

Borsaya Kote Ortaklik Yöneticileri Dernegi tarafından üç aylık olarak çıkarilir.

Degerli Üyelerimiz,

Piyasalara üçüncü çeyreğin sonunda başlayan olumlu hava artarak devam ediyor. İyilesmeye paralel olarak 'bankacılık sistemi üzerindeki yüklerin hafifletilmesi', 'vergi alacaklarına yüksek oranlı basit gecikme faizi yerine makul oranlı birlesik faiz uygulanması esasına geçilmesi' gibi destekleyici düzenlemeler üzerine çalışmalar yapılmaktadır.

Gündemin giderek yoğunlaşması nedeniyle üyelerimiz ile daha sağlıklı bir iletişim sağlayabilmek için bir bülten hazırladık.

Bu bülten aracılığıyla bir yandan piyasalardaki orta ve uzun vadeli eğilimleri derleyerek sizlerin dikkatine getirmeye çalışırken, diğer yandan o çeyrek içeriğinde ilgi çeken bir konuda bir inceleme dosyası sunacağız.

Bu ay inceleme dosyamızda hayatımıza henüz yeni girmiş olan 'Bireysel Emeklilik Sistemi (BES)' ni ele alarak takdim ediyoruz.

Bültenimizin bu ilk sayısında kusur ve eksikliklerimiz konusunda hoşgörü göstermeniz ümidiyle sağlık ve başarılar dileriz.

Halil EROGLU
KoteDER Yönetim Kurulu Başkanı

ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE GENEL EĞİLİMLER

Sayfa # 2

Kurlar, Petrol Fiyatları, Borsa, Eurobond, Gelisen Piyasalar Endeksi, Libor/Eurobor, €/ \$ Paritesi.

BİREYSEL EMEKLİLİK SİTEMİ

Sayfa # 4

KISA NOTLAR ...

SERİ : IV, NO:8

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLAR GENEL KURULLARINDA VEKALETEN OY KULLANILMASINA VE ÇAĞRI YOLUYLA VEKALET VEYA HİSSE SENEDİ TOPLA NMASINA İLİSKİN ESASLAR TEBLİĞİ DEĞİŞİKLİK TASLAMI -MEVCUT DÜZENLEME İLE DEĞİŞİKLİK İLGİLİ BASIN AÇIKLAMASI-

[PDF SPK bağlantısından indirilebilir \[11 syf 297kb\]](#)

SPK BASKANI DOĞAN CANSIZLAR'IN, ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARINA UYGUN "SERMAYE PİYASASINDA MUHASEBE STANDARTLARI HAKKINDA TEBLİĞ" IN YÜRÜRLÜĞE GİRMESİ İLE İLGİLİ BASIN AÇIKLAMASI

[Orijinali SPK bağlantısından incelenebilir \[web sayfası\]](#)

VERGİ USUL KANUNU, GELİR VERGİSİ KANUNU VE KURUMLAR VERGİSİ KANUNUNDA DEĞİŞİKLİK YAPILMASI HAKKINDA KANUN TASARISI

[Orijinali Basbakanlık bağlantısından incelenebilir \[web sayfası \]](#)

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANI SN. DR. DOĞAN CANSIZLAR'IN "CUMHURİYETİN 80. YILINDA TÜRK SERMAYE PİYASALARI" KONULU PANEL AÇILIŞ KONUSMASI 21 EKİM 2003

[PDF SPK bağlantısından indirilebilir \[19 syf 246kb\]](#)

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANI SN. DR. DOĞAN CANSIZLAR'IN "CUMHURİYETİN 80. YILINDA TÜRK SERMAYE PİYASALARI" KONULU SUNUMU 21 EKİM 2003

[PDF SPK bağlantısından indirilebilir \[35 syf 384kb\]](#)

Bilgi, Belge ve Açıklamaların Elektronik Ortamda İmzalanarak Gönderilmesine İlişkin Uygulama Esasları.

[PDF SPK bağlantısından indirilebilir \[3 syf 162kb\]](#)

SERTİFİKA SAHİBİ TAAHHÜTNAMESİ.

[PDF SPK bağlantısından indirilebilir \[1 syf 134kb\]](#)

SERMAYE PİYASALARININ YENİDEN YAPILANDIRILMASI

[Orijinali SPK bağlantısından incelenebilir \[web sayfası\]](#)

Üçüncü çeyrek sonunda genel eğilimler ...

Son üç aydır piyasalardaki asiri iyimserlikten herkes mutlu, fakat çoğunluğun "acaba sürdürülebilir mi?" endisesi devam ediyor ...

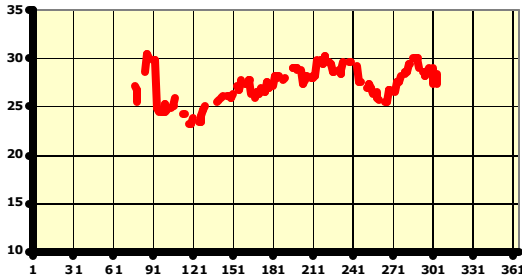
Kurlar : Türkiye'de Eylül ayı sonunda, yani üçüncü çeyreğin son günlerinde döviz kurları tarihi dip noktasına ulaştı ve ABD \$'nin 1 milyon 350 bin TL seviyesine zorladığına şahit olduk. Bu seviyeler ABD \$'nin yaklaşık 2.5 yıl öncesindeki değeri idi.

Ekim ayında Merkez Bankasının yüklü alım ihaleleri ile piyasalara verdiği kuvvetli mesaj ile başlayan ralli ile kur Merkez Bankasının piyasadaki çekilmesine rağmen 1 milyon 530 bin TL seviyesine kadar çıktiktan sonra tekrar gevsemeye başladı.

Kurların seviyesi konusunda orta vadede genellikle akim etkisinin, yani cari açık/fazlanın etkili olması beklenir. Fakat özel tasarruflarının yarısından fazlasını döviz olarak tutan Türkiye'de stok etkisini göz ardı etmemek gerekir. Ülkemizde dönemsel olarak toplumsal eğilimlerle tasarrufların altın, gayri menkul ve döviz alanına yönlendiği bilinir. Son altı ay içerisinde Türkiye'de tasarruf tercihlerinde bir değişim başladığı yönünde işaretler gözlenmektedir.

	ABD \$	Euro €	Parite
2003 Q1	1.708	1.833	1,073
2003 Q2	1.408	1.610	1,143
2003 Q3	1.384	1.615	1,167

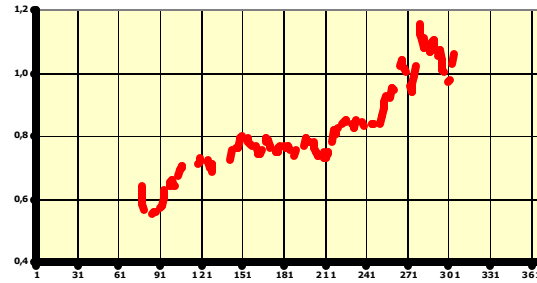
Petrol Fiyatları : ABD'nin Irak'a müdahalesi ile 30 \$ seviyesini geçen petrol fiyatları önce bir miktar rahatlayarak 25 \$'in altına inmiş, fakat daha sonra OPEC'in üretimi kısmı kararına rağmen 25-30 \$ arasında dalgalanmıştır. Kısa ve orta vadede petrol fiyatlarında önemli bir değişiklik beklenmemektedir.

Brent Petrol "2003"

Borsa : Gelişmiş piyasalarda 2000 yılının ikinci çeyreğinden itibaren borsalardaki geri çekilisten etkilenen IMKB, ardından 2001 Subat krizi ile bir darbe daha almış ve son olarak 11 Eylül olayları ile uzun süre tabanda dar bir bantta sıkışmıştır.

Son olarak Mart ayında yaşadığımız Irak savaşı ve özellikle Türkiye'nin beklemediği bir şekilde karşılaştığı tezkere krizi ile IMKB 100 endeksi tekrar 50 cent seviyelerine gerilemiştir. Yasanan bu dip noktadan sonra 115 cent seviyelerini deneyen endeks orta vadede 100 cent üzerinde seyredeceğine ilişkin güçlü işaretler vermektedir.

Siyasi ajandada ciddi bir kriz olmaması halinde 2004 yılının başında IMKB 100 endeksinin 120-125 cent bandında istikrar kazanması beklenmelidir. Gelecek yılın ilk çeyreğinde uzun bir süredir ertelenen arzlar gündeme gelecektir. Eğer piyasaya gelecek arzlar kaldırma gücünün fevkinde olursa piyasalar da bu akıma uyarak % 20'leri aşan realizasyona gidebilir.

IMKB 100 \$ "2003"

Eurobond Fiyatları : Yurt dışında piyasalara ihraç edilen € ve \$ bazlı Eurobond tahvillerinde 2003 yılında altı ay içerisinde bir dip ve tavan yaşandı. Mart ayı sonunda 2030 vadeli \$ tahvilleri piyasalarda ancak 82.250 \$ ile ve % 14,6 iskonto oranı ile alıcı bulabilirken 1100 baz puanının üzerinde bir spreadi (ülke riskini) taşıyordu. Aradan geçen altı ay içerisinde aynı tahviller piyasada 127.000 \$ fiyatla ve % 9.1 iskonto oranı ile el değiştiriyordu ve üstlenilen ülke riski 430 baz puanına inmişti.

KoteDER

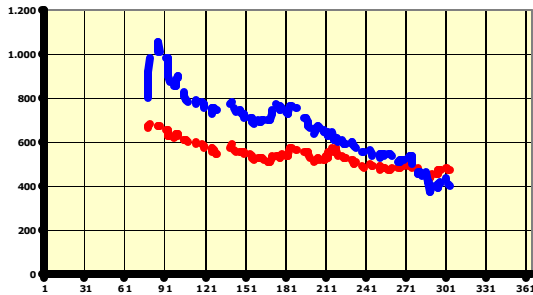
Eurobond \$ 2030



Türkiye adına sağlanan bu olumlu gelişmelerden küresel rekabete uygun orta ve uzun vadeli projeler üretebilen özel yatırımların da yararlanacağı açıktır. Üyelerimizin bu gelişmeleri dikkatle izleyerek yatırım kararlarını değerlendirilmesi yararlı olur.

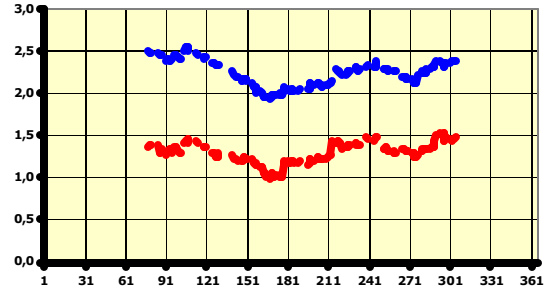
Gelisen Piyasalar Endeksi : Benzer bir gelişmeyi Türkiye'nin üstlendiği ortalama risk puanı ile gelişen piyasalar endeksinin karşılıklı eğilimlerinde gözlemek mümkün. Irak savaşının gündemde olduğu günlerde Türkiye'nin borçlanmalarda gelişen piyasaların ortalama risk puanının iki katına yakın bir yükü kabul etmek durumunda olduğu, fakat üçüncü çeyrek sonunda risk puanımızın gelişen piyasaların ortalama risk puanının % 15 altında olduğu görülmektedir.

EMBI+ & TURKEY



Libor / Eurobor : Japonya'da uzun süredir sıfır faizlere alıstırmıştı. Benzer şekilde piyasaların canlandırılması için ABD'de de yıllık borçlanma oranları %1 lere kadar indi. ABD kadar esnekliği olmayan Avrupa'da bu eğilimlerden nispi olarak etkilendi, fakat enflasyon etkisi nedeniyle faizleri ABD piyasasının bir puan üzerinde kabul etti.

LIBOR & EUROBOR Yıllık



Gelişmiş ülkelerde ve özellikle ABD'de son zamanlarda gelen büyüme eğilimleri dikkate alındığında önümüzdeki altı aylık süre içerisinde yıllık faiz oranlarının yarım puan yukarıya gitmesi şaşırtıcı olmamalıdır. Kısa vadeli faizlerdeki bu değişim gelişmekte olan ülkelerin uzun vadeli faizlerine 1-1.5 puan olarak yansiyabilir.

€ / \$ Paritesi : Uluslar arası piyasalarda en çok speküle edilen konulardan birisi de €/ \$ paritesi üzerine yürütülmektedir. Uzun süredir paritenin yukarıya doğru gitmesi beklenmekte fakat parite ısrarla 1.15-1.20 bandında dalgalanmaktadır. ABD ile ilgili olumsuz beklentilere rağmen sonuçlar beklenenden daha olumlu çıkmakta, öte yandan ise Avrupa ile ilgili olarak ise açık ifade edilmese de yapısal sorunlar olduğu bilinmektedir. Orta vadede paritedeki bu eğilimin kırılması beklenmemelidir. Ancak, bu ilişkinin sürekli olarak izlenmesinde yarar vardır.

€ / \$ PARİTESİ



Yillardir beklenen "Bireysel Emeklilik Sistemi" nihayet basladi. (27 Ekim 2003 Pazartesi)

Latin Amerika ülkelerindeki uygulamalardan bildigimiz bireysel hesap sistemine dayali olan ve temel emeklilik sistemini destekleyici olmasi beklenen özel emeklilik sistemi artik bizde de hizmete girdi.

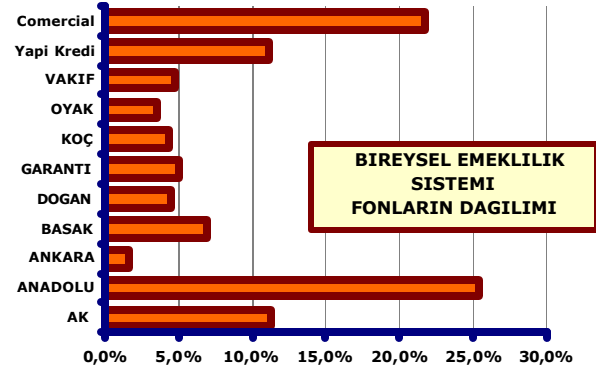
Son haftalarda gerek reklam ve ilanlarda, gerek ise haberlerde BES ile ilgili yogun bir bilgilendirme kampanyasına maruz kaldik. Yogun tanitim kampanyasi özel emeklilik sistemlerinin uzun vadeli bir sektör olduğu gerçegini ortadan kaldirmiyor.

Eger BES in basarili olmasini arzu ediyorsak bu sektörün en erken 5-7 yıl sonra Türkiye'de etili olmaya baslayacağını pesinen kabul etmek durumundayiz. Uluslararası standartlara göre bu sektörde faaliyet gösteren şirketlerimizin önümüzdeki 6-7 yıl içerisinde en az 200-250 milyon \$ yatırım yapmalarini gerekir.

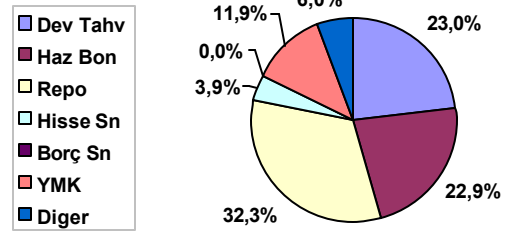
BE şirketlerinin, düzenleyici kuruluşların ve BES ile ilgili beklentisi olan paydaş kuruluşların değişik öngörü modelleri var. Türkiye gerçegini dikkate alarak yapılabilecek ortalama bir modele göre gelecek on yıl için beklenen sonuçlar aşağıda verilmiştir.

YIL	GSMH	Police	FON (\$)
2004	204.523	211.632	39.347.929
2005	218.840	402.393	134.423.664
2006	234.159	611.222	303.610.429
2007	250.550	837.013	562.705.814
2008	268.088	1.078.502	930.098.227
2009	286.855	1.334.276	1.424.615.397
2010	306.934	1.602.786	2.067.703.688
2011	328.420	1.882.365	2.881.680.570
2012	351.409	2.171.238	3.890.268.793
2013	376.008	2.467.530	5.119.328.397

Faaliyet ruhsati alan 11 adet BE şirketi Ekim ayı sonu itibari ile toplam değeri yaklaşık 32 milyon \$ olan 68 adet emeklilik yatırım fonu (EYF) kurarak müşterilerinin tercihine sundular. EYF leri ilke olarak ucu açık fonlar olduğu için su andaki tutarlar tezgah üstü hazır katılım tutarlarıdır ve şirketler bundan sonra fonlarını müşterilerinin tercihlerine uygun olarak genişletecektir. Başlangıçta fon dağılımı aşağıda verilmiştir.



BE şirketlerinin Ekim ayı sonu itibari ile kurdukları EY Fonlarının yatırım alanlarına ait eğilim grafiği ise aşağıda verilmektedir. Tablodan da görüleceği gibi özellikle hisse senetlerine yapılan toplam yatırım su anda 1.2 milyon \$ mertebesinde ve toplam fon büyüklüğü içerisindeki payı sadece % 3.9 dur. Bundan sonra hisse senetlerine yapılacak olan yatırım ise tamamen bireysel hesap sahiplerinin tevccühüne bağlı olarak değişecektir.



Önümüzdeki on yıl içerisinde mütevazı tahminlere göre 5 milyar \$, iddialı tahminlere göre ise 10 milyar \$ in üzerinde olması beklenen emeklilik yatırım fonlarından gerek hisse senedi aracılığıyla doğrudan yatırım olarak, gerek ise diğer özel sektör borçlanma araçları ile dengeli bir pay alabilmek için **KoteDER** olarak hem tanitim çalışmalarında yapıcı bir taraf olarak rol almak, hem de mevzuat iyileştirme çalışmalarında etkin olmak durumunda olmalıyız.