

PORTFÖY YATIRIM İSTATİSTİKLERİNİN DERLENMESİ VE TÜRKİYE UYGULAMASI

Berkay AKIŞOĞLU

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İstatistik Genel Müdürlüğü
Ankara, Ocak 2013

PORTFÖY YATIRIM İSTATİSTİKLERİNİN DERLENMESİ VE TÜRKİYE UYGULAMASI

Berkay AKIŞOĞLU

Danışman
Prof. Dr. Mehmet Baha Karan

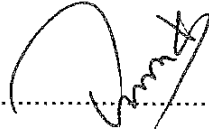
Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
İstatistik Genel Müdürlüğü
Ankara, Ocak 2013

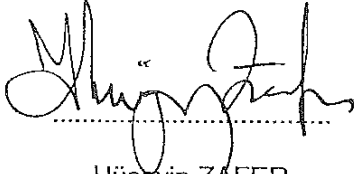
**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
UZMANLIK YETERLİLİK TEZİ TUTANAĞI**

İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü Uzman Yardımcısı (13601) Berkay Akışoğlu'nun, "Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi ve Türkiye Uygulaması" konulu yeterlilik tezini görüşmek üzere tez kurulumuz 23.01.2013 tarihinde toplanmıştır.

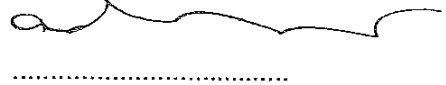
Kurulumuzca yeterlilik tezi değerlendirilmiş ve yapılan savunma sonucu da dikkate alınarak başarılı bulunmuştur.



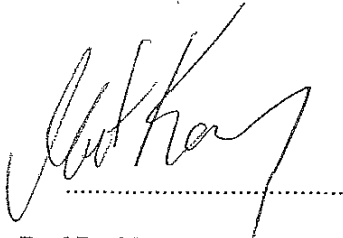
Prof.Dr. Turalay KENÇ
Başkan Yardımcısı



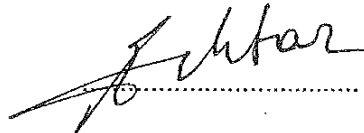
Hüseyin ZAFER
İstatistik Genel Müdürü



Ahmet Adnan EKEN
İstatistik Genel Müdür Yardımcısı



Prof.Dr. Mehmet Baha KARAN
Hacettepe Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İşletme Bölümü Öğretim Üyesi



Prof.Dr. Ramazan AKTAŞ
TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İşletme Bölümü Öğretim Üyesi

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın gerçekleştirilmesindeki katkılarından dolayı tez danışmanım Prof. Dr. Mehmet Baha Karan'a, çalışmanın konusunun ortaya çıkmasındaki katkılarından, çalışmaya olan desteği, ilgili ve yapıcı değerlendirmelerinden dolayı Ödemeler Dengesi Müdürü Yeşim Şişik'e, destek ve ilgilerinden dolayı tüm mesai arkadaşlarıma ve son olarak bu çalışmayı yaparken gösterdiği sabır ve anlayış için eşim Özlem Akışoğlu'na teşekkürü bir borç bilirim.

Berkay AKIŞOĞLU

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER	ii
TABLO LİSTESİ.....	v
ŞEKİL LİSTESİ	vi
KISALTMA LİSTESİ.....	vii
EK LİSTESİ.....	ix
ÖZET	x
ABSTRACT.....	xii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY YATIRIMLARI: KAVRAMSAL ÇERÇEVE	6
1.1.Tanımlar.....	6
1.1.1. Portföy Yatırımları	6
1.1.1.1. Borç Senetleri.....	6
1.1.1.2. Hisse Senetleri ve Yatırım Fonu Katılma Payları	9
1.1.2. Yerleşiklik.....	11
1.1.3. Kurumsal birim	12
1.1.4. Portföy Yatırımının Doğrudan Yatırımdan Farkı.....	12
1.2. Sınıflama İlkeleri	13
1.2.1. Fonksiyonel Sınıflandırma.....	13
1.2.1.1. Doğrudan Yatırımlar	14
1.2.1.2. Portföy Yatırımları	14
1.2.1.3. Finansal Türevler	15
1.2.1.4. Diğer Yatırımlar	15
1.2.1.5. Rezerv Varlıklar.....	15
1.2.2. Araç Sınıflandırması.....	16
1.2.3. Kurumsal Sektör Sınıflandırması	17
1.2.3.1. Finansal Olmayan Kuruluşlar:	18

1.2.3.2. Finansal kuruluşlar:	18
1.2.3.3. Genel Hükümet	19
1.2.3.4. Hanehalkı	20
1.2.3.5. Hanehalkına Hizmet Eden Kar Amacı Gütmeyen Kuruluşlar	20
1.2.4. Diğer Sınıflandırmalar	21
1.3. Temel Kayıt İlkeleri	22
1.3.1. Uluslararası Hesaplar Bakımından Akım ve Stok Hesaplar	22
1.3.2. Portföy Yatırımlarına İlişkin Gelir Kalemleri	25
1.3.3. Kayıt Sistemi	26
1.3.4. Kayıt Zamanı	27
1.3.5. Değerleme	32
1.3.6. Toplulaştırma, Netleştirme ve Veri Türetilmesi	39
1.4. Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesine İlişkin Diğer Standartlar	41
1.4.1. Eşgüdümlü Portföy Yatırım Anketi	41
1.4.2. Menkul Kıymetler El Kitabı	43

İKİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY YATIRIM İSTATİSTİKLERİNE İLİŞKİN VERİ KAYNAKLARI VE VERİ TOPLAMA YÖNTEMLERİ	45
2.1. Veri Kaynakları	45
2.2. Veri Toplama Yöntemleri	48

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYADA PORTFÖY YATIRIM İSTATİSTİKLERİNİN DERLENMESİ	57
3.1. Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesinde Seçilmiş Ülke Uygulamaları	58
3.1.1. Amerika Birleşik Devletleri	58
3.1.2. Avustralya	61
3.1.3. Kanada	63
3.1.4. Almanya	65
3.1.5. Avrupa Merkez Bankası	68
3.2. Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesinde Seçilmiş Ülke Uygulamalarına İlişkin Genel Değerlendirme	72

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE PORTFÖY YATIRIM İSTATİSTİKLERİNİN DERLENMESİ	74
4.1. Portföy Yatırımına İlişkin Mevzuat	74

4.1.1. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 1567 Sayılı Kanun ve Bu Kanuna Dayanan Mevzuat	74
4.1.2. 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu	76
4.2. Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Kapsamında Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi.....	77
4.2.1.Ödemeler Dengesi Kapsamında Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi.....	77
4.2.1.1. Yurt Dışına Yapılan Portföy Yatırım İşlemleri	79
4.2.1.2. Yurt İçine Yapılan Portföy Yatırım İşlemleri.....	80
4.2.1.3. Portföy Yatırım Gelir ve Gideri	81
4.2.2. Uluslararası Yatırım Pozisyonu Kapsamında Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi	82
4.2.2.1. Yurt Dışına Yapılan Portföy Yatırım Stoku	82
4.2.2.2. Yurt İçine Yapılan Portföy Yatırım Stoku.....	84

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER.....	88
KAYNAKÇA	96
EKLER	98

TABLO LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1.1	Borç Senetleri ile Hisse Senetleri ve Yatırım Fonu Katılma Paylarının Genel Özellikleri.....	11
Tablo 1.2.	Akım ve Stok Hesaplar Arasındaki İlişki.....	25
Tablo 1.3.	Ödemeler Dengesi İstatistiklerinde Portföy Yatırım Gelir Kalemleri	25
Tablo 1.4.	Kupon Ödemesiz Tahvile İlişkin Akım Ve Stok Hesaplar İle Alacaklı Ve Borçlu Yaklaşımı Altında Yapılması Gereken Faiz Tahakkukları	30
Tablo 1.5.	Kupon Ödemeli Tahvile İlişkin Kayıtlar	34
Tablo 1.6.	Kupon Ödemeli Tahvilin Piyasa Değerindeki Değişim	35
Tablo 1.7.	Kupon Ödemeli Tahvilin Ekonomik Ömrü Boyunca Akım ve Stok Kayıtlar.....	35
Tablo 1.8.	Kupon Ödemeli ve İskontolu Olarak İhraç Edilen Tahvilin Birinci Yılında Gerçekleştirilen Akım ve Stok Kayıtlar	36
Tablo 1.9.	Kupon Ödemeli ve İskontolu Olarak İhraç Edilen Tahvilin Birinci Yılındaki Piyasa Değeri ve Bu Değerin Değişimi.....	36
Tablo 1.10.	Kupon Ödemeli ve İskontolu Olarak İhraç Edilen Tahvilin Ekonomik Ömrü Boyunca Yapılan Akım ve Stok Kayıtlar	37
Tablo 1.11.	Kupon Ödemesiz ve İskontolu Olarak İhraç Edilen Tahvilin İlk Yılına İlişkin Akım ve Stok kayıtlar.....	37
Tablo 1.12.	Kupon Ödemesiz ve İskontolu Olarak İhraç Edilen Tahvilin Ekonomik Ömrü Boyunca Yapılacak Akım ve Stok Kayıtlar.....	38
Tablo 2.1	Ham Veriden Uluslararası Yatırım Pozisyonu ve Ödemeler Dengesi Rakamlarının Türetilmesi	54
Tablo 4.1.	Ödemeler Dengesi Sunumunda Portföy Yatırım Kalemleri	79
Tablo 4.2.	Uluslararası Yatırım Pozisyonu Sunumunda Portföy Yatırım Kalemleri	82

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 2.1. Örnek Veri Tabanı Yapısı.....	53
Şekil 2.2. Menkul Kıymet Veri Tabanının Çeşitli Raporlarda Kullanımı.....	56
Şekil 3.1. Merkezi Menkul Kıymet Veri Tabanı'nın Kapsamı.....	70

KISALTMA LİSTESİ

- ADV: Aylık Döviz Vaziyeti Raporlaması
- BIS: Bank for International Settlement (Uluslararası Ödemeler Bankası)
- BPM6: Sixth Edition of Balance of Payments and International Investment Position Manuel (Altıncı Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu El Kitabı)
- CPIS: Coordinated Portfolio Investment Survey (Eşgüdümlü Portföy Yatırım Anketi)
- CSDB: Merkezi Menkul Kıymet Veri Tabanı
- DİBS: Devlet İç Borçlanma Senedi
- ES: Enterprise Survey (İşletme Anketi)
- HoSSP1: Handbook on Securities Statistics Part 1 (Menkul Kıymet İstatistikleri El Kitabı, 1. Bölüm)
- HoSSP2: Handbook on Securities Statistics Part 2 (Menkul Kıymet İstatistikleri El Kitabı, 2. Bölüm)
- IIP: International Investment Position (Uluslararası Yatırım Pozisyonu)
- IMF: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
- ISIN: International Securities Identification Number (Uluslararası Menkul Kıymet Kimlik Numarası)
- ITRS: International Transaction Reporting System (Uluslararası İşlem Raporlama Sistemi)
- İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu
- OECD: Organization for Economic Cooperation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
- SEFER: Geographical Distribution of Securities Held as Foreign Exchange Reserves (Rezerv Olarak Tutulan Menkul Kıymetlerin Coğrafi Dağılımı)

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

SNA: System of National Accounts (Ulusal Hesaplar Sistemi)

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

EK LİSTESİ

Ek 1. Ödemeler Dengesi Ayrıntılı Sunum	96
Ek 2. Uluslararası Yatırım Pozisyonu	100
Ek 3. Portföy Yatırım Anketi Formu.....	102

ÖZET

Finansal küreselleşme, 1980'li yıllarla birlikte uluslararası sistemde meydana gelen yeniden yapılanmanın önemli bir boyutunu oluşturmaktadır. Finansal piyasalarda yaşanan küreselleşmenin doğal yansımalarından bir tanesi de uluslararası portföy yatırımlarının hacminde gözlemlenmektedir. Ülke ekonomilerine yönelen uluslararası sermaye, ekonomik gelişme için gerekli olan yatırımların finansmanına katkı sağlamakla birlikte, söz konusu sermayenin yapısı ve bu sermayenin ani ve hızlı bir şekilde ülkeden çıkması ulusal finans piyasaları açısından ciddi riskler doğurabilmektedir.

Finans piyasalarında 2008 yılında ortaya çıkıp etkileri hala devam etmekte olan son ekonomik kriz, sorunların zamanında tespiti ve çözümü için atılması gereken adımlar bakımından uluslararası işbirliğinin gerekliliğini bir kez daha ortaya çıkartmıştır. Bu noktada, özellikle finans piyasalarında devam eden gelişmelerin doğal sonucu olarak ortaya çıkan bilgi eksiklikleri, finansal güçlüklerle karşılaşıldığında, ekonomik karar alıcıların zamanında politika tepkisi vermelerini güçleştirmesi bakımından önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. Mevcut ekonomik güçlüklerle tekrar karşılaşılmaması için, uluslararası sermaye hareketlerine ilişkin veri eksikliklerinin giderilmesi, ülke finansal sistemlerine yönelik risklerin daha yakından takip edilmesi, ülke ekonomilerinin şoklar karşısındaki zayıflıklarının tespit edilmesi ve resmi istatistiklere ilişkin iletişimin geliştirilmesi gerekmektedir.

Başta Uluslararası Para Fonu olmak üzere çeşitli uluslararası kuruluşlar, yukarıda kısaca değinilen sorunların giderilebilmesi için, ekonomik yapıya ilişkin olarak veri toplama, derleme ve yayımlamayla ilgili olarak ortak standartlar oluşturmak, geliştirmek ve ülkelerin bu ortak kurallara uymasını sağlamak amacıyla yoğun çaba göstermektedirler. Bu çalışmanın temel amacı, Türkiye'nin portföy yatırım istatistiklerini söz konusu uluslararası standartlar temelinde değerlendirmek, eksiklikleri ve uyumsuzlukları tespit ederek geliştirilmesine yönelik öneriler sunmaktır. Bu çerçevede, portföy

yatırım istatistiklerine ilişkin olarak başta Uluslararası Para Fonu olmak üzere uluslararası kuruluşlar tarafından belirlenen tanım ve kavramlar, derleme, sunum ve sınıflama yöntemleri ortaya konmuş, seçilmiş ülke uygulamalarına yer verilmiş ve ülkemizde portföy yatırım istatistiklerinin derlenmesi ele alınmıştır. Son olarak da, Türkiye’de portföy yatırım istatistiklerinin geliştirilmesi amacıyla yapılması gereken çalışmalar tartışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Portföy Yatırımı, Ödemeler Dengesi, Uluslararası Yatırım Pozisyonu, Portföy Yatırımı Derleme Metodolojileri.

ABSTRACT

Financial globalization is a significant part of the developments, which has resulted in the reorganization taking place in the international financial system after the eighties. One of the results of financial globalization is seen in the increase of international portfolio investment volume. International capital contribute to the finance of investment necessary for economic development. But at the same time, a sudden outflow of these capital from the country may pose a risk to national financial markets.

The ongoing effects of recent financial crises emerged in 2008 have shown again that the international co-operation is essential in the identifying and solving the problems in time. Data gaps are inevitable consequence of the ongoing developments of markets and institutions. As has been true of previous international financial crises, these gaps are highlighted when a lack of timely, accurate information hinders the ability of policy makers and market participants to develop effective responses. Indeed, the recent crises has reaffirmed an old lesson- good data and good analysis are the lifeblood of effective surveillance and policy responses at the both the national and international levels.

Various international institutions, chiefly International Monetary Fund, have been trying to create and develop common standarts for data collection, compilation and dissemination and make sure that countries comply with common standarts for solving the aforementioned problems.

This study aims to identify the shortcomings and discrepancies in Turkey's portfolio investment statistics in comparison with the international stanadarts and to produce recommendations to improve them. In this context, definitions, concepts, compilation, presentation and classification methodologies set out by international institutions, chiefly by the International

Monetary Fund, are presented, comparisons of practices of a number of countries are examined, and the compilation of portfolio investment statistics of Turkey are examined. Finally, possible steps to improve these statistics are discussed.

Keywords: Portfolio Investment, Balance of Payments, International Investment Position, Portfolio Investment Compilation Methodologies.

GİRİŞ

1980'li yıllarla birlikte dünya genelinde çok önemli değişimler meydana gelmeye başlamıştır. Söz konusu değişimlerin en önemli bölümlerinden bir tanesi ise finansal piyasalarda gözlemlenmiştir. Sözü eden yıllarla birlikte, ulusal finans piyasaları üzerindeki kontroller yavaş yavaş kaldırılmaya başlanmış, sermayenin ülkeler arasında serbestçe dolaşmasına izin verilmiş, döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır. Finansal küreselleşme olarak da tanımlanan bu süreç sonucunda uluslararası fonların hem miktarı hem de ülke ekonomileri üzerindeki etkilerinde artış yaşanmıştır.

Finans piyasalarında gözlemlenen küreselleşme olgusunun yansımalarından bir tanesi uluslararası portföy yatırımlarının hacmindeki belirgin artıştır. Portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin politik risk, kur riski, bilgi riski gibi çeşitli riskler üstlenerek, sermaye kazancı, faiz ve temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer menkul kıymetlere yatırım yapmalarını ifade etmektedir.

2001 yıl sonu itibarıyla Koordineli Portföy Yatırım Anketi (CPIS) kapsamında rapor edilen sınır ötesi portföy yatırım düzeyi 12,7 trilyon ABD Doları iken bu rakam 2011 yılı sonu itibarıyla 38,9 trilyon ABD Doları¹ sınırının üzerinde gerçekleşmiştir (IMF, 2012).

Sermaye hareketlerinin günümüzde ulaştığı düzeyin ülke ekonomileri açısından olumlu katkıları olup olmadığı konusunda literatürde kesin bir uzlaşma bulunmamaktadır. Ülke ekonomilerine yönelen uluslararası sermaye, ekonomik gelişme için gerekli olan yatırımların finansmanına katkı sağlamakla birlikte, söz konusu sermayenin yapısı ve bu sermayenin ani ve hızlı bir şekilde ülkeden çıkması ulusal finans piyasaları açısından ciddi riskler doğurabilmektedir. Bu durumun son örneği, 2008 yılında başlayan ve sonrasında devam eden küresel finans krizinde gözlemlenmiştir. Ulusal finans

¹ 16.11.2012 tarihi itibarıyla, Türkiye de dahil olmak üzere IMF'ye yapılan raporlama.

piyasalarının entegrasyonundan dolayı, Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan kriz, kısa bir zaman içinde tüm dünya ekonomilerini ciddi finansal istikrar sorunlarıyla karşı karşıya bırakmıştır.

Finans piyasalarında yaşanan son ekonomik kriz, sorunların zamanında tespiti ve çözümü için atılması gereken adımlar bakımından uluslararası işbirliğinin gerekliliğini bir kez daha ortaya çıkartmıştır. Bu noktada, özellikle finans piyasalarında devam eden gelişmelerin doğal sonucu olarak ortaya çıkan bilgi eksiklikleri, finansal güçlüklerle karşılaşıldığında, ekonomik karar alıcıların zamanında politika tepkisi vermelerini güçleştirmesi bakımından önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu konu (bilgi eksikliklerinin giderilmesi) 2009 yılında G-20 ülkeleri maliye bakanları ve merkez bankaları başkanlarının katılımıyla gerçekleştirilen toplantının sonuç raporuna² da yansımıştır. Toplantının sonuç raporuna göre, mevcut ekonomik güçlüklerle tekrar karşılaşılmaması için, uluslararası sermaye hareketlerine ilişkin veri eksikliklerinin giderilmesi, ülke finansal sistemlerine yönelik risklerin daha yakından takip edilmesi, ülke ekonomilerinin şoklar karşısındaki zayıflıklarının tespit edilmesi ve resmi istatistiklere ilişkin iletişimin geliştirilmesi gerekmektedir.

Başta Uluslararası Para Fonu (IMF) olmak üzere çeşitli uluslararası kuruluşlar, yukarıda kısaca değinilen sorunların giderilebilmesi için, ekonomik yapıya ilişkin olarak veri toplama, derleme ve yayımlamayla ilgili olarak ortak standartlar oluşturmak, geliştirmek ve ülkelerin bu ortak kurallara uymasını sağlamak için yoğun çaba göstermektedirler.

Yıllar itibarıyla artan portföy yatırımlarına ilişkin uluslararası uyumlu, eş zamanlı ve güvenilir istatistiki verilerin üretilmesi, söz konusu yatırımların yön, miktar ve değerlerinin belirlenerek analitik değerlendirmelerinin yapılması bakımından, ülkeler, yatırımcılar, karar verici organlar gibi birçok birim için önem taşımaktadır. Ülkelerin portföy yatırımlarına ilişkin kaliteli istatistikler üretebilmesi için, bu konuda uluslararası standartların bulunması, istatistiklerde ülkelerarası uyumsuzlukların giderilmesi, zaman serilerinin

² Sonuç raporununun tamamına <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102909.pdf> linkinden ulaşılabilir.

oluşturulması, verilerin önceden belirlenmiş zamanlarda yayımlanması ve bilgilerin ülkeler arasında paylaşılabilmesi gerekmektedir.

Bu çerçevede, makroekonomik istatistiklere ilişkin standartları oluşturmak ve ülkelerin birbirleriyle uyumlu istatistikler derlemesini sağlamak üzere uluslararası kuruluşların yayımladığı el kitapları bulunmaktadır. Bu el kitapları, ilke ve kavramlar itibarıyla birbirleriyle uyumlu ve ilgili istatistiklere ilişkin gerekli ayrıntıyı içeren birer yol gösterici niteliğini taşımaktadır.

Söz konusu kitaplardan, IMF, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Avrupa Komisyonu, Birleşmiş Milletler (UN) ve Dünya Bankası 'nın ortaklaşa yayını olan "Ulusal Hesaplar Sistemi 2008 (SNA)"; bir ekonominin makroekonomik istatistiklerinin toplanması ve sunumu için gerekli olan uluslararası standartları, akımları, stokları ve bir muhasebe döneminden diğerine varlık ve yükümlülük düzeyini etkileyen diğer değişikliklere ilişkin standartları içermektedir. Bu bağlamda "Ulusal Hesaplar Sistemi 2008"de ulusal ekonominin önemli bir bölümünü oluşturan portföy yatırımlarına ilişkin kapsamlı bilgiler yer almakta, konuyla ilgili temel işlem ve kayıt yöntemleriyle ilgili bilgilere yer verilmektedir. Portföy yatırımları aynı zamanda bir diğer makroekonomik istatistik olan ve IMF tarafından yayımlanan Altıncı Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu El Kitabı (BPM6)'nda ilkeleri belirlenen ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistiklerinin "Finans Hesapları" içinde yer alan ana kategorilerden birini teşkil etmektedir. BPM6'da SNA'da benimsenen kavramsal çerçeve dahilinde konunun uluslararası boyutu ile ilgili bilgilere yer verilmektedir.

Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve IMF tarafından ortaklaşa hazırlanan Menkul Kıymetler El Kitabı ise, başta Küresel Finansal Sistem Komitesi, Sekiz'ler Grubu, Irving Fisher Merkez Bankası İstatistikleri Komitesi ve Menkul Kıymetler Veri Tabanları Çalışma Grubu olmak üzere uluslararası toplumun talepleri doğrultusunda hazırlanmıştır. Menkul Kıymetler El Kitabı aynı zamanda G-20 ülkeleri maliye bakanları ve merkez bankaları başkanlarının katılımıyla gerçekleştirilen toplantıda öne sürülen mevcut veri yetersizliklerinin giderilmesi amacına yönelik taleplere de cevap vermektedir. Menkul Kıymetler El Kitabı'nın şu an

itibarıyla menkul kıymet ihraçları ve varlıkları ile ilgili bölümleri sırasıyla Mayıs 2009 ve Eylül 2010'da yayımlanmıştır. Önümüzdeki dönemde ise hisse senetleri ile ilgili üçüncü bölümün yayımlanması öngörülmektedir.

Menkul Kıymetler El Kitabı'ndaki kavramsal çerçeve, SNA ve BPM6 ile uyumlu olmakla birlikte, belli alanlarda bu yayımlarda düzenlenen konuları daha detaylandırmakta ve söz konusu menkul kıymetlere yönelik resmin daha iyi görülebilmesine yardımcı olmayı amaçlamaktadır.

Bu çalışmanın amacı da söz konusu önem doğrultusunda, uluslararası standartlara göre portföy yatırım istatistiklerine ilişkin kavram, tanım ve sınıflandırmaları tanıtmak, Türkiye'de portföy yatırım istatistiklerinin derlenmesinde kullanılan yöntemleri yürürlükteki uygulama çerçevesinde ele almak, bu istatistiklerin ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonuna nasıl kaydedildiklerini incelemek ve Türkiye'nin portföy yatırım istatistiklerinin derlenmesindeki eksiklikler ve uyumsuzlukları bu çerçeve içinde tespit ederek özellikle portföy yatırım istatistiklerine ilişkin tahakkuk esaslı kaydın ne şekilde gerçekleştirilebileceğini ortaya koymaktır. Ayrıca seçilmiş ülkelerdeki portföy yatırım istatistikleri derleme yöntemleri analiz edilerek, Türkiye'deki uygulamaların eksiklikleri ile geliştirilmesine yönelik öneriler sunulmaktadır.

Yukarıda belirtilen amaçlar doğrultusunda, çalışmanın Birinci Bölümünde portföy yatırım istatistiklerine ilişkin kavramsal çerçeve sunulmaktadır.

İkinci Bölümde, portföy yatırım istatistiklerinin veri kaynakları ile veri toplama yöntemleri incelenmektedir.

Çalışmanın Üçüncü Bölümünde, dünyadaki seçilmiş ülkelerdeki portföy yatırım istatistikleri derleme yöntemleri incelenmekte ve bunlara ilişkin genel değerlendirmelere yer verilmektedir.

Çalışmanın Dördüncü Bölümünde, Türkiye'de portföy yatırım istatistiklerinin ne şekilde derlendiği, ödemeler dengesi ile uluslararası yatırım pozisyonu tablolarına ne şekilde yansıtıldığı gösterilecektir. Bu bölümde

ayrıca, portföy yatırım istatistikleriyle ilgili olarak yapılan uluslararası raporlamalardan bahsedilecektir.

Beşinci Bölüm ise sonuç ve öneriler bölümüdür.

BİRİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY YATIRIMLARI: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Tanımlar

1.1.1. Portföy Yatırımları

IMF tarafından 2009 yılında yayımlanan BMP6 portföy yatırımını, doğrudan yatırım ve rezerv varlıkların haricinde borç ve hisse senedi şeklindeki menkul kıymetleri içeren sınır ötesi işlem ve pozisyonlar olarak tanımlamaktadır.

Yukarıdaki tanımda belirtildiği gibi herhangi bir yatırımın yurt dışı portföy yatırımı olarak değerlendirilebilmesi için borç senedi ve/veya hisse senedi şeklindeki menkul kıymetleri içermesi gerekmektedir. Yatırım fonu katılma payları da portföy yatırımı kapsamında değerlendirilmektedir. Bu tür finansal araçların en temel özelliği devredilebilir olmalarıdır. Devredilebilirlik söz konusu araçların hukuki durumlarıyla ilgili bir kavramdır. Menkul kıymetlerin devredilebilir olması, yatırıma konu olan varlıkların alım satımını kolaylaştırıp ekonomik ömürleri boyunca farklı kurumsal birimlerinin mülkiyetinde bulunmasına imkân vermektedir. Devredilebilirlik özelliği aynı zamanda yatırımcılara portföylerini çeşitlendirme ve diledikleri zaman da yatırımlarını elden çıkartma imkânı tanımaktadır (IMF, 2009, s.110).

SNA'ya göre devredilebilen finansal araçlara menkul kıymet denmektedir. Portföy yatırımlarına konu olan menkul kıymetleri iki ana başlık altında incelemek mümkündür.

1.1.1.1. Borç Senetleri

Bir borcu belgeleyen ve devredilebilen finansal