 900.000            | 16.875.000       |                                                  |                |

# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## EN SON YAPILAN VEYA YAPILMASI KARARLAŞTIRILAN SERMAYE ARTIRIMLARI (Milyon TL)

### ULUSAL PAZAR

| KAYITLI<br>SERMAYE | ÖNCEKİ<br>SERMAYE | SERMAYE ARTIRIMI |          |     |              |        |            | CARİ        |               | BEDELSİZ HİSSE DAĞITIM/<br>RÜÇHAN HAKKI KULLANMA |                |
|--------------------|-------------------|------------------|----------|-----|--------------|--------|------------|-------------|---------------|--------------------------------------------------|----------------|
|                    |                   | BEDELLİ          | BEDELSİZ | (%) | İÇ           |        | I.         | ÖDENMİŞ     | PIYASA        | TARİHİ                                           | FİYATI<br>(TL) |
|                    |                   |                  |          |     | KAYNAKLARDAN | (%)    | TEMETTÜDEN |             |               |                                                  |                |
| —                  | 1.700.000         | 1.470.500        | 88,50    |     | 229.500      | 13,50  |            | 1.700.000   | 6.120.000     |                                                  |                |
| 1.000.000          | 188.000           |                  |          |     |              |        |            | 188.000     | 2.278.500     |                                                  |                |
| 1.000.000          | 967.808           |                  |          |     |              |        |            | 967.808     | 6.193.968     |                                                  |                |
| 600.000            | 240.000           |                  |          |     |              |        |            | 240.000     | 4.380.000     |                                                  |                |
| 20.000.000         | 8.400.000         |                  |          |     |              |        |            | 8.400.000   | 64.680.000    |                                                  |                |
| 7.800.000          | 7.800.000         |                  |          |     |              |        |            | 7.800.000   | 63.960.000    |                                                  |                |
| 2.500.000          | 1.195.096         |                  |          |     |              |        |            | 1.195.096   | 2.031.664     |                                                  |                |
| 1.000.000          | 495.000           |                  |          |     |              |        |            | 495.000     | 2.378.000     |                                                  |                |
| —                  | 550.000           |                  |          |     |              |        |            | 550.000     | 4.015.000     |                                                  |                |
| 10.000.000         | 4.672.000         |                  |          |     |              |        |            | 4.672.000   | 233.600.000   |                                                  |                |
| 10.000.000         | 2.030.028         |                  |          |     |              |        |            | 2.030.028   | 22.837.815    |                                                  |                |
| 50.000.000         | 10.000.000        |                  |          |     |              |        |            | 10.000.000  | 350.000.000   |                                                  |                |
| 10.000.000         | 10.000.000        |                  |          |     |              |        |            | 10.000.000  | 16.000.000    |                                                  |                |
| 750.000            | 120.000           |                  |          |     | 240.000      | 200,00 |            | 120.000     | 4.440.000     |                                                  |                |
| 1.000.000          | 800.283           |                  |          |     |              |        |            | 800.283     | 4.641.840     |                                                  |                |
| 240.000            | 209.291           |                  |          |     |              |        |            | 209.291     | 1.465.035     |                                                  |                |
| —                  | 50.000            |                  |          |     |              |        |            | 50.000      | 16.000.000    |                                                  |                |
| 2.000.000          | 1.200.000         | 1.731.464        | 144,28   |     | 68.536       | 5,71   |            | 1.200.000   | 8.520.000     |                                                  |                |
| 5.000.000          | 375.000           |                  |          |     |              |        |            | 375.000     | 900.000       |                                                  |                |
| 500.000            | 100.000           |                  |          |     |              |        |            | 100.000     | 230.000       |                                                  |                |
| 1.200.000          | 559.845           |                  |          |     |              |        |            | 559.845     | 25.472.948    |                                                  |                |
| 360.000            | 120.000           |                  |          |     |              |        |            | 120.000     | 2.340.000     |                                                  |                |
| 10.000.000         | 150.000           |                  |          |     |              |        |            | 150.000     | 300.000       |                                                  |                |
| —                  | 25.779.600        | 15.467.760       | 60,00    |     | 18.819.108   | 73,00  |            | 25.779.600  | 128.898.000   |                                                  |                |
| 972.000            | 324.000           |                  |          |     |              |        |            | 324.000     | 4.841.000     |                                                  |                |
| —                  | 225.000           |                  |          |     | 900.000      | 400,00 |            | 225.000     | 8.862.500     |                                                  |                |
| 2.500.000          | 1.800.000         |                  |          |     |              |        |            | 1.800.000   | 9.540.000     |                                                  |                |
| TOPLAM :           |                   |                  |          |     |              |        |            | 360.555.375 | 5.189.811.795 |                                                  |                |

### BÖLGESEL PAZARLAR

|           |           |  |  |  |        |       |        |           |            |  |  |
|-----------|-----------|--|--|--|--------|-------|--------|-----------|------------|--|--|
| —         | 120.000   |  |  |  |        |       |        | 120.000   | 2.880.000  |  |  |
| —         | 321.284   |  |  |  |        |       |        | 321.284   | 7.068.248  |  |  |
| —         | 351.000   |  |  |  |        |       |        | 351.000   | 2.070.900  |  |  |
| —         | 90.000    |  |  |  | 38.000 | 40,00 | 54.000 | 90.000    | 774.000    |  |  |
| —         | 500.000   |  |  |  |        |       |        | 500.000   | 6.125.000  |  |  |
| 48.000    | 18.000    |  |  |  |        |       |        | 18.000    | 729.000    |  |  |
| 8.000.000 | 1.600.000 |  |  |  |        |       |        | 1.600.000 | 15.200.000 |  |  |
| —         | 90.000    |  |  |  |        |       |        | 90.000    | 2.835.000  |  |  |
| —         | 220.000   |  |  |  |        |       |        | 220.000   | 869.000    |  |  |
| 1.000.000 | 690.000   |  |  |  |        |       |        | 690.000   | 2.760.000  |  |  |
| TOPLAM :  |           |  |  |  |        |       |        | 4.000.284 | 41.311.146 |  |  |

### YENİ ŞİRKETLER PAZARI

|   |           |  |  |  |  |  |  |           |           |  |  |
|---|-----------|--|--|--|--|--|--|-----------|-----------|--|--|
| — | 1.000.000 |  |  |  |  |  |  | 1.000.000 | 9.400.000 |  |  |
|---|-----------|--|--|--|--|--|--|-----------|-----------|--|--|

### GÖZALTİ PAZARI

|          |         |         |        |  |         |        |  |         |           |  |  |
|----------|---------|---------|--------|--|---------|--------|--|---------|-----------|--|--|
| —        | 243.000 |         |        |  |         |        |  | 243.000 | 1.458.000 |  |  |
| 106.000  | 59.000  | 47.000  | 79,68  |  | 118.000 | 200,00 |  | 59.000  | 2.301.000 |  |  |
| —        | 486.000 | 728.000 | 150,00 |  |         |        |  | 486.000 | 911.250   |  |  |
| TOPLAM : |         |         |        |  |         |        |  | 788.000 | 4.670.250 |  |  |

İKB Ulusal-100 Endeksinde dahil olan şirketler  
ve (C) grubu hisse senetleri İMKB Ulusal-100 Endeksi'ne dahildir.

ŞİR  
AKB  
ALA  
ALT  
ALT  
BR  
BUR  
CEL  
ÇEN  
ÇUP  
DE  
DIS  
DE  
EG  
ES  
FA  
GU  
IST  
İŞ  
KE  
MA  
NE  
ÖZ  
RA  
SA  
Sİ

Tİ  
TL  
TE  
Vİ

BI

(÷) 3  
\* O



# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## 1996 YILI TEMETTÜ ÖDEMELERİ İLE İLGİLİ BİLGİLER

### ULUSAL PAZAR

|                  | (Milyon TL)                |                    | TEMETTÜ ORANI (%) |        | NAKİT ÖDENEN TEMETTÜNÜN    |                 | TARİHİ     | YERİ                            |
|------------------|----------------------------|--------------------|-------------------|--------|----------------------------|-----------------|------------|---------------------------------|
|                  | YENİDEN<br>DEĞ.<br>FONU(÷) | NET KAR<br>(ZARAR) | TOPLAM<br>TEMETTÜ | TOPLAM | HİSSE<br>SENEDİ<br>OL.DAĞ. | NAKİT<br>ÖDENEN |            |                                 |
| AYRIMENKUL Y. O. | 7.267.712                  | 37.756.270         | 21.600.000        | 120,00 |                            | 120,00          |            |                                 |
| IF YAT. ORT.     | 5                          | 1.193.479          | ---               | ---    |                            |                 |            |                                 |
| IFBANK           | 426.528                    | 1.274.080          | 1.036.800         | 64,00  | 64,00                      |                 |            |                                 |
| MENTO            | 6.723.982                  | 6.829.680          | 3.423.262         | 322,00 |                            | 322,00          |            |                                 |
| AT               |                            |                    | 734.832           | 100,00 |                            | 100,00          |            |                                 |
|                  |                            |                    | 229.075           | 42,50  | 42,50                      |                 |            |                                 |
|                  |                            | 508.525            | ---               | ---    |                            |                 |            |                                 |
| A ELEKTRİK       | 246.638                    | 5.446.640          |                   |        |                            |                 |            |                                 |
| IK               | 1.154.656                  | 10.028.445         |                   |        |                            |                 |            |                                 |
|                  | 478.864                    | 5.329.696          | 3.500.000         | 100,00 |                            | 100,00          | 10.04.1997 |                                 |
| T. ORT.          | 120                        | 47.206             |                   |        |                            |                 |            |                                 |
| İL               | 70.626                     | 311.454            |                   |        |                            |                 |            |                                 |
|                  | 1.762.377                  | 1.123.106          | 952.000           | 9,52   |                            | 9,52            |            |                                 |
| ANS              | 66.359                     | 83.137             | 40.000            | 33,33  |                            |                 |            |                                 |
| GORTA            | 213.204                    | 1.995.603          | 1.000.000         | 100,00 |                            | 100,00          |            |                                 |
| R PISTON         | 419.618                    | 507.570            | 490.377           | 237,00 |                            | 237,00          |            |                                 |
| IT.              | 286                        | 684.862            | 250.000           | 115,00 | 65,00                      | 50,00           |            |                                 |
| ELEKTRİK         | 29.290                     | 1.317.655          |                   |        |                            |                 |            |                                 |
| S ALTINYUNUS     | 370.132                    | (25.715)           |                   |        |                            |                 |            |                                 |
| LEKOM.           | 1.148.176                  | 4.081.884          | ---               | ---    |                            |                 |            |                                 |
| S FACTORING      | 35.429                     | 194.901            | 100.000           | 33,33  | 33,33                      |                 |            |                                 |
| ANSAL KIR.       | 153.291                    | 223.296            | ---               | ---    |                            |                 |            |                                 |
| ZARLAMA          | 2.977                      | 96.342             | 50.000            | 20,00  |                            | 20,00           |            |                                 |
|                  | 789.076                    | 1.744.105          | 1.008.000         | 200,00 |                            | 173,00          | 03.01.1997 | Dipnotlarda belirtilen adresler |
|                  |                            |                    |                   |        |                            | 27,00           | 03.04.1997 | Dipnotlarda belirtilen adresler |
| SAN              | 363.693                    | 629.900            | 435.513           | 45,00  |                            | 45,00           |            |                                 |
| PETROL.          | 1.049.372                  | 2.533.976          | 1.827.025         | 90,00  |                            | 90,00           |            |                                 |
| ANK              | 176.351                    | 2.127.640          | 1.470.500         | 86,50  |                            | 86,50           |            |                                 |
| KIR.             | 259.801                    | 1.573.286          | 1.020.000         | 85,00  |                            | 85,00           |            |                                 |

### BÖLGESEL PAZARLAR

|      |        |       |       |
|------|--------|-------|-------|
| YAPI | 54,000 | 60,00 | 60,00 |
|------|--------|-------|-------|

1996 yılı sonu bilançolarında yer alan Yeniden Değerleme Fonu rakamlarına Maliyet Artış Fonu tutarları eklenmiş, Borsa'da Oluşan Değer Artışı tutarları düşülmüştür. Genel Kurul Toplantısı yapılmıştır. Genel Kurul Toplantısı yapılmamış şirketlerin temettü oranları, Yönetim Kurullarının Genel Kurul'a teklif edeceği oranlardır.

## SERMAYE ARTIRIMLARINA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Sermaye artırım işlemlerini şirket merkezinde gerçekleştiren şirketler dipnotlarda yer almamaktadır.

Akbank'ın ödenmiş sermayesinin 18 trilyon TL (%100) bedelli, 14 trilyon TL (%77,78) bedelsiz artırılarak 18 trilyon TL'ye 50 trilyon TL'na yükseltilmesinde bedelli artırılan kısmın 1996 yılı için ödenecek temettüden karşılanmasının anlaşıldığı bildirilmiştir.

Aksu İplik'in 21.01.1997 tarihli Yönetim Kurulu Toplantısı'nda, gayrimenkul satışından elde edilecek 84.132 milyon TL satış karının, 1997 yılında yapılacak sermaye artırımında sermayeye ilave edilmesine karar verilmiştir.

Anadolü Cam'in sermaye artırım işlemleri T.İş Bankası'nın Ankara'da Yenışehir ve Başkent, İzmir'de Bornova ve Erişiyaka, Adana ve Mersin'de ise Merkez şubeleri ile Barbaros Bulvarı, No:125, Camhan, Balmumcu, İstanbul adresindeki Menkul Değerler A.Ş.'nde gerçekleştirilmektedir.

Bagfaş'ın kayıtlı sermaye tavanının 2 trilyon TL'na yükseltilmesi ile ilgili olarak Genel Kurul'da alınan kararın iptali için karar açılmıştır.

Bati Çimento'nun çıkarılmış sermayesinin 262.500 milyon TL (%21,34) bedelli, 307.500 milyon TL (%25) bedelsiz artırılarak 1.800 milyar TL'na yükseltilmesinde mevcut ortakların rüçhan hakları tamamen kısıtlanarak hisse senetleri 12.1996 tarihinde toptan satışlar pazarında yurt dışında yerleşik yatırımcılara satılmıştır.

Dardanel'in sermaye artırım işlemleri Pamukbank T.A.Ş.'nin İstanbul'da Menkul Kıymetler Merkezi ve Mecidiyeköy Şişli ile Ankara'da Mithatpaşa ve İzmir'de İzmir şubelerinde gerçekleştirilmektedir.

Ege Endüstri Yönetim Kurulu'nca, çıkarılmış sermayenin 50 milyar TL (%14,29) bedelli artırılarak 400 milyar TL'na yükseltilmesinde mevcut ortakların rüçhan hakları tamamen kısıtlanarak ihraç edilecek hisse senetlerinin halka arz edilmesi kararlaştırılmıştır.

İsbank'ın ödenmiş sermayesinin 3 trilyon TL bedelli, 1 trilyon TL bedelsiz artırılarak 10 trilyon TL'na yükseltilmesini temsil eden 15. Tertip hisse senetlerinin rüçhan hakkı kullanımı sırasında verilen geçici makbuzlar karşılığında dağıtılması 1-14. tertip hisse senetlerinin 15. tertip hisse senetleriyle değiştirilmesi işlemleri 25.12.1996 tarihinden itibaren Şişli Çarşı Cad., No:141, Tepebaşı, İstanbul adresindeki Genel Müdürlük binasında gerçekleştirilmektedir.

İzmir Alüminyum'un bedelsiz hisse senetleri Stad Han, Büyükdere Cad., No:85, Mecidiyeköy, İstanbul adresindeki Genel Müdürlük'te, Çayirova, İstanbul Cad., No:124, Gebze, Kocaeli adresindeki İşletme Müdürlüğü'nde ve Turgut Reis Bulvarı, Ayten Sok., No:28/2, Tandoğan, Ankara adresindeki Bölge Müdürlüğü'nde dağıtmaktadır.

İnans Finansal Kiralama'nın 25.12.1996 tarihli Yönetim Kurulu Toplantısı'nda, Aktif Finans Factoring Hizmetleri A.Ş.'nde bulunan hisselerin satışı ile ortaya çıkan 38.206.412.991.-TL'lik iştirak hissesi satış karının, 1997 yılında yapılacak sermaye artırımında sermayeye ilave edilmesine karar verilmiştir.

İzmir Gıda'nın bedelsiz hisse senetleri Dışbank A.Ş.'nin Yatırım Bankacılığı Müdürlüğü/İstanbul ile Kartal/İstanbul, Etiler/Ankara ve İzmir şubelerinde, 15.02.1997 tarihinden sonra ise şirket merkezinde dağıtılacaktır.

Kan Tekstil'in çıkarılmış sermayesinin 1,2 trilyon TL'na yükseltilmesi nedeniyle ihraç edilecek olan hisse senetlerinin kaydına alınmasına ilişkin başvurusu, SPK tarafından yürütülmekte olan denetim çalışmalarının tamamlanmasından sonra değerlendirilmeye alınacaktır.

Kurumsa'nın sermaye artırımına ilişkin bilgiler 16.12.1996 tarihinde gönderildiğinden, mevcut hisse senetleri 17.12.1996 tarihinden itibaren rüçhan hakkını temsil eden 7 ve bedelsiz artırımını temsil eden 8 nolu yeni pay alma kuponu üzerinden değiştirilmiştir. Sermaye artırım işlemleri şirket merkezi, fabrika binası ve Akbank T.A.Ş. Merkez/İstanbul şubesinde gerçekleştirilmektedir.

Kosan'ın kurucu kar paylarının kaldırılması nedeniyle, 60 milyar TL tutarındaki bedelli sermaye artırımını mevcut ortakların rüçhan hakları kısıtlanarak nominal değer üzerinden kurucu ortaklara tahsis edilecektir.

Konmez Filament'in sermaye artırım işlemleri T. Ekonomi Bankası A.Ş.'nin İstanbul'da Merkez/Fındıklı ve Bakırköy Şişli ile Ankara, Bursa ve İzmir şubelerinde gerçekleştirilmektedir.

Kalkınma Bankası'nın piyasa değeri B grubu hisse senetleri üzerinden hesaplanmakta olup, Banka'nın 10 trilyon TL nominal sermayesinin fiilen ödenmiş kısmı 30.06.1996 tarihi itibarıyla 5.163.665 milyon TL'dir.

## TEMETTÜ ÖDEMELERİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Siemens'in rakamları 01.10.1995-30.09.1996 bilanço dönemine aittir.

Siemens'in %173 oranındaki 1996 yılı kar payı: 1. bölümü 03.01.1997-14.02.1997 tarihleri arasında, %27 oranındaki 2. bölümü ise 03.04.1997-16.05.1997 tarihleri arasında T. Ekonomi Bankası'nın İstanbul'da Merkez ve Kadıköy şubeleri ile Ankara, Bursa, İzmir şubelerinde ödenecek olup, 1. bölümün ödenmesine 24.02.1997 tarihinden sonra, 2. bölümün ödenmesine ise 26.05.1997 tarihinden sonra şirket merkezinde devam edilecektir.



# HİSSE SENETLERİ PİYASASI

## BU AY İÇİNDE SERMAYE ARTIRIMI YAPAN ŞİRKETLER ULUSAL PAZAR

(Milyon TL)

| ŞİRKET      | ÖNCEKİ  |           |        | BEDELSİZ           |        |                  | ARTIRIM<br>SONRASI | BEDELSİZ HİSSE DAĞITIM /<br>RÜÇHAN HAKKI KULLANMA |             |
|-------------|---------|-----------|--------|--------------------|--------|------------------|--------------------|---------------------------------------------------|-------------|
|             | SERMAYE | BEDELLİ   | (%)    | İÇ<br>KAYNAKLARDAN | (%)    | 1.<br>TEMETTÜDEN | SERMAYE            | TARİHİ                                            | FİYATI (TL) |
| OLU CAM     | 969.000 | 1.420.000 | 146,54 |                    |        |                  | 2.389.000          | 06.01.1997 - 04.02.1997                           | 1.000       |
| ANEL        | 992.000 | 1.984.000 | 200,00 |                    |        |                  | 2.976.000          | 09.01.1997 - 23.01.1997                           | 1.000       |
| GIDA        | 135.000 |           |        | 945.000            | 700,00 |                  | 1.080.000          | 15.01.1997 - .....                                |             |
| EZ FILAMENT | 240.000 | 240.000   | 100,00 | 480.000            | 200,00 |                  | 960.000            | 08.01.1997 - 22.01.1997                           | 1.000       |

## BU AY İÇİNDE TEMETTÜ ÖDEMeye BAŞLAYAN ŞİRKETLER ULUSAL PAZAR

| ŞİRKET | ( Milyon TL)         |                    |                   | TEMETTÜ   |              |
|--------|----------------------|--------------------|-------------------|-----------|--------------|
|        | YENİDEN<br>DEĞ. FONU | NET KAR<br>(ZARAR) | TOPLAM<br>TEMETTÜ | ORANI (%) | ÖDEME TARİHİ |
| EMENS  | 789.076              | 1.744.105          | 871.920           | 173,00    | 03.01.1997   |

# TAHVİL VE BONO PİYASASI

## İMKE DİBS ENDEKSLERİ DEĞERLERİ

|  | FİYAT ENDEKSLERİ |        |         |        | PERFORMANS ENDEKSLERİ |        |         |
|--|------------------|--------|---------|--------|-----------------------|--------|---------|
|  | 30 GÜN           | 91 GÜN | 182 GÜN | GENEL  | 30 GÜN                | 91 GÜN | 182 GÜN |
|  | ---              | ---    | ---     | ---    | ---                   | ---    | ---     |
|  | 103,37           | 110,68 | 121,82  | 110,51 | 223,25                | 241,74 | 263,47  |
|  | 103,25           | 110,43 | 121,61  | 110,31 | 223,41                | 241,66 | 263,52  |
|  | ---              | ---    | ---     | ---    | ---                   | ---    | ---     |
|  | ---              | ---    | ---     | ---    | ---                   | ---    | ---     |
|  | 103,67           | 111,66 | 123,98  | 110,90 | 225,43                | 245,59 | 270,07  |
|  | 103,60           | 111,53 | 123,90  | 110,81 | 225,71                | 245,76 | 270,38  |
|  | 103,65           | 111,67 | 124,17  | 111,69 | 226,18                | 246,48 | 271,45  |
|  | 103,71           | 111,84 | 124,41  | 111,84 | 226,68                | 247,27 | 272,48  |
|  | 103,55           | 111,43 | 123,79  | 111,47 | 226,82                | 246,88 | 271,64  |
|  | ---              | ---    | ---     | ---    | ---                   | ---    | ---     |
|  | ---              | ---    | ---     | ---    | ---                   | ---    | ---     |
|  | 103,52           | 111,31 | 123,57  | 110,78 | 227,97                | 248,01 | 272,68  |
|  | 103,56           | 111,40 | 123,63  | 110,85 | 228,43                | 248,65 | 273,36  |
|  | 103,59           | 111,46 | 123,65  | 110,89 | 228,88                | 249,24 | 273,95  |
|  | 103,66           | 111,66 | 124,03  | 111,08 | 229,35                | 250,06 | 275,23  |
|  | 103,64           | 111,77 | 124,66  | 111,24 | 229,72                | 250,64 | 276,89  |
|  | ---              | ---    | ---     | ---    | ---                   | ---    | ---     |
|  | ---              | ---    | ---     | ---    | ---                   | ---    | ---     |
|  | 103,74           | 112,06 | 125,21  | 109,84 | 230,99                | 252,50 | 279,51  |
|  | 104,07           | 113,02 | 127,03  | 110,63 | 231,64                | 254,67 | 283,73  |
|  | 103,65           | 112,09 | 126,15  | 110,29 | 231,68                | 253,24 | 281,97  |
|  | 103,44           | 111,44 | 124,79  | 109,73 | 231,96                | 252,56 | 279,75  |
|  | 103,53           | 111,74 | 125,46  | 109,99 | 232,42                | 253,51 | 281,55  |
|  | ---              | ---    | ---     | ---    | ---                   | ---    | ---     |
|  | ---              | ---    | ---     | ---    | ---                   | ---    | ---     |
|  | 103,71           | 112,22 | 126,24  | 109,36 | 233,71                | 255,69 | 284,65  |
|  | 103,73           | 112,31 | 126,54  | 109,43 | 234,11                | 256,23 | 285,65  |
|  | 103,98           | 112,96 | 127,49  | 109,92 | 234,55                | 257,81 | 288,23  |
|  | 103,96           | 112,99 | 127,81  | 109,95 | 234,92                | 258,20 | 289,17  |
|  | 104,02           | 113,20 | 128,36  | 110,12 | 235,30                | 258,92 | 290,63  |



# TAHVİL VE BONO PİYASASI

## KESİN ALIM-SATIM PAZARI

|                               | NOMİNAL<br>İŞLEM TUTARI<br>(Milyon TL) | İŞLEM HACMİ<br>(Milyon TL) | SÖZLEŞME<br>SAYISI |
|-------------------------------|----------------------------------------|----------------------------|--------------------|
| KAMU MENKUL KIYMETLERİ        | 740.787.610                            | 387.658.348                | 7.336              |
| HAZİNE BONOLARI               | 76.411.600                             | 54.754.110                 | 1.153              |
| DEVLET TAHVİLLERİ             | 664.376.010                            | 332.904.238                | 6.183              |
| GELİR ORTAKLIĞI SENETLERİ     | ---                                    | ---                        | ---                |
| ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ | ---                                    | ---                        | ---                |
| ÖZEL SEKTÖR TAHVİLLERİ        | ---                                    | ---                        | ---                |
| GENEL TOPLAM                  | 740.787.610                            | 387.658.348                | 7.336              |

## HAZİNE BONOSU/DEVLET TAHVİLİ AYLIK GETİRİ ÖZETİ

| VADEYE KALAN<br>GÜN SAYISI | YILLIK BASİT FAİZLE (%) |           |                       | İŞLEM HACMİ<br>(Milyon TL) |
|----------------------------|-------------------------|-----------|-----------------------|----------------------------|
|                            | EN DÜŞÜK                | EN YÜKSEK | AĞIRLIKLİ<br>ORTALAMA |                            |
| 1-30                       | 60,02                   | 75,00     | 66,43                 | 964.712                    |
| 31-90                      | 63,00                   | 78,00     | 69,50                 | 6.128.324                  |
| 91-180                     | 64,90                   | 92,62     | 75,39                 | 21.182.582                 |
| 181-270                    | 73,00                   | 103,43    | 91,25                 | 27.160.395                 |
| 271-365                    | 72,90                   | 107,74    | 83,26                 | 90.667.811                 |
| 365 ve üstü                | 92,60                   | 124,45    | 106,09                | 241.195.276                |
| TOPLAM                     |                         |           |                       | 387.299.100                |

## REPO - TERS REPO PAZARI AYLIK ÖZET

| SÜRE (GÜN) | REPO ORANI (%) |           |                       | İŞLEM HACMİ<br>(Milyon TL) |
|------------|----------------|-----------|-----------------------|----------------------------|
|            | EN DÜŞÜK       | EN YÜKSEK | AĞIRLIKLİ<br>ORTALAMA |                            |
| 1-7        | 51,00          | 82,00     | 66,35                 | 3.096.169.500              |
| 8-15       | 60,00          | 76,00     | 65,54                 | 61.382.500                 |
| 16-23      | 63,00          | 77,00     | 68,69                 | 22.582.000                 |
| 24-30      | 63,50          | 79,00     | 70,28                 | 31.005.000                 |
| 31 ve üstü | 64,00          | 85,00     | 72,98                 | 192.008.500                |
| TOPLAM     |                |           |                       | 3.403.147.500              |

## VADESİ GELMEMİŞ REPO İŞLEMLERİ (Milyon TL)

| Ağustos 96  | Eylül 96    | Ekim 96     | Kasım 96    | Aralık 96   | Ocak 97     |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 196.142.250 | 208.137.850 | 260.456.450 | 295.057.000 | 373.423.600 | 477.660.500 |

# TAHVİL VE BONO PİYASASI

## İŞLEM HACMI

### Kesin Alım-Satım Pazarı

| Kamu Menkul Kıymetleri |              | Özel Sektör Menkul Kıymetleri |              | Repo Ters-Repo Pazarı |              | Toplam     |              | Günlük Ortalama |              |
|------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|-----------------------|--------------|------------|--------------|-----------------|--------------|
| Milyar TL              | Milyon ABD\$ | Milyar TL                     | Milyon ABD\$ | Milyar TL             | Milyon ABD\$ | Milyar TL  | Milyon ABD\$ | Milyar TL       | Milyon ABD\$ |
| 1.476                  | 312          | ---                           | ---          | ---                   | ---          | 1.476      | 312          | 11              | 2            |
| 17.955                 | 2.403        | 22                            | 3            | ---                   | ---          | 17.977     | 2.406        | 72              | 10           |
| 122.738                | 10.718       | 120                           | 10           | 59.009                | 4.794        | 181.867    | 15.522       | 739             | 63           |
| 269.940                | 8.828        | 52                            | 4            | 756.683               | 23.704       | 1.026.675  | 32.536       | 4.058           | 129          |
| 739.942                | 16.509       | ---                           | ---          | 5.781.776             | 123.254      | 6.521.718  | 139.763      | 25.880          | 555          |
| 2.710.973              | 32.737       | ---                           | ---          | 18.340.459            | 221.405      | 21.051.433 | 254.142      | 83.537          | 1.008        |
| 131.213                | 2.180        | ---                           | ---          | 946.860               | 15.755       | 1.078.073  | 17.935       | 49.003          | 815          |
| 136.355                | 2.141        | ---                           | ---          | 758.518               | 11.915       | 894.872    | 14.056       | 49.715          | 781          |
| 166.442                | 2.456        | ---                           | ---          | 1.194.295             | 17.576       | 1.360.737  | 20.032       | 64.797          | 954          |
| 186.837                | 2.589        | ---                           | ---          | 1.254.320             | 17.376       | 1.441.156  | 19.965       | 75.850          | 1.051        |
| 165.829                | 2.171        | ---                           | ---          | 1.587.981             | 20.809       | 1.753.810  | 22.979       | 79.719          | 1.045        |
| 187.578                | 2.361        | ---                           | ---          | 1.328.036             | 16.781       | 1.515.614  | 19.142       | 75.781          | 957          |
| 192.612                | 2.341        | ---                           | ---          | 1.651.789             | 20.076       | 1.844.400  | 22.418       | 80.191          | 975          |
| 243.868                | 2.896        | ---                           | ---          | 1.366.880             | 16.177       | 1.610.748  | 19.073       | 76.702          | 908          |
| 259.986                | 2.941        | ---                           | ---          | 1.395.423             | 15.802       | 1.655.408  | 18.744       | 78.829          | 893          |
| 393.440                | 4.222        | ---                           | ---          | 1.798.078             | 19.303       | 2.191.519  | 23.525       | 99.614          | 1.069        |
| 351.224                | 3.589        | ---                           | ---          | 2.178.657             | 22.219       | 2.529.881  | 25.808       | 120.471         | 1.229        |
| 295.591                | 2.849        | ---                           | ---          | 2.879.624             | 27.616       | 3.175.215  | 30.465       | 144.328         | 1.385        |
| 387.658                | 3.453        | ---                           | ---          | 3.403.148             | 30.558       | 3.790.806  | 34.011       | 172.309         | 1.546        |
| 387.658                | 3.453        | ---                           | ---          | 3.403.148             | 30.558       | 3.790.806  | 34.011       | 172.309         | 1.546        |

## NOMİNAL TUTAR

### Kesin Alım-Satım Pazarı

| Kamu Menkul Kıymetleri |              | Özel Sektör Menkul Kıymetleri |              | Toplam    |              | Günlük Ortalama |              |
|------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|-----------|--------------|-----------------|--------------|
| Milyar TL              | Milyon ABD\$ | Milyar TL                     | Milyon ABD\$ | Milyar TL | Milyon ABD\$ | Milyar TL       | Milyon ABD\$ |
| 1.685                  | 356          | ---                           | ---          | 1.685     | 356          | 12              | 3            |
| 21.106                 | 2.839        | 17                            | 2            | 21.123    | 2.841        | 84              | 11           |
| 160.749                | 13.955       | 98                            | 8            | 160.847   | 13.963       | 654             | 57           |
| 338.888                | 11.163       | 44                            | 3            | 338.932   | 11.166       | 1.340           | 44           |
| 1.019.865              | 22.864       | ---                           | ---          | 1.019.865 | 22.864       | 4.047           | 91           |
| 3.946.969              | 47.145       | ---                           | ---          | 3.946.969 | 47.145       | 15.663          | 187          |
| 179.435                | 2.982        | ---                           | ---          | 179.435   | 2.982        | 8.156           | 136          |
| 182.501                | 2.866        | ---                           | ---          | 182.501   | 2.866        | 10.139          | 159          |
| 218.746                | 3.227        | ---                           | ---          | 218.746   | 3.227        | 10.416          | 154          |
| 264.541                | 3.666        | ---                           | ---          | 264.541   | 3.666        | 13.923          | 193          |
| 222.384                | 2.911        | ---                           | ---          | 222.384   | 2.911        | 10.108          | 132          |
| 247.399                | 3.113        | ---                           | ---          | 247.399   | 3.113        | 12.370          | 156          |
| 261.533                | 3.179        | ---                           | ---          | 261.533   | 3.179        | 11.371          | 138          |
| 335.595                | 3.984        | ---                           | ---          | 335.595   | 3.984        | 15.981          | 190          |
| 359.504                | 4.066        | ---                           | ---          | 359.504   | 4.066        | 17.119          | 194          |
| 618.562                | 6.635        | ---                           | ---          | 618.562   | 6.635        | 28.116          | 302          |
| 568.327                | 5.810        | ---                           | ---          | 568.327   | 5.810        | 27.063          | 277          |
| 488.442                | 4.706        | ---                           | ---          | 488.442   | 4.706        | 22.202          | 214          |
| 740.788                | 6.601        | ---                           | ---          | 740.788   | 6.601        | 33.672          | 300          |
| 740.788                | 6.601        | ---                           | ---          | 740.788   | 6.601        | 33.672          | 300          |

Tahvil ve Bono Piyasası 17.06.1991 tarihinde faaliyete başlamıştır.  
Repo-Ters Repo Pazarı 17.02.1993 tarihinde faaliyete başlamıştır.  
TL değerlerinin ABD\$'na çevrilmesinde Merkez Bankası Efektif Alış Kuru kullanılmaktadır.



# TAHVİL VE BONO PİYASASI

SÖZLEŞME SAYISI

## Kesin Alım-Satım Pazarı

|         | Kamu Menkul Kıymetleri | Özel Sektör Menkul Kıymetleri | Repo Ters-Repo Pazarı | Toplam  | Günlük Ortalama |
|---------|------------------------|-------------------------------|-----------------------|---------|-----------------|
| 991     | 578                    | ---                           | ---                   | 578     | 4               |
| 992     | 7.004                  | 27                            | ---                   | 7.031   | 28              |
| 993     | 28.907                 | 30                            | 4.847                 | 33.784  | 137             |
| 994     | 37.073                 | 18                            | 25.601                | 62.692  | 248             |
| 995     | 45.453                 | ---                           | 62.861                | 108.314 | 430             |
| 996     | 80.058                 | ---                           | 109.862               | 189.920 | 754             |
| Ocak    | 6.259                  | ---                           | 7.646                 | 13.905  | 632             |
| Şubat   | 5.247                  | ---                           | 6.705                 | 11.952  | 664             |
| Mart    | 5.730                  | ---                           | 8.465                 | 14.195  | 676             |
| Nisan   | 6.388                  | ---                           | 7.604                 | 13.992  | 736             |
| Mayıs   | 5.907                  | ---                           | 9.744                 | 15.651  | 711             |
| Hasiran | 6.086                  | ---                           | 8.664                 | 14.750  | 738             |
| Temmuz  | 6.079                  | ---                           | 10.280                | 16.359  | 711             |
| Ağustos | 6.682                  | ---                           | 8.750                 | 15.432  | 735             |
| Eylül   | 6.734                  | ---                           | 8.744                 | 15.478  | 737             |
| Ekim    | 9.278                  | ---                           | 9.843                 | 19.121  | 869             |
| Kasım   | 8.935                  | ---                           | 10.693                | 19.628  | 935             |
| Aralık  | 6.733                  | ---                           | 12.724                | 19.457  | 884             |
| 997     | 7.336                  | ---                           | 14.705                | 22.041  | 1.002           |
| Ocak    | 7.336                  | ---                           | 14.705                | 22.041  | 1.002           |

## DİBS FİYAT ENDEKSLERİNİN KAPANIŞ DEĞERLERİ (25-29 ARALIK 1995 = 100)

|         | TL Bazlı |        |         |        | ABD\$ Bazlı |        |         |       |
|---------|----------|--------|---------|--------|-------------|--------|---------|-------|
|         | 30 Gün   | 91 Gün | 182 Gün | Genel  | 30 Gün      | 91 Gün | 182 Gün | Genel |
| 996     | 103,41   | 110,73 | 121,71  | 110,52 | 57,09       | 61,13  | 67,19   | 61,01 |
| Ocak    | 100,53   | 101,93 | 104,34  | 101,72 | 95,63       | 96,96  | 99,25   | 96,76 |
| Şubat   | 101,87   | 106,18 | 113,08  | 105,65 | 92,28       | 96,18  | 102,43  | 95,70 |
| Mart    | 101,65   | 105,59 | 112,09  | 105,26 | 85,54       | 88,86  | 94,32   | 88,58 |
| Nisan   | 102,58   | 107,81 | 115,02  | 108,73 | 82,01       | 86,19  | 91,95   | 86,92 |
| Mayıs   | 102,73   | 107,63 | 113,17  | 106,95 | 78,39       | 82,13  | 86,36   | 81,61 |
| Hasiran | 103,04   | 108,43 | 114,37  | 108,09 | 75,29       | 79,22  | 83,56   | 78,98 |
| Temmuz  | 102,66   | 107,66 | 113,81  | 107,01 | 73,40       | 76,98  | 81,37   | 76,51 |
| Ağustos | 103,12   | 108,45 | 113,93  | 108,09 | 71,34       | 75,03  | 78,82   | 74,78 |
| Eylül   | 102,85   | 108,19 | 114,67  | 108,58 | 67,13       | 70,61  | 74,84   | 70,87 |
| Ekim    | 102,83   | 108,76 | 117,37  | 109,79 | 64,02       | 67,72  | 73,08   | 68,36 |
| Kasım   | 102,61   | 108,30 | 116,91  | 108,53 | 60,08       | 63,42  | 68,46   | 63,55 |
| Aralık  | 103,41   | 110,73 | 121,71  | 110,52 | 57,09       | 61,13  | 67,19   | 61,01 |
| 997     | 104,02   | 113,20 | 128,36  | 110,12 | 53,50       | 58,22  | 66,02   | 56,64 |
| Ocak    | 104,02   | 113,20 | 128,36  | 110,12 | 53,50       | 58,22  | 66,02   | 56,64 |

## DİBS PERFORMANS ENDEKSLERİNİN KAPANIŞ DEĞERLERİ (25-29 ARALIK 1995 = 100)

|         | TL Bazlı |        |         | ABD\$ Bazlı |        |         |
|---------|----------|--------|---------|-------------|--------|---------|
|         | 30 Gün   | 91 Gün | 182 Gün | 30 Gün      | 91 Gün | 182 Gün |
| 996     | 222,52   | 240,92 | 262,20  | 122,84      | 132,99 | 144,74  |
| Ocak    | 109,15   | 111,74 | 114,11  | 103,83      | 106,29 | 108,55  |
| Şubat   | 118,18   | 122,66 | 130,43  | 107,05      | 111,11 | 118,15  |
| Mart    | 126,34   | 131,13 | 138,75  | 106,32      | 110,35 | 116,76  |
| Nisan   | 135,22   | 142,51 | 150,79  | 108,10      | 113,93 | 120,55  |
| Mayıs   | 145,42   | 153,92 | 162,86  | 110,97      | 117,45 | 124,28  |
| Hasiran | 153,86   | 162,85 | 172,31  | 112,42      | 118,99 | 125,90  |
| Temmuz  | 163,97   | 174,33 | 185,79  | 117,24      | 124,65 | 132,84  |
| Ağustos | 173,98   | 186,59 | 200,43  | 120,36      | 129,08 | 138,66  |
| Eylül   | 184,91   | 198,31 | 215,83  | 120,69      | 129,43 | 140,87  |
| Ekim    | 196,64   | 212,91 | 231,71  | 122,43      | 132,56 | 144,27  |
| Kasım   | 208,31   | 225,54 | 245,46  | 121,98      | 132,07 | 143,73  |
| Aralık  | 222,52   | 240,92 | 262,20  | 122,84      | 132,99 | 144,74  |
| 997     | 235,30   | 258,92 | 290,63  | 121,02      | 133,17 | 149,48  |
| Ocak    | 235,30   | 258,92 | 290,63  | 121,02      | 133,17 | 149,48  |

Not : TL değerlerinin ABD\$'na çevrilmesinde Merkez Bankası Efektif Alış Kuru kullanılmaktadır.

# TAHVİL VE BONO PİYASASI

## TESCİL KESİN SATIŞ İŞLEMLERİ

|                                      | NOMİNAL TUTAR<br>(Milyon TL) | İŞLEM HACMİ<br>(Milyon TL) |
|--------------------------------------|------------------------------|----------------------------|
| <b>KAMU MENKUL KIYMETLERİ</b>        | <b>1.745.804.432</b>         | <b>935.730.150</b>         |
| DEVLET TAHVİLİ                       | 1.342.425.394                | 662.028.802                |
| HAZİNE BONOSU                        | 403.201.440                  | 273.523.750                |
| GELİR ORTAKLIĞI SENEDİ               | 177.598                      | 177.598                    |
| <b>ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİ</b> | <b>15.329.514</b>            | <b>22.909.362</b>          |
| ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ                  | 14.998.054                   | 22.689.577                 |
| FINANSMAN BONOSU                     | ---                          | ---                        |
| BANKA BONOSU                         | ---                          | ---                        |
| VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMET         | 331.460                      | 219.785                    |
| <b>YABANCI MENKUL KIYMETLER</b>      | <b>---</b>                   | <b>---</b>                 |
| <b>GENEL TOPLAM</b>                  | <b>1.761.133.946</b>         | <b>958.639.512</b>         |

## TESCİL REPO İŞLEMLERİ

| SÜRE (GÜN)    | AĞIRLIKI<br>ORTALAMA | İŞLEM HACMİ<br>(Milyon TL) |
|---------------|----------------------|----------------------------|
| 1-7           | 69,25                | 8.322.758.030              |
| 8-15          | 78,21                | 316.421.897                |
| 16-23         | 79,07                | 114.391.868                |
| 24-30         | 76,33                | 108.626.102                |
| 31 ve üstü    | 76,11                | 256.821.733                |
| <b>TOPLAM</b> |                      | <b>9.119.019.620</b>       |

## TESCİL KESİN SATIŞ İŞLEMLERİ İşlem Hacmi

|         | Kamu Menkul<br>Kıymetleri |                 | Özel Sektör<br>Menkul<br>Kıymetleri |                 | Yabancı<br>Menkul<br>Kıymetler |                 | Toplam    |                 | TESCİL REPO<br>İŞLEMLERİ<br>İşlem Hacmi |                 |
|---------|---------------------------|-----------------|-------------------------------------|-----------------|--------------------------------|-----------------|-----------|-----------------|-----------------------------------------|-----------------|
|         | Milyar TL                 | Milyon<br>ABD\$ | Milyar TL                           | Milyon<br>ABD\$ | Milyar TL                      | Milyon<br>ABD\$ | Milyar TL | Milyon<br>ABD\$ | Milyar TL                               | Milyon<br>ABD\$ |
| 96      | 4.635.238                 | 54.736          | 279.082                             | 3.666           | 4.188                          | 44              | 4.918.508 | 58.446          | 61.861.415                              | 741.846         |
| Ocak    | 146.103                   | 2.431           | 13.644                              | 227             | ---                            | ---             | 159.748   | 2.658           | 2.031.460                               | 33.796          |
| Şubat   | 171.333                   | 2.690           | 24.030                              | 377             | ---                            | ---             | 195.363   | 3.067           | 2.237.995                               | 35.132          |
| Mart    | 295.247                   | 4.348           | 50.328                              | 741             | ---                            | ---             | 345.575   | 5.089           | 4.293.430                               | 63.231          |
| Nisan   | 309.486                   | 4.290           | 33.188                              | 460             | ---                            | ---             | 342.674   | 4.750           | 4.911.007                               | 68.072          |
| Mayıs   | 294.040                   | 3.853           | 43.862                              | 575             | ---                            | ---             | 337.902   | 4.428           | 4.307.246                               | 56.448          |
| Hasiran | 337.966                   | 4.265           | 13.799                              | 174             | ---                            | ---             | 351.764   | 4.439           | 4.580.117                               | 57.801          |
| Temmuz  | 272.978                   | 3.319           | 16.099                              | 196             | ---                            | ---             | 289.077   | 3.515           | 4.429.784                               | 53.859          |
| Ağustos | 372.343                   | 4.409           | 16.901                              | 200             | 448                            | 5               | 389.692   | 4.615           | 5.884.504                               | 69.688          |
| Eylül   | 428.210                   | 4.846           | 23.389                              | 265             | ---                            | ---             | 451.599   | 5.111           | 6.476.855                               | 73.302          |
| Ekim    | 440.192                   | 4.723           | 18.441                              | 198             | 756                            | 8               | 459.389   | 4.929           | 6.370.112                               | 68.344          |
| Kasım   | 840.061                   | 8.577           | 14.709                              | 150             | 2.984                          | 30              | 857.754   | 8.758           | 8.675.722                               | 88.583          |
| Aralık  | 727.280                   | 6.984           | 10.692                              | 103             | ---                            | ---             | 737.972   | 7.087           | 7.663.182                               | 73.592          |
| 997     | 935.730                   | 8.389           | 22.909                              | 205             | ---                            | ---             | 958.640   | 8.595           | 9.119.020                               | 81.759          |
| Ocak    | 935.730                   | 8.389           | 22.909                              | 205             | ---                            | ---             | 958.640   | 8.595           | 9.119.020                               | 81.759          |

Not : TL değerlerinin ABD\$'na çevrilmesinde Merkez Bankası Efektif Alış Kuru kullanılmaktadır.



# TAHVİL VE BONO PİYASASI

## TESCİL KESİN SATIŞ İŞLEMLERİ

### Nominal Tutar

| Kamu Menkul Kıymetleri |              | Özel Sektör Menkul Kıymetleri |              | Yabancı Menkul Kıymetler |              | Toplam    |              |
|------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|--------------------------|--------------|-----------|--------------|
| Milyar TL              | Milyon ABD\$ | Milyar TL                     | Milyon ABD\$ | Milyar TL                | Milyon ABD\$ | Milyar TL | Milyon ABD\$ |
| 6.780.198              | 78.987       | 249.125                       | 3.321        | 4.188                    | 44           | 7.033.511 | 82.352       |
| 201.850                | 3.358        | 13.526                        | 225          | ---                      | ---          | 215.376   | 3.583        |
| 223.995                | 3.516        | 24.292                        | 381          | ---                      | ---          | 248.287   | 3.898        |
| 383.173                | 5.643        | 47.604                        | 701          | ---                      | ---          | 430.777   | 6.344        |
| 426.350                | 5.910        | 28.589                        | 396          | ---                      | ---          | 454.938   | 6.306        |
| 389.914                | 5.110        | 50.149                        | 657          | ---                      | ---          | 440.063   | 5.767        |
| 429.725                | 5.423        | 8.580                         | 108          | ---                      | ---          | 438.306   | 5.531        |
| 361.133                | 4.391        | 13.858                        | 168          | ---                      | ---          | 374.991   | 4.559        |
| 509.055                | 6.029        | 15.187                        | 180          | 448                      | 5            | 524.689   | 6.214        |
| 589.039                | 6.666        | 16.746                        | 190          | ---                      | ---          | 605.785   | 6.856        |
| 644.953                | 6.920        | 11.597                        | 124          | 756                      | 8            | 657.306   | 7.052        |
| 1.402.012              | 14.315       | 11.579                        | 118          | 2.984                    | 30           | 1.416.576 | 14.464       |
| 1.218.999              | 11.707       | 7.417                         | 71           | ---                      | ---          | 1.226.416 | 11.778       |
| 1.745.804              | 15.652       | 15.330                        | 137          | ---                      | ---          | 1.761.134 | 15.790       |
| 1.745.804              | 15.652       | 15.330                        | 137          | ---                      | ---          | 1.761.134 | 15.790       |

## VADESİ GELMEMİŞ (OUTSTANDING) REPO İŞLEMLERİ

### Ay İçinde Günlük Ortalama

| Milyar TL | Milyon ABD\$ |
|-----------|--------------|
| 87.802    | 1.459        |
| 92.701    | 1.457        |
| 99.507    | 1.464        |
| 120.611   | 1.672        |
| 139.934   | 1.833        |
| 145.661   | 1.837        |
| 155.443   | 1.890        |
| 167.536   | 1.982        |
| 192.274   | 2.177        |
| 232.802   | 2.496        |
| 252.471   | 2.577        |
| 358.224   | 3.435        |
| 432.160   | 3.875        |

### Yıl İçinde Günlük Ortalama

|      | Milyar TL | Milyon ABD\$ |
|------|-----------|--------------|
| 1993 | 2.495     | 207          |
| 1994 | 7.483     | 246          |
| 1995 | 37.439    | 803          |
| 1996 | 172.258   | 2.037        |
| 1997 | 432.160   | 3.875        |

TL değerlerinin ABD\$'na çevrilmesinde Merkez Bankası Efektif Alış Kuru kullanılmaktadır.

**TAHVİL VE BONO PİYASASI**  
**GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI PAZARI**

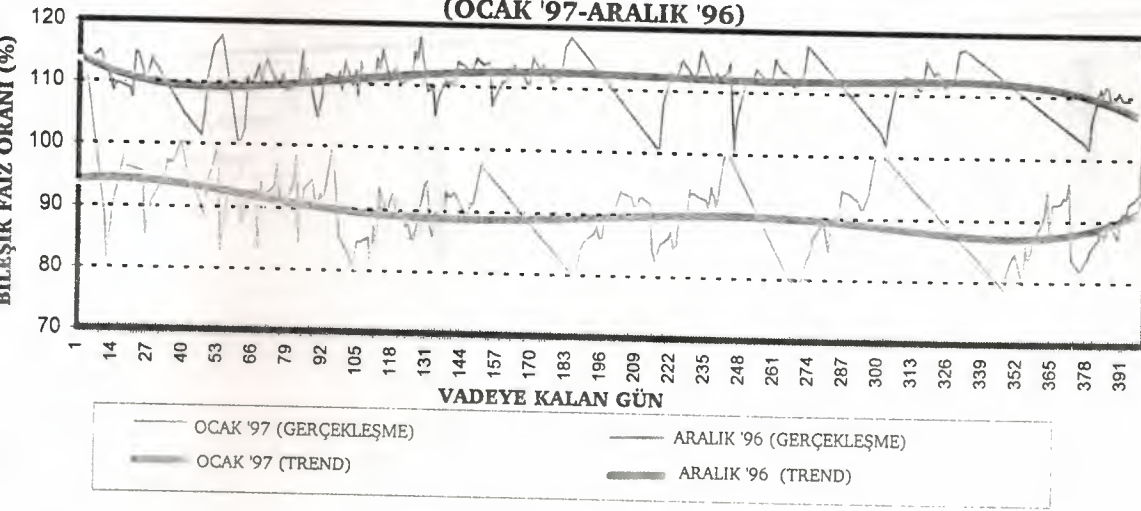
| İŞLEM<br>TARİHİ | TANIM          | FİYAT<br>EN DÜŞÜK EN YÜKSEK<br>(1.000 TL) | AĞIRLIKLI<br>ORT.FİYAT(*)<br>(1.000 TL) | TOPLAM<br>İŞLEM<br>ADEDİ | TOPLAM<br>İŞLEM<br>HACMI | SÖZLEŞME<br>SAYISI |
|-----------------|----------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------|
| 01/01/1997      | 311097 ATS EMK | 13.350 13.550                             | 13.485                                  | 1.235                    | 16.654.050.000           | 2                  |
| 01/01/1997      | 311097 ATS EMK | 13.450 13.700                             | 13.654                                  | 473                      | 6.458.600.000            | 4                  |
| 01/01/1997      | 311097 ATS EMK | 13.600 13.850                             | 13.800                                  | 2.188                    | 30.194.800.000           | 5                  |
| 01/01/1997      | 311097 ATS EMK | 13.650 13.900                             | 13.810                                  | 1.079                    | 14.901.225.000           | 8                  |
| 01/01/1997      | 311097 ATS EMK | 13.850 13.900                             | 13.873                                  | 21                       | 291.350.000              | 2                  |
| 01/01/1997      | 311097 ATS EMK | 13.900 13.900                             | 13.900                                  | 107                      | 1.487.300.000            | 1                  |
| 01/01/1997      | 311097 ATS EMK | 13.950 14.050                             | 14.013                                  | 73                       | 1.022.950.000            | 3                  |
| 01/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.050 14.100                             | 14.096                                  | 844                      | 11.897.700.000           | 3                  |
| 01/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.050 14.100                             | 14.099                                  | 915                      | 12.900.750.000           | 2                  |
| 05/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.050 14.100                             | 14.057                                  | 175                      | 2.460.000.000            | 2                  |
| 06/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.050 14.050                             | 14.050                                  | 39                       | 547.950.000              | 1                  |
| 07/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.000 14.200                             | 14.012                                  | 640                      | 8.968.000.000            | 2                  |
| 08/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.050 14.250                             | 14.135                                  | 350                      | 4.947.500.000            | 4                  |
| 09/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.050 14.300                             | 14.240                                  | 168                      | 2.392.400.000            | 4                  |
| 11/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.100 14.400                             | 14.276                                  | 17                       | 242.700.000              | 2                  |
| 12/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.100 14.500                             | 14.373                                  | 73                       | 1.049.300.000            | 2                  |
| 13/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.150 14.600                             | 14.171                                  | 525                      | 7.440.000.000            | 2                  |
| 14/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.300 14.800                             | 14.774                                  | 1.083                    | 16.001.150.000           | 4                  |
| 17/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.400 14.975                             | 14.794                                  | 483                      | 7.145.525.000            | 2                  |
| 18/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.400 15.100                             | 14.439                                  | 530                      | 7.653.000.000            | 2                  |
| 20/01/1997      | 311097 ATS EMK | 15.175 15.175                             | 15.175                                  | 30                       | 455.250.000              | 1                  |
| 21/01/1997      | 311097 ATS EMK | 14.450 15.500                             | 14.673                                  | 130                      | 1.907.500.000            | 4                  |
| GENEL TOPLAM    |                |                                           |                                         | 11.178                   | 157.019.000.000          | 62                 |

\* Ağırlıklı ortalama fiyat tespitinde, tek üyenin taraf olduğu işlemler de dikkate alınmaktadır.

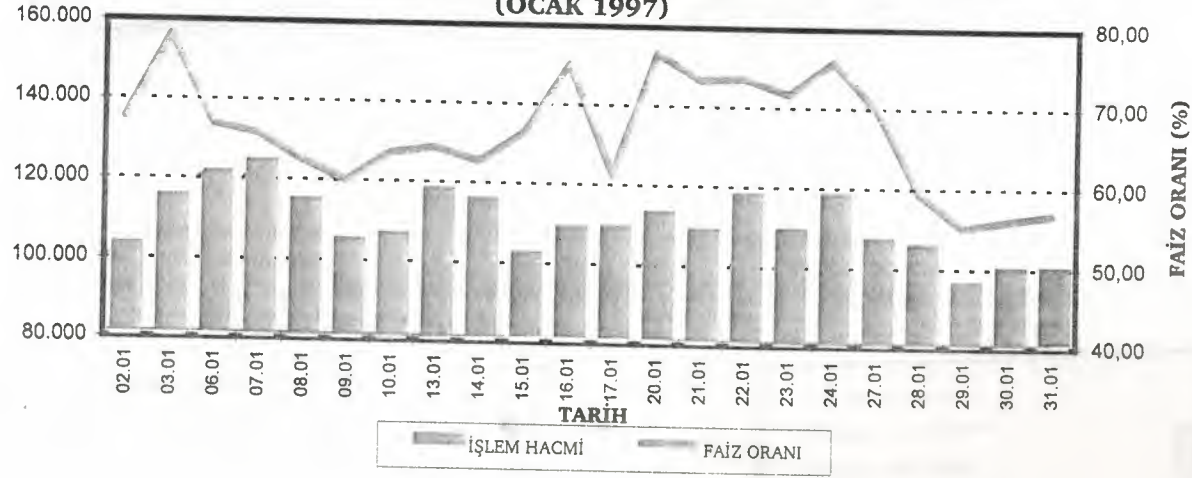


# TAHVİL VE BONO PİYASASI

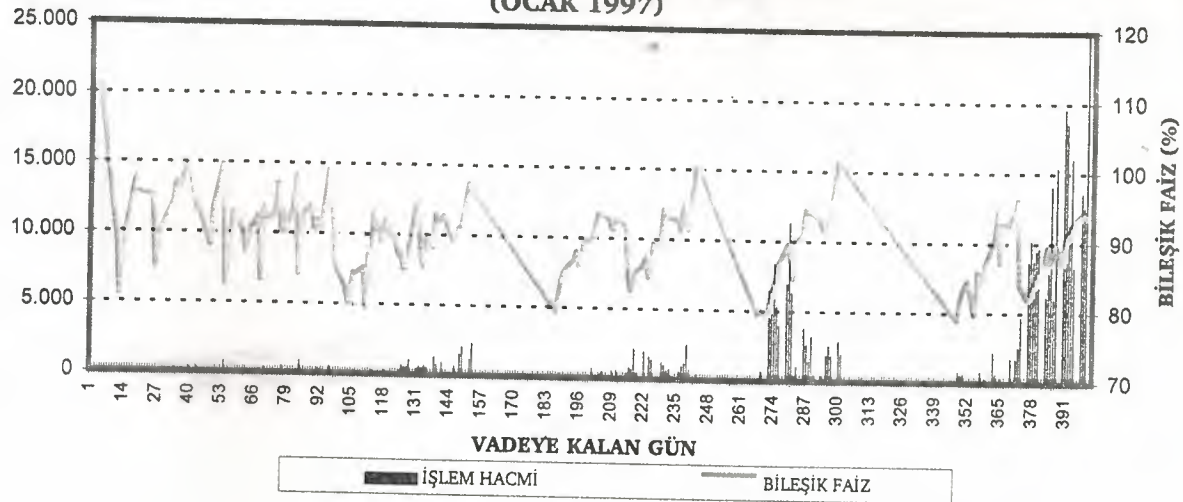
**AYLIK VADE GETİRİ GRAFİK VE TREND EĞRİLERİ  
(OCAK '97-ARALIK '96)**



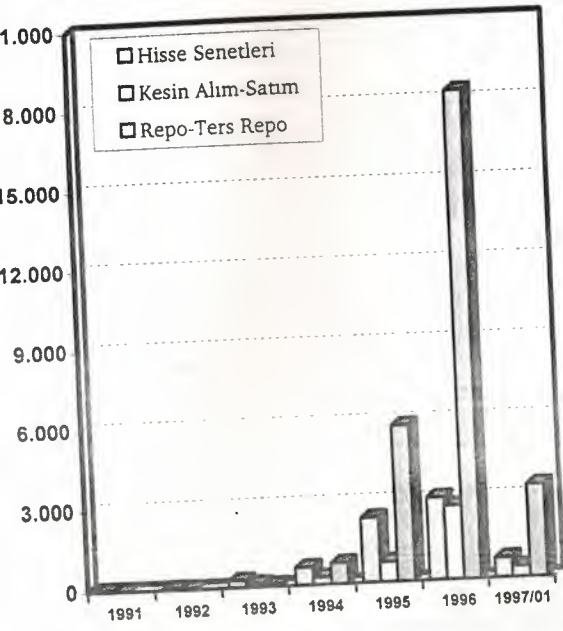
**O/N FAİZ ORANI VE İŞLEM HACMİ  
(OCAK 1997)**



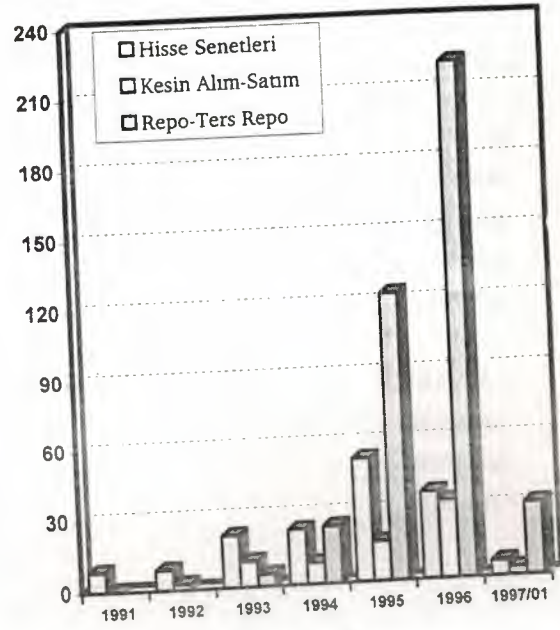
**VADE GETİRİ GRAFİĞİ VE İŞLEM HACMİ  
(OCAK 1997)**



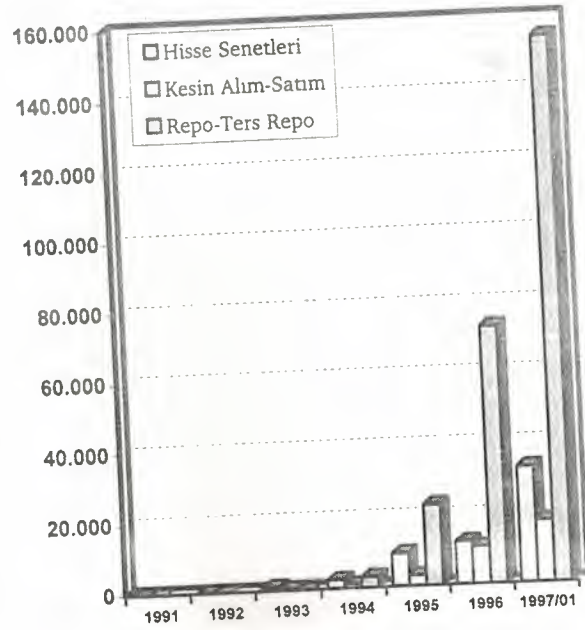
**Yıllar İtibariyle Toplam İşlem Hacimleri**  
(Trilyon TL)



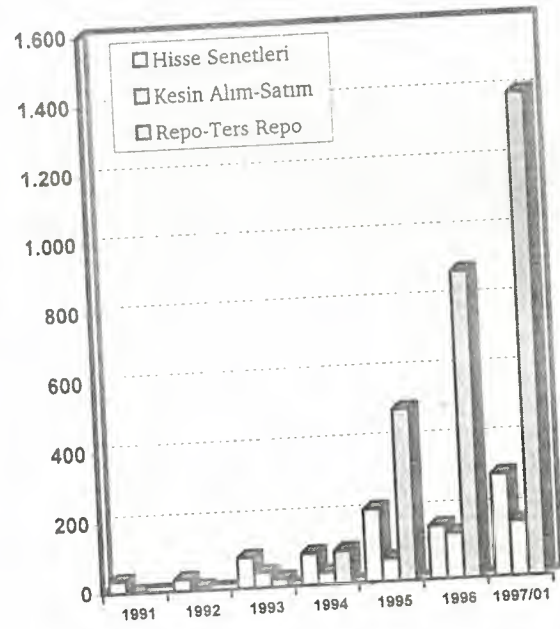
**Yıllar İtibariyle Toplam İşlem Hacimleri**  
(Milyar \$)



**Yıllar İtibariyle Günlük Ortalama İşlem Hacimleri**  
(Milyar TL)



**Yıllar İtibariyle Günlük Ortalama İşlem Hacimleri**  
(Milyon \$)





# PIYASALARIN REKORLARI

## HİSSE SENETLERİ PİYASASI

|                    | En Yüksek Değer     |                    | Tarih      |
|--------------------|---------------------|--------------------|------------|
| Ulusal-100         | 1.700               |                    |            |
| Ulusal-Tüm         | 1.643               |                    | 27.01.1997 |
| Ulusal-Sınai       | 1.726               |                    | 27.01.1997 |
| Ulusal-Hizmetler   | 1.632               |                    | 27.01.1997 |
| Ulusal-Mali        | 1.706               |                    | 30.01.1997 |
| Em Hacmi           |                     |                    | 27.01.1997 |
| Türk Lirası Olarak | 71.849 Milyar TL    | (627 Milyon ABD\$) | 28.01.1997 |
| ABD Doları Olarak  | 627 Milyon ABD\$    | (71.849 Milyar TL) | 28.01.1997 |
| m Miktarı          | 7.906 (Milyon Adet) |                    | 29.11.1996 |
| leşme Sayısı       | 133.505 (Adet)      |                    | 27.01.1997 |

## TAHVİL VE BONO PİYASASI

### KESİN ALIM - SATIM PAZARI

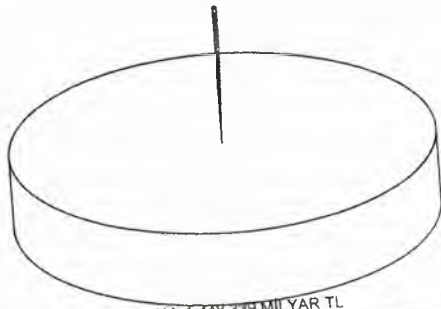
|                  |                  |                       |            |
|------------------|------------------|-----------------------|------------|
| n Hacmi          |                  |                       |            |
| rk Lirası Olarak | 31.902 Milyar TL | (346 Milyon ABD\$)    | 09.10.1996 |
| BD Doları Olarak | 346 Milyon ABD\$ | (31.902 Milyon ABD\$) | 09.10.1996 |
| inal Tutar       |                  |                       |            |
| rk Lirası Olarak | 56.929 Milyar TL | (496 Milyon ABD\$)    | 30.01.1997 |
| BD Doları Olarak | 570 Milyon ABD\$ | (54.142 Milyon ABD\$) | 31.10.1996 |
| leşme Sayısı     | 629 (Adet)       |                       | 09.10.1996 |

### REPO-TERS REPO PAZARI

|                  |                    |                        |            |
|------------------|--------------------|------------------------|------------|
| a Hacmi          |                    |                        |            |
| rk Lirası Olarak | 194.526 Milyar TL  | (1.691 Milyon ABD\$)   | 31.01.1997 |
| Doları Olarak    | 1.813 Milyon ABD\$ | (193.460 Milyon ABD\$) | 30.12.1996 |
| leşme Sayısı     | 736 (Adet)         |                        | 26.12.1996 |

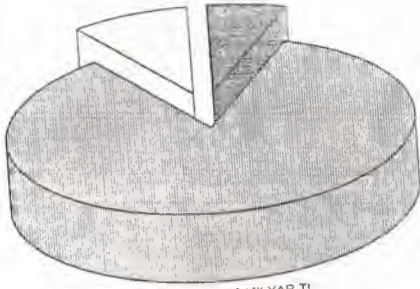
HİSSE SENETLERİ PİYASASINDA  
YAPILAN İŞLEMLER  
OCAK 1997

■ YATIRIM B. (%41.17)  
■ TİCARİ B. (%0.23)  
■ ARACI KURUMLAR (%99.60)



TOPLAM 1.448.339 MİLYAR TL

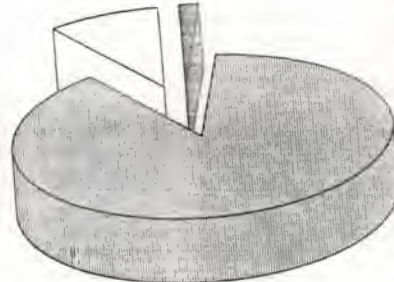
TAHVİL VE BONO PİYASASI KESİN ALIM SATIM PAZARINDA  
YAPILAN İŞLEMLER  
OCAK 1997



TOPLAM 742.755 MİLYAR TL

■ YATIRIM B. (%6.30) ■ TİCARİ B. (%4.44) ■ ARACI KURUMLAR (%92.6)

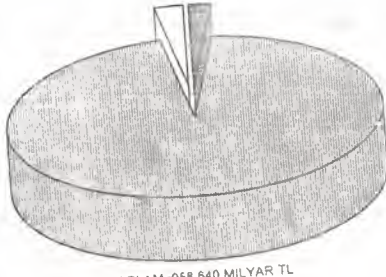
TAHVİL VE BONO PİYASASI REPO-TERS REPO PAZARINDA  
YAPILAN İŞLEMLER  
OCAK 1997



TOPLAM 5.771.049 MİLYAR TL

■ YATIRIM B. (%1.74) ■ TİCARİ B. (%88.95) ■ ARACI KURUMLAR (%99.31)

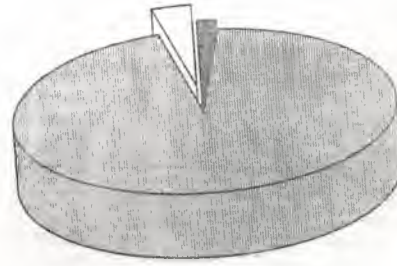
KAMU VE ÖZEL SEKTÖR MENKUL KIYMETLERİNDEKİ  
KESİN ALIM SATIM TESCİL İŞLEMLERİ  
OCAK 1997



TOPLAM 958.640 MİLYAR TL

■ YATIRIM B. (%1.90) ■ TİCARİ B. (%95.53) ■ ARACI KURUMLAR (%92.57)

REPO - TERS REPO TESCİL İŞLEMLERİ  
OCAK 1997



TOPLAM 9.618.632 MİLYAR TL

■ YATIRIM B. (%1.67) ■ TİCARİ B. (%94.88) ■ ARACI KURUMLAR (%93.45)

Not: Tahvil ve Bono Piyasasında T.C. Merkez Bankası A.Ş. tarafından gerçekleştirilen işlemler, söz konusu grafiğe ve toplam rakamına yansıtılmamıştır

BORSA ÜYESİ

TAHVİL VE BONO  
PİYASASI ÜYESİ

|      | KOMİSYONCU | ARACI KURUM | TİCARİ BANKA | YATIRIM BANKASI | TOPLAM | ARACI KURUM | TİCARİ BANKA | YATIRIM BANKASI |
|------|------------|-------------|--------------|-----------------|--------|-------------|--------------|-----------------|
| 1986 | 8          | 11          | 25           | 3               | 47     | ---         | ---          | ---             |
| 1987 | 15         | 16          | 39           | 3               | 73     | ---         | ---          | ---             |
| 1988 | 18         | 18          | 40           | 4               | 80     | ---         | ---          | ---             |
| 1989 | 22         | 20          | 44           | 8               | 94     | ---         | ---          | ---             |
| 1996 | 17         | 48          | 43           | 8               | 165    | ---         | ---          | ---             |
| 1991 | ---        | 110         | 46           | 9               | 172    | ---         | ---          | ---             |
| 1992 | ---        | 112         | 51           | 9               | 176    | ---         | ---          | ---             |
| 1993 | ---        | 112         | 53           | 11              | 175    | ---         | ---          | ---             |
| 1994 | ---        | 111         | 53           | 11              | 165    | ---         | ---          | ---             |
| 1995 | ---        | 103         | 50           | 12              | 162    | ---         | ---          | ---             |
| 1996 | ---        | 100         | 50           | 12              | 139    | 77          | 46           | 10              |
| 1997 | ---        | 134         | 4            | 1               |        |             |              |                 |



**OCAK AYINDA BORSA'DA YAPILAN İŞLEMLER VE TESCİL  
İŞLEMLERİNİN ÜYELERE GÖRE DAĞILIMI (Milyon TL)**

| YATIRIM BANKALARI                   | Hisse Senetleri Piyasası |                         |           | Tahvil ve Bono Piyasası |                         |                        | Tescil İşlemleri                 |                       |                           |
|-------------------------------------|--------------------------|-------------------------|-----------|-------------------------|-------------------------|------------------------|----------------------------------|-----------------------|---------------------------|
|                                     | Birincil Piyasa          | Toptan Satış+ Özel Emir | Diğer     | GENEL TOPLAM            | Kesin Alım-Satım Pazarı | Repo- Ters Repo Pazarı | Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı | Kesin Satış İşlemleri | Repo- Ters Repo İşlemleri |
|                                     |                          |                         |           |                         |                         |                        |                                  |                       |                           |
| GE GİYİM SANAYİCİLERİ YAT.BANK A.Ş. | ---                      | ---                     | 2.400.341 | 2.400.341               | 46.782.989              | 100.492.000            | ---                              | 18.171.272            | 160.481.226               |
| İDOSUEZ EURO T.MERCHANT BANK A.Ş.   | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 7.818.852               | 15.179.000             | ---                              | 843.585               | 36.170.714                |
| ARK YATIRIM BANKASI A.Ş.            | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 2.096.158               | 599.000                | ---                              | 2.211.223             | 378.881                   |
| İNAL YATIRIM VE KREDİ BANKA.O.      | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 136.925                 | 2.090.000              | ---                              | 45.396                | 1.632.286                 |
| AT YATIRIM BANKASI A.Ş.             | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 2.181.409               | 9.734.500              | ---                              | 401.937               | 15.208.420                |
| İKFN YATIRIM VE FİN.BANKA.Ş.        | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |
| HRACAT KREDİ BANKASI A.Ş.           | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 11.510.607              | 6.399.000              | ---                              | 3.111.517             | 36.488.119                |
| MERCHANT BANK A.Ş.                  | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 174.148                   |
| KALKINMA BANKASI A.Ş.               | ---                      | ---                     | 2.400.341 | 2.400.341               | 8.284.452               | 4.700.000              | ---                              | 9.711.884             | 3.964.818                 |
| SİNAL KALKINMA BANKASI A.Ş.         | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | ---                     | 15.204.000             | ---                              | 4.953                 | 7.581.689                 |
| YATIRIM BANK A.Ş.                   | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 13.189.708              | 41.594.500             | ---                              | 954.634               | 54.859.978                |
| ARI BANKALAR                        | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 1.574.879               | 4.992.000              | ---                              | 886.133               | 4.022.173                 |
| N AMRO BANK N.V.                    | ---                      | ---                     | 3.364.252 | 3.364.252               | 627.182.472             | 6.133.339.500          | 314.038                          | 815.795.111           | 9.126.458.797             |
| ABANK A.Ş.                          | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 3.477.995               | 1.700.000              | ---                              | 46.288.942            | 34.826.167                |
| BANK T.A.Ş.                         | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 1.558.688               | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |
| TERNATİF BANK A.Ş.                  | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 19.862.489              | 70.285.000             | ---                              | 4.981.394             | 383.961.249               |
| AP TÜRK BANKASI A.Ş.                | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 36.547.349              | 111.636.000            | ---                              | 84.693.369            | 152.832.088               |
| İK EKSPRES A.Ş.                     | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 71.195                  | 3.440.000              | ---                              | 92.717                | 11.993.427                |
| İK KAPİTAL TÜRK A.Ş.                | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 10.770.708              | 123.438.000            | ---                              | 32.125.907            | 105.929.725               |
| AK BANKASI A.Ş.                     | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 32.532.819              | 38.100.000             | ---                              | 23.408.635            | 116.491.557               |
| LEŞİK TÜRK KÖRFEZ BANKA.Ş.          | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 1.511.633               | ---                    | ---                              | ---                   | 7.224.913                 |
| İMICAL BANK A.Ş.                    | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 10.450.680              | 40.250.000             | ---                              | 423.508               | 104.221.769               |
| BANK N.A.                           | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |
| DIT LYONNAIS                        | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 4.177.510               | 6.900.000              | ---                              | 59.200.729            | 70.437.065                |
| İRBANK T.A.Ş.                       | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 397.700                 | ---                    | ---                              | ---                   | 1.301.009                 |
| BANK A.Ş.                           | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 19.822.135              | 406.605.000            | 6.083                            | 42.065.994            | 1.095.080.999             |
| BANK A.Ş.                           | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 886.434                 | 2.246.000              | ---                              | ---                   | 3.775.102                 |
| BANK A.Ş.                           | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 15.442.192              | 198.343.500            | ---                              | 11.335.769            | 671.165.678               |
| İNK-ESKİŞEHİR BANKASI T.A.Ş.        | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 10.001.642              | 69.957.000             | ---                              | 700.670               | 129.830.650               |
| ANK T.A.Ş.                          | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 6.621.036               | 351.372.500            | ---                              | 6.266.786             | 227.534.403               |
| İNSBANK A.Ş.                        | ---                      | ---                     | 254.712   | 254.712                 | 177.996                 | 46.750.000             | ---                              | ---                   | 7.272.521                 |
| ANTİ YAT.VE TİC.BANKASI A.Ş.        | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 33.973.407              | 76.545.000             | ---                              | 66.769.173            | 193.528.953               |
| AT BANKASI T.A.Ş.                   | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 3.205.954               | 20.961.000             | ---                              | 1.396.209             | 28.577.013                |
| RBANK A.Ş.                          | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 25.285.520              | 280.250.000            | ---                              | 38.328.338            | 859.230.415               |
| BANK A.Ş.                           | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 17.025.221              | 32.570.000             | ---                              | 46.169.538            | 269.156.239               |
| ANK A.Ş.                            | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 2.811.510               | 19.272.000             | ---                              | 204.074               | 47.215.622                |
| İANDBANK A.Ş.                       | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 39.755.011              | 565.000.000            | ---                              | 33.800.065            | 1.417.134.997             |
| AYDIN BANK.-TARİŞBANK T.A.Ş.        | ---                      | ---                     | 407       | 407                     | 7.510.973               | 7.250.000              | ---                              | 25.965.913            | 10.775.668                |
| İNLİ BANKASI A.Ş.                   | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 6.175.442               | 24.873.000             | ---                              | ---                   | ---                       |
| BANK A.Ş.                           | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 10.595.416              | 108.150.000            | ---                              | 59.886.051            | 159.410.841               |
| İKBANK T.A.Ş.                       | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 390.798                 | 42.729.000             | ---                              | 130.892               | 28.652.748                |
| AMERICAN BANK                       | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 930.087                 | 82.939.500             | ---                              | 441.875               | 168.616.755               |
| TE GENERALE (SA)                    | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |
| RBANK A.Ş.                          | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 10.502.424              | ---                    | ---                              | 48.367.468            | 2.955.616                 |
| BANK T.A.Ş.                         | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 25.666.478              | 94.350.000             | ---                              | 9.810.108             | 98.835.643                |
| RAAT BANKASI                        | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | ---                     | 7.167.000              | ---                              | 849                   | 33.234.814                |
| NOMİ BANKASI A.Ş.                   | ---                      | ---                     | 2.730.953 | 2.730.953               | 15.257.269              | 479.210.500            | ---                              | 3.820.282             | 279.660.718               |
| AK BANKASI A.Ş.                     | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 60.707.152              | 210.201.000            | 5.351                            | 27.498.131            | 293.622.201               |
| ANTİ BANKASI A.Ş.                   | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 10.180.001              | 147.200.000            | 302.507                          | 8.538                 | 122.045.157               |
| K BANKASI A.Ş.                      | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 13.120.795              | 226.550.000            | ---                              | 43.339.827            | 537.684.259               |
| İNKASI A.Ş.                         | ---                      | ---                     | 378.181   | 378.181                 | 98.202                  | 273.450.000            | ---                              | 79.113                | 175.938.184               |
| RET BANKASI A.Ş.                    | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 63.606.105              | 376.917.500            | 98                               | 10.071.598            | 518.467.212               |
| FLAR BANKASI T.A.O.                 | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 3.119.942               | 38.850.000             | ---                              | 781.062               | 151.473.507               |
| L BANKASI A.Ş.                      | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 6.991.767               | 97.413.000             | ---                              | 8.815.199             | 135.483.239               |
| İASE MANHATTAN BANK N.A.            | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 26.566.655              | 106.420.000            | ---                              | 17.610.860            | 78.624.095                |
| KBANK A.Ş.                          | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 21.115.727              | 12.200.000             | ---                              | 74.531.960            | 24.132.192                |
| H BANK A.Ş.                         | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 5.112.282               | 89.118.000             | ---                              | 572.190               | 121.135.732               |
| AKURA BANK A.Ş.                     | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | ---                     | 11.140.000             | ---                              | 113.744               | 12.135.765                |
| DEUTSCHE LANDESBANK AG.             | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 5.843.904               | 1.448.000              | ---                              | 4.956.376             | 2.426.100                 |
| ANK-TÜTÜNCÜLER BNK.A.Ş.             | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 23.833.233              | 28.650.000             | ---                              | 52.452.891            | 11.111.638                |
| KREDİ BANKASI A.Ş.                  | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 2.141.702               | 31.350.000             | ---                              | 4.125.706             | 32.660.808                |
| REDİ VE TİC.BANK.-YURT BANK A.Ş.    | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 11.069.538              | 168.849.000            | ---                              | 24.160.661            | 186.425.589               |
|                                     | ---                      | ---                     | ---       | ---                     | 269.757                 | 1.293.000              | ---                              | ---                   | 2.228.755                 |

**OCAK AYINDA BORSA'DA YAPILAN İŞLEMLER VE TESCİL  
İŞLEMLERİNİN ÜYELERE GÖRE DAĞILIMI (Milyon TL)**

|                                   | Hisse Senetleri Piyasası |                         |                      |                      | Tahvil ve Bono Piyasası |                        |                                  |                       | Tescil İşlemleri          |  |
|-----------------------------------|--------------------------|-------------------------|----------------------|----------------------|-------------------------|------------------------|----------------------------------|-----------------------|---------------------------|--|
|                                   | Birincil Piyasa          | Toptan Satış+ Özel Emir | Diğer                | GENEL TOPLAM         | Kesin Alım-Satım Pazarı | Repo- Ters Repo Pazarı | Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı | Kesin Satış İşlemleri | Repo- Ters Repo İşlemleri |  |
|                                   |                          |                         |                      |                      |                         |                        |                                  |                       |                           |  |
| <b>KURUMLAR</b>                   | <b>41.123</b>            | <b>10.223.982</b>       | <b>1.432.309.558</b> | <b>1.442.574.682</b> | <b>68.769.913</b>       | <b>637.217.000</b>     | ---                              | <b>24.673.129</b>     | <b>331.692.092</b>        |  |
| AMRO H.GOVETT İST.MEN.DEĞ.A.Ş.    | ---                      | ---                     | 10.944.743           | 10.944.743           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 99.728                    |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 10.633.032           | 10.633.032           | 147.169                 | 8.568.000              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 1.740                | 1.740                | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER VE YATIRIM A.Ş. | 2.248                    | ---                     | 5.170.024            | 5.172.272            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 5.587.288            | 5.587.288            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | 2.592                    | ---                     | 16.364.577           | 16.367.169           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 11.642.092           | 11.642.092           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 12.006.754           | 12.006.754           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | 686.000                 | 25.366.983           | 26.052.983           | 10.405.896              | 6.429.000              | ---                              | 170.389               | 15.180.988                |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 2.388.793            | 2.388.793            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 1.927.493                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 13.300.179           | 13.300.179           | 12.221                  | 2.557.500              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | 245.500                 | 30.050.857           | 30.296.357           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 2.272.866            | 2.272.866            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 964.416                   |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 6.499.357            | 6.499.357            | 2.541                   | 981.000                | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 6.625.503            | 6.625.503            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 1.005.349            | 1.005.349            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | 1.695                    | ---                     | 7.572.908            | 7.574.603            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | ---                  | ---                  | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 4.160.209            | 4.160.209            | ---                     | ---                    | ---                              | 184.486               | 34.380.369                |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 31.125.946           | 31.125.946           | 6.350.030               | 116.381.000            | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 8.489.257            | 8.489.257            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 1.844.405                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 7.250.114            | 7.251.714            | ---                     | 25.000                 | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | 1.600                    | ---                     | 2.517.422            | 2.517.422            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 2.452.779            | 2.457.888            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | 5.109                    | ---                     | 3.926.845            | 3.926.845            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 7.425.117            | 7.429.174            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 1.511.587                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | 4.057                    | ---                     | 2.858.359            | 2.858.359            | 281.924                 | 1.671.000              | ---                              | 6.382                 | 10.255.553                |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 13.315.900           | 13.315.981           | 296.473                 | 6.595.000              | ---                              | 8.981                 | 937.358                   |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | 81                       | ---                     | 3.353.524            | 3.353.524            | 41.385                  | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 3.586.586            | 3.586.586            | ---                     | ---                    | ---                              | 13.144                | 1.185.072                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 2.691.041            | 2.691.041            | 1.016.922               | 2.474.500              | ---                              | 3.334                 | 1.942.915                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 1.365.816            | 1.365.816            | 88.710                  | 3.472.000              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 2.331.437            | 2.331.437            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 6.428.308            | 6.428.308            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | 108.000                 | 3.789.387            | 3.897.387            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 16.864.924           | 16.864.924           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 2.623.480            | 2.623.480            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 1.812.745            | 1.812.745            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 1.109.702            | 1.109.702            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 5.425.945            | 5.425.945            | 90                      | 2.195.000              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 8.268.360            | 8.268.360            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 4.611.153                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | 579.500                 | 30.454.668           | 31.034.168           | 3.059.813               | 24.309.500             | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 474.598              | 474.598              | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 1.529.093            | 1.529.093            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 21.297.828           | 21.331.525           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | 1                        | 33.696                  | 4.550.556            | 4.550.556            | 42.745                  | ---                    | ---                              | 15.032.976            | 20.557.850                |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 32.576.037           | 32.759.897           | 6.346.059               | 24.845.000             | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | 183.860                 | 3.605.974            | 3.605.974            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 4.993.080            | 4.993.080            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 11.662.639           | 11.662.639           | ---                     | ---                    | ---                              | 154.792               | 16.717.423                |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | 71.400                  | 20.752.273           | 20.823.673           | 6.031.033               | 4.856.500              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 3.212.772            | 3.212.772            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 5.333.658            | 5.333.658            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 9.638.361            | 9.638.361            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 10.537.951           | 10.537.951           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 19.861.043           | 19.861.043           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 1.154.123                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 4.398.609            | 4.398.609            | ---                     | ---                    | ---                              | 2.392.017             | 8.991.617                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 19.326.804           | 19.326.804           | 2.682.688               | 2.764.500              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 6.908.866            | 6.908.866            | ---                     | ---                    | ---                              | 570.176               | 39.062.359                |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | 640                      | 413.723                 | 47.664.463           | 48.078.826           | 1.326.497               | 3.041.000              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 6.199.721            | 6.199.721            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 442.341                   |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | 1.930.489               | 43.815.340           | 45.745.829           | ---                     | 2.902.500              | ---                              | 58.224                | 2.442.439                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 18.401.815           | 18.401.815           | 86.751                  | 6.260.000              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | 18.314                   | ---                     | 6.082.739            | 6.101.053            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 11.847.795           | 11.847.795           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | 4.197.836                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 4.400.629            | 4.400.629            | 8.905                   | 926.500                | ---                              | 1.204.871             | 7.583.392                 |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | 3.369.820               | 71.021.419           | 74.391.239           | 9.010.998               | 28.151.000             | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 14.727.552           | 14.727.552           | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 7.452.472            | 7.452.472            | ---                     | 1.410.500              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 4.289.122            | 4.289.122            | ---                     | 2.833.000              | ---                              | ---                   | ---                       |  |
| A MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 6.324.247            | 6.324.247            | ---                     | ---                    | ---                              | ---                   | ---                       |  |

ÖY  
İŞİ  
İKT  
İNT  
İŞ  
K.Y.  
KAP  
KAT  
KEN  
KOK  
KÖ  
MA  
ME  
ME  
ME  
MU  
MU  
NU  
OK  
OY  
ÖN  
ÖN  
ÖZ  
PA  
PAY  
PI  
PO  
PR  
PR  
Rİ  
SAR  
SAR  
SIN  
SON  
ST  
ST  
SÜ  
SÜ  
ŞE  
ŞE  
ŞE  
TA  
TA  
TA  
TA  
TA  
TA  
TE  
TE  
TE  
TE  
TO  
TO  
TO  
TO  
UN  
VA  
YAR  
YAR  
YAT  
YU  
T.C.  
T.C.  
GEN  
NO  
- Hi  
- Ta  
- Te



**OCAK AYINDA BORSA'DA YAPILAN İŞLEMLER VE TESCİL  
İŞLEMLERİNİN ÜYELERE GÖRE DAĞILIMI (Milyon TL)**

| YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.        | Hisse Senetleri Piyasası |                         |                      | Tahvil ve Bono Piyasası |                    |                      | Tescil İşlemleri          |                       |                           |
|-------------------------------------|--------------------------|-------------------------|----------------------|-------------------------|--------------------|----------------------|---------------------------|-----------------------|---------------------------|
|                                     | Birincil Piyasa          | Toptan Satış+ Özel Emir | Diğer                | GENEL TOPLAM            | Kesin Alım-Satım   | Repo- Ters Repo      | Gayrimenkul Sertifikaları | Kesin Satış İşlemleri | Repo- Ters Repo İşlemleri |
|                                     |                          |                         |                      |                         | Pazarı             | Pazarı               | Pazarı                    |                       |                           |
| AK MENKUL KIYMETLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 6.493.524            | 6.493.524               | 193.628            | 5.084.000            | ---                       | ---                   | 1.765.241                 |
| İŞAT MENKUL DEĞERLER A.Ş.           | ---                      | ---                     | 8.403.758            | 8.403.758               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| PO MENKUL DEĞERLER A.Ş.             | ---                      | ---                     | 17.922.074           | 17.922.074              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| TER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.    | ---                      | 1.009.447               | 51.996.401           | 53.005.848              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| YATIRIM VE MENKUL DEĞERLER A.Ş.     | ---                      | ---                     | 46.915.330           | 46.915.330              | 5.084.026          | 2.487.000            | ---                       | ---                   | 3.373.581                 |
| YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.        | ---                      | ---                     | 5.462.788            | 5.462.788               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | 14.402.356                |
| PİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.          | ---                      | ---                     | 3.427.014            | 3.427.014               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| IRON MENKUL KIYMETLER A.Ş.          | ---                      | ---                     | 14.437.253           | 14.437.253              | 6.605.276          | 2.790.000            | ---                       | 255.017               | 4.053.645                 |
| NT YATIRIM VE MENKUL DEĞERLER A.Ş.  | ---                      | ---                     | 8.442.834            | 8.442.834               | 169.367            | 164.500              | ---                       | ---                   | ---                       |
| Ç MENKUL DEĞERLER A.Ş.              | ---                      | 29.500                  | 37.439.767           | 37.469.267              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| RFEFZ YATIRIM A.Ş.                  | ---                      | 108.000                 | 22.364.940           | 22.472.940              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| ARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.          | ---                      | ---                     | 8.614.252            | 8.614.252               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| ED MENKUL DEĞERLER A.Ş.             | ---                      | ---                     | 3.905.801            | 3.905.801               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| EKSA MENKUL DEĞ. TİCARETİ A.Ş.      | ---                      | ---                     | 14.193.934           | 14.193.934              | 6.057              | 2.475.000            | ---                       | 3.079                 | 2.362.328                 |
| ENKA MENKUL DEĞ. TİCARET A.Ş.       | ---                      | ---                     | 2.165.328            | 2.165.328               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| ERCHANT MENKUL DEĞERLER A.Ş.        | ---                      | ---                     | 5.176.032            | 5.176.032               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | 374.833                   |
| ÜRİDYEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.        | ---                      | ---                     | 1.345.686            | 1.345.686               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | 113.098                   |
| URAD KURAN MEN. DEĞ. TİC. A.Ş.      | ---                      | ---                     | 2.582.274            | 2.582.274               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| USTAFİ YILMAZ MEN. DEĞ. A.Ş.        | 1.541                    | ---                     | 7.892.934            | 7.894.476               | 545.005            | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| ROL MENKUL KIYMETLER A.Ş.           | ---                      | ---                     | 9.891.072            | 9.891.072               | 15.067             | 34.084.000           | ---                       | ---                   | 4.118.438                 |
| YATIRIM VE MENKUL DEĞ. A.Ş.         | ---                      | ---                     | ---                  | ---                     | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| AK MENKUL DEĞERLER A.Ş.             | ---                      | ---                     | 10.056.001           | 10.056.001              | 4.681              | 12.505.000           | ---                       | ---                   | 16.577.620                |
| İCÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 5.540.716            | 5.540.716               | ---                | 2.458.500            | ---                       | 5.772                 | 2.252.279                 |
| ER MENKUL DEĞERLER A.Ş.             | ---                      | ---                     | 11.986.381           | 11.986.381              | 31.031             | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| HAN ORAL MENKUL KIY. TİC. A.Ş.      | ---                      | ---                     | ---                  | ---                     | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| RK MENKUL DEĞERLER A.Ş.             | ---                      | ---                     | 12.042.674           | 12.042.674              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| Y MENKUL DEĞERLER A.Ş.              | ---                      | ---                     | 4.466.023            | 4.466.023               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| AMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.          | 2.128                    | ---                     | 5.652.156            | 5.654.284               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| LEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.           | 473                      | ---                     | 20.788.242           | 20.788.714              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| ESTİJ MENKUL DEĞERLER A.Ş.          | 160                      | ---                     | 6.470.391            | 6.470.551               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| İM MENKUL DEĞERLER A.Ş.             | ---                      | ---                     | 7.633.865            | 7.633.865               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| VA MENKUL DEĞERLER A.Ş.             | ---                      | ---                     | 4.545.506            | 4.545.506               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| N MENKUL DEĞERLER A.Ş.              | ---                      | ---                     | 2.459.529            | 2.459.529               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| YILGAN MENKUL DEĞ. TİC. A.Ş.        | ---                      | ---                     | 2.235.615            | 2.235.615               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| NAJ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.    | ---                      | ---                     | 3.936.928            | 3.936.928               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| Y-MEN MENKUL DEĞERLER A.Ş.          | ---                      | ---                     | 3.667.311            | 3.667.311               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| OK MENKUL DEĞERLER A.Ş.             | ---                      | ---                     | 6.338.033            | 6.338.033               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| RATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş.         | ---                      | ---                     | 18.460.742           | 18.460.742              | 2.315.589          | 2.385.000            | ---                       | ---                   | 319.230                   |
| İMER YATIRIM A.Ş.                   | ---                      | ---                     | 2.735.739            | 2.735.739               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| HİN MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 18.515.756           | 18.515.756              | 17.985             | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| KER YATIRIM A.Ş.                    | ---                      | ---                     | 4.242.877            | 4.242.877               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| TATBORSA MEN. DEĞ. A.Ş.             | ---                      | ---                     | 1.322.661            | 1.322.661               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| ÇİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş.         | ---                      | ---                     | 42.040.621           | 42.040.621              | 111.617            | 3.746.000            | ---                       | 45.609                | 29.490.763                |
| İB YATIRIM A.Ş.                     | ---                      | 34.200                  | 3.114.311            | 3.148.511               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| KSİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.           | ---                      | ---                     | 3.228.480            | 3.228.480               | 4.232              | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| N MENKUL DEĞERLER A.Ş.              | ---                      | ---                     | 967.076              | 967.076                 | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| İŞ YATIRIM A.Ş.                     | ---                      | ---                     | 3.310.363            | 3.310.363               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| T MENKUL DEĞERLER A.Ş.              | ---                      | ---                     | 3.940.932            | 3.940.932               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| B YATIRIM A.Ş.                      | ---                      | 1.276.847               | 19.939.060           | 21.215.907              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| KFEN MENKUL KIYMETLER A.Ş.          | ---                      | ---                     | 2.146.287            | 2.146.287               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| KSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş.          | ---                      | ---                     | 34.622.984           | 34.622.984              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| KTAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.           | ---                      | ---                     | 1.508.798            | 1.508.798               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| ZAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.            | ---                      | ---                     | 1.163.904            | 1.163.904               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| CARET MENKUL DEĞ. VE YATIRIM A.Ş.   | ---                      | ---                     | 1.798.539            | 1.798.539               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| OPRAK MENKUL DEĞERLER A.Ş.          | ---                      | ---                     | 5.268.411            | 5.268.411               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| ROS MENKUL KIYMETLER A.Ş.           | ---                      | ---                     | 3.871.619            | 3.871.619               | 8.010              | ---                  | ---                       | 3.160                 | ---                       |
| RKİSH YATIRIM A.Ş.                  | ---                      | ---                     | 2.026.323            | 2.026.323               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| İVERSAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.        | ---                      | ---                     | 8.586.679            | 8.586.679               | 1.056.877          | 897.000              | ---                       | 21.393                | 4.077.108                 |
| KİF YATIRIM A.Ş.                    | ---                      | ---                     | 31.651.602           | 31.651.602              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| PI KREDİ YATIRIM A.Ş.               | 480                      | ---                     | 28.724.119           | 28.724.599              | 4.630.374          | 192.715.000          | ---                       | ---                   | ---                       |
| ŞAR YATIRIM A.Ş.                    | ---                      | ---                     | 8.217.089            | 8.217.089               | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| TİRİM FİNANSMAN A.Ş.                | ---                      | ---                     | 15.965.323           | 15.965.323              | 732.243            | 21.797.000           | ---                       | 4.539.347             | 72.441.155                |
| İRT MENKUL DEĞERLER VE YATIRIM A.Ş. | ---                      | 144.000                 | 14.098.530           | 14.242.530              | ---                | ---                  | ---                       | ---                   | ---                       |
| <b>TOPLAM</b>                       | <b>41.123</b>            | <b>10.223.982</b>       | <b>1.438.074.161</b> | <b>1.448.339.255</b>    | <b>742.755.374</b> | <b>5.771.048.600</b> | <b>314.038</b>            | <b>958.639.512</b>    | <b>9.618.632.115</b>      |
| C. MERKEZ BANKASI                   | ---                      | ---                     | ---                  | ---                     | ---                | 220.850.000          | ---                       | ---                   | ---                       |
| <b>GENEL TOPLAM</b>                 | <b>41.123</b>            | <b>10.223.982</b>       | <b>1.438.074.161</b> | <b>1.448.339.255</b>    | <b>742.755.374</b> | <b>5.991.898.600</b> | <b>314.038</b>            | <b>958.639.512</b>    | <b>9.618.632.116</b>      |

NOTLAR :

Hisse Senetleri Piyasası'nda üyelerin yapmış oldukları alım-satım toplamaları gösterilmekte olup, normal emir işlemleri, rüçhan hakkı pazarı ve resmi müzayede işlemleri diğer başlığı altında gösterilmiştir.

Tahvil ve Bono Piyasası'nda saat 14:00'den sonra gerçekleştirilen tek üyenin taraf olduğu aynı gün valörlü işlemler dahil edilmemiştir.

Tescil işlem hacmi bilgileri kesin alış işlemlerini kapsamaz.

31.01.1997

S:

TÖRLERE GÖRE KOT RAPORU

İŞLEM GÖREN ŞİRKETLER

|                                         | <u>Şirket Sayısı</u> | <u>Nominal Tutar (TL)</u>  | <u>Oran (%)</u> |    |
|-----------------------------------------|----------------------|----------------------------|-----------------|----|
| A, İÇKİ VE TÜTÜN                        | 21                   | 15.328.271.000.000         | 4.29            |    |
| KUMA, GİYİM EŞYASI VE DERİ              | 27                   | 18.566.847.015.000         | 5.20            | Gl |
| MAN ÜRÜNLERİ VE MOBİLYA                 | 2                    | 649.280.000.000            | 0.18            | Fl |
| ĞİT VE KAĞIT ÜRÜNLERİ, BASIM VE YAYIN   | 13                   | 15.418.548.380.000         | 4.32            |    |
| YA. PETROL, KAUÇUK VE PLASTİK ÜRÜNLER   | 23                   | 33.952.977.996.000         | 9.50            | TC |
| Ş VE TOPRAĞA DAYALI SANAYİ              | 21                   | 30.438.749.619.500         | 8.52            |    |
| TAL ANA SANAYİ                          | 11                   | 18.944.928.000.000         | 5.30            |    |
| TAL EŞYA MAKİNE VE GEREÇ YAPIMI         | 26                   | 31.780.882.910.000         | 8.90            |    |
| ĞER İMALAT SANAYİİ                      | 1                    | 100.000.000.000            | 0.03            |    |
| OPTAN TİCARET                           | 4                    | 1.126.000.000.000          | 0.32            |    |
| ERAKENDE TİCARET                        | 4                    | 2.076.800.000.000          | 0.58            |    |
| OKANTA VE OTELLER                       | 4                    | 1.504.480.000.000          | 0.42            |    |
| EKTRİK, GAZ VE SU                       | 3                    | 870.000.000.000            | 0.24            |    |
| ATIRMA VE DEPOLAMA                      | 3                    | 10.300.000.000.000         | 2.88            |    |
| ANKALAR                                 | 13                   | 121.599.600.000.000        | 34.04           |    |
| GORTA ŞİRKETLERİ                        | 5                    | 7.480.667.600.000          | 2.09            | G. |
| NANSAL KİRALAMA VE FACTORİNG ŞİRKETLERİ | 7                    | 2.900.750.000.000          | 0.81            |    |
| OLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ         | 29                   | 44.210.693.040.800         | 12.38           | TC |
| <b>Toplam</b>                           | <b>217</b>           | <b>357.249.475.562.300</b> | <b>100.00</b>   |    |

İŞLEM GÖRMEYEN ŞİRKETLER

|                                               | <u>Şirket Sayısı</u> | <u>Nominal Tutar (TL)</u> | <u>Oran (%)</u> |   |
|-----------------------------------------------|----------------------|---------------------------|-----------------|---|
| BANKALAR                                      | 30                   | 67.987.700.000.000        | 75.27           |   |
| SİGORTA ŞİRKETLERİ                            | 30                   | 3.146.684.433.000         | 3.48            |   |
| MADEN, DEMİR VE DOKUM SANAYİİ                 | 30                   | 807.549.880.000           | 0.89            | B |
| ELEKTRİK, GAZ VE DİĞER ENERJİ SANAYİİ         | 10                   | 423.975.895.000           | 0.47            | B |
| MAKİNA, MOTOR, MONTAJ SANAYİİ                 | 33                   | 2.946.169.871.000         | 3.26            | B |
| ELEKTRİK MALZEMELERİ SANAYİİ                  | 14                   | 429.166.929.000           | 0.48            | B |
| ÇİMENTO VE MAMULLERİ SANAYİİ                  | 15                   | 1.125.452.780.000         | 1.25            | B |
| CAM, PORSELEN, PLASTİK, TAHTA VE DERİ SANAYİİ | 30                   | 2.436.387.000.000         | 2.70            | B |
| KAUÇUK VE LASTİK SANAYİİ                      | 1                    | 255.000.000               | 0.00            |   |
| TEKSTİL SANAYİİ                               | 46                   | 1.513.664.516.000         | 1.68            |   |
| MATBAACILIK SANAYİİ                           | 4                    | 20.946.000.000            | 0.02            |   |
| İLAÇ, ECZA, KİMYA VE BOYA SANAYİİ             | 21                   | 540.131.000.000           | 0.60            |   |
| GIDA SANAYİİ                                  | 54                   | 795.937.840.000           | 0.88            |   |
| KAĞIT VE AMBALAJ SANAYİİ                      | 9                    | 139.510.000.000           | 0.15            |   |
| YATIRIM ŞİRKETLERİ VE HOLDİNGLER              | 60                   | 2.298.193.458.000         | 2.54            |   |
| TİCARET VE DİĞER ŞİRKETLER                    | 145                  | 4.889.736.598.000         | 5.41            |   |
| FİNANS KURUMLARI VE DÖVİZ TİCARET ŞİRKETLERİ  | 7                    | 626.000.000.000           | 0.91            | Ş |
| <b>Tolam</b>                                  | <b>539</b>           | <b>90.327.460.180.000</b> | <b>100.00</b>   |   |

123

Sermaye Piyasası Kurulu Kaydıyla bulunan şirket sayısı

416

Diğerleri

539

Toplam



**BORSA KOTUNDA BULUNAN TAHVİLLER**

|                                           | <u>Şirket Sayısı</u> | <u>Tertip Sayısı</u> | <u>Toplam (*1000)</u> | <u>Oran (%)</u> |
|-------------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------|
| GIDA SANAYİİ                              | 1                    | 2                    | 65.000.000            | 9.09            |
| FINANSAL KİRALAMA VE FACTORİNG ŞİRKETLERİ | 1                    | 3                    | 650.000.000           | 90.91           |
| <b>TOPLAM</b>                             | <b>2</b>             | <b>5</b>             | <b>715.000.000</b>    | <b>100.00</b>   |

**BORSA KOTUNDA BULUNAN DİĞER MENKUL KIYMETLER**

|                       | <u>Şirket Sayısı</u> | <u>Tertip Sayısı</u> | <u>Toplam (*1000)</u> | <u>Oran (%)</u> |
|-----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------|
| Gayrimenkul Sertikası | 1                    | 1                    | 2.713.790.000         | 100.00          |
| <b>TOPLAM</b>         | <b>1</b>             | <b>1</b>             | <b>2.713.790.000</b>  | <b>100.00</b>   |

**GENEL KOT RAPORU****BORSA KOTUNDA BULUNAN KIYMATLARA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER**

|                                                                    |     |
|--------------------------------------------------------------------|-----|
| BORSA KOTUNDA, HİSSE SENETLERİ BULUNAN ŞİRKET SAYISI               | 755 |
| BORSA KOTUNDA, TAHVİLLERİ BULUNAN ŞİRKET SAYISI                    | 1   |
| BORSA KOTUNDA, HİSSE SENETLERİ VE TAHVİLLERİ BULUNAN ŞİRKET SAYISI | 1   |
| BORSA KOTUNDA, DİĞER MENKUL KIYMETLERİ BULUNAN ŞİRKET SAYISI       | 1   |
| BORSA KOTUNDA, MENKUL KIYMETİ BULUNAN ŞİRKET SAYISI                | 758 |

**HİSSE SENETLERİ GEÇİCİ OLARAK OTTAN ÇIKARILAN ŞİRKETLER**

| <u>ŞİRKET ÜNVANI</u>                                  | <u>GEÇİCİ ÇIKIŞ TARİHİ</u> | <u>NOMİNAL TUTAR</u>   |
|-------------------------------------------------------|----------------------------|------------------------|
| 1) TÜRKİYE TURİZM YATIRIM VE DİŞ TİCARET BANKASI A.Ş. | 14.04.1994                 | 500.000.000.000        |
| <b>Toplam Nominal Tutar (TL)</b>                      |                            | <b>500.000.000.000</b> |

Not: Hisse senetleri geçici olarak kottan çıkarılan şirketler ile ilgili bilgiler kot raporundan ve kot listesinden düşülmüştür.

# BORSA ÜYELERİ (139 adet) İLE İLGİLİ BİLGİLER (x)

| SPK YETKİ           | İMKB Y. | YATIRIM BANKALARI (1 adet)                  | KOD TELEFON     | TELEFAKS  | A D R E S                                                                    |
|---------------------|---------|---------------------------------------------|-----------------|-----------|------------------------------------------------------------------------------|
| A H P D R           | H T R   | T. KALKINMA BANKASI A.Ş.                    | (212) 212 00 20 | 211 07 02 | Büyükdere C. Resit Rıza S. No 3 Mecidiyeköy 80300, İstanbul                  |
| A H P D R           | H T R   | TİCARİ BANKALAR (4 adet)                    |                 |           |                                                                              |
| A H P D R           | H T R   | ETİBANK A.Ş.                                | (212) 240 58 30 | 244 00 54 | İstiklal C. K.Ü.Ö.Ö.Ö.Ö. Kapı S. E.Ü.Ö.Ö.Ö. K.2 Bayoğlu, İstanbul            |
| A H P D R           | H T R   | MİDLAND BANK A.Ş.                           | (212) 231 55 60 | 230 53 00 | Cumhuriyet C. No:9 K:2-3 Etiler, İstanbul                                    |
| A H P D R           | H T R   | T.C. ZİRAAT BANKASI                         | (212) 612 08 20 | 610 15 64 | Prof. İsmail Kazım Gökhan Cad. No:40 34410 Çeşneli, İstanbul                 |
| A H                 | H T R   | T. HALK BANKASI A.Ş.                        | (212) 245 69 50 | 245 68 01 | Mecidiyeköy Mebusan Cad. No:79 Salıpazarı, İstanbul                          |
| A H P D R           | H T R   | ARACI KURUMLAR (134 adet)                   |                 |           |                                                                              |
| A H P R K H T       |         | ABN AMRO HOARE GOVETT IST. MENK. DEĞ. A.Ş.  | (212) 251 21 51 | 248 81 52 | Meto Cad. No:22/1-2 80090 Taksim, İstanbul                                   |
| A H P R K H T R U   |         | ACAR MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)               | (212) 275 48 24 | 274 04 75 | Gazeteciler Sitesi Keşkin Kalam Sok. No:26 Esentepe, İstanbul                |
| A H R H             |         | ADA MENKUL DEĞERLER A.Ş.                    | (212) 287 08 51 | 288 57 86 | Büyükdere Cad. Rumeli Han No:40 1. Kat Mecidiyeköy, İstanbul                 |
| A H P O R K H       |         | AK MENKUL DEĞERLER VE YATIRIM A.Ş.          | (212) 251 36 01 | 248 12 87 | İnönü C. 80 Gümüşsuyu 80090, İstanbul                                        |
| A P D H T           |         | AKDENİZ MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. (*)   | (212) 233 11 02 | 234 41 01 | Sıracavutlar C. No:43 Zulfikarlar İşmerkezi Kat:1 80260 Şişli, İstanbul      |
| H H T               |         | AKS MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)                | (212) 274 09 00 | 267 11 72 | Büyükdere C. Bentelek İş Merkezi No:47 K:4 Mecidiyeköy, İstanbul             |
| H H T               |         | AKTİF MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)              | (212) 229 47 70 | 229 47 86 | Denizbank Sitesi, İşçi Evleri Denizbank AR Sokak No:44 Resitpaşa, İstanbul   |
| H H                 |         | ALAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)               | (212) 232 65 81 | 234 52 81 | Halekargazi C. No:358/1 80260 Şişli, İstanbul                                |
| A H P D R K H T R   |         | ALFA MENKUL DEĞERLER A.Ş.                   | (212) 282 18 00 | 282 18 11 | Akmerkez E3 Kulesi Kat:4, Nispetiye Cad. Ulus, Etiler 80600, İstanbul        |
| H H                 |         | ALİ ALPAY MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. (*) | (212) 227 84 01 | 227 40 01 | Akaretler Spor Cad. No:92 Beşiktaş Plaza Kat:2 Beşiktaş, İstanbul            |
| A H P D R K H T R   |         | ALTAY MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)              | (212) 229 59 76 | 229 59 89 | Denizbank Evi No:16 İstinye, İstanbul                                        |
| A H P D R K H       |         | ALTERNATİF MENKUL KIYMETLER A.Ş.            | (212) 232 44 00 | 233 37 80 | Cumhuriyet Cad. No:22 24 80200 Etiler, İstanbul                              |
| A H P D R K H T     |         | ALTIN MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)              | (216) 345 24 23 | 337 86 76 | Hasan Amir S. Dursay İşhanı K:3 Kızıltoprak 91030 İstanbul                   |
| A H P D R K H T R   |         | AR MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)                 | (212) 529 11 19 | 587 46 80 | Kocaköy C. 16-18 B.İ. İş Merkezi K:3 Akşaray, İstanbul                       |
| H K H T             |         | ARI MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)               | (212) 283 64 78 | 282 82 94 | Levent Mah. Büyükdere Cad. No:28 1. Levent Beşiktaş, İstanbul                |
| A H P D R K H T R   |         | ARIGİL MENKUL DEĞERLER A.Ş.                 | (212) 251 05 64 | 262 06 61 | Kavayir S. 44/1-5 Çiğdemli Bayoğlu, İstanbul                                 |
| H K H T             |         | ARTI MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)              | (212) 233 27 50 | 231 62 62 | Halekargazi C. Şişli Sarayı Apt. 295/4 Osmanbey, İstanbul                    |
| H K H               |         | ARZ MENKUL KIYMETLER YATIRIM A.Ş. (*)       | (212) 212 00 05 | 248 00 32 | İskit Han No:13 K:1 D:8 Teşvikiye, İstanbul                                  |
| H K H               |         | AS MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)                | (212) 232 27 21 | 232 80 46 | Rumeli C. No:5 K:2 Şişli, İstanbul                                           |
| A H P D R K H T R U |         | ATA MENKUL KIYMETLER A.Ş. (*)               | (212) 258 85 25 | 258 34 35 | Emirhan Caddesi Atakule A Blok No:145 K:2-3 80700 Balmırcı, İstanbul         |
| H H T               |         | AYBorsa MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)            | (212) 220 54 12 | 220 38 51 | Talatpaşa M. Darülaceze C. B.İ. İş Merkezi B Blok K:6 No:31 Şişli, İstanbul  |
| A H P D R K H T R   |         | B.A.B. MENKUL DEĞERLER TİCARETİ A.Ş. (*)    | (212) 286 27 70 | 285 48 63 | Büyükdere Cad. No:57/3 Kat:1 Maslak, İstanbul                                |
| H H                 |         | BAHADIR MENKUL KIYMETLER A.Ş.               | (212) 251 61 78 | 251 01 25 | İnebolu Sok. Set Apt. No:79/1 Setoğlu 80040 Kabataş, İstanbul                |
| H H                 |         | BAHAR MENKUL DEĞERLER A.Ş.                  | (216) 345 44 38 | 347 88 80 | Cafereğa M. Eski İskele Mey. İffet Gölhan İş Mor.No:9/3 Kadıköy, İstanbul    |
| H H                 |         | BARAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.                  | (212) 233 82 40 | 240 82 13 | Cumhuriyet C. Hava Palas Apt. No:155/6 Etiler, İstanbul                      |
| H K H               |         | BASAK MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)              | (212) 275 13 41 | 212 13 43 | Sıvıtaş Sok. Alp Han No:16 Kat:4-5 Mecidiyeköy, İstanbul                     |
| A H R H T R         |         | BAŞKENT MENKUL DEĞERLER VE YATIRIM A.Ş. (*) | (212) 270 71 00 | 270 92 47 | Swirtaş Sok. Alp Han No:16 Kat:4-5 Mecidiyeköy, İstanbul                     |
| A H P D R K H T R U |         | BAYINDIR MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)           | (312) 419 34 40 | 426 17 30 | Eski Büyükdere C. Yunus Emre Sk. Topcu İşh. No:1/5 D:14 4. Levent, İstanbul  |
| H H T               |         | BENDER MENKUL DEĞERLER A.Ş.                 | (212) 283 34 84 | 283 34 90 | Tunus Cad. No:22 06680 Kavaklıdere, Ankara                                   |
| H H                 |         | BOYUT MENKUL DEĞERLER A.Ş.                  | (212) 234 33 10 | 234 33 09 | Mecidiyeköy Mebusan Cad. No:1 Ekmen Han K:5 80040 Kabataş, İstanbul          |
| A H P D R K H T R   |         | BUMERANG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. (*)   | (212) 280 81 00 | 268 43 00 | Büyükdere C. 3/4 Şimşek Apt. Şişli, İstanbul                                 |
|                     |         |                                             |                 |           | Eski Büyükdere C. Yunus Emre S. Topcu Han No:1 K:24 D:12 4. Levent, İstanbul |

- SPK Yetki: A=Hisse Senedi Halka Arza Aracılık; H=Hisse Senedi Alım-Satım Aracılığı; P=Müşteri Portföy Yönetimi; D=Yatırım Danışmanlığı; R=Repo ve Ters Repo; K=Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış, Ödünç Verme
- İMKB Yetki: H=Hisse Senedi; T=Tahvil ve Bono; R=Repo/Ters Repo; L=Lot Altı (Borsa Dışı); U=Uluslararası Pazar
- SPK ve İMKB tarafından üyelere tanınan yetkiler zaman içinde değişebilir.
- (x) Çizelgenin bu sayfasında aracı kurumların sadece merkez bilgileri belirtilmiştir.
- (\*) Şube ve/veya acentası ve/veya iribat bürosu olan aracı kurum. (Bir sonraki çizelgede detay mevcuttur.)
- ⊗ Çizelge hazırlandığı tarih itibarıyla Borsa ve takas işlemleri geçici olarak durdurulmuş olan üye.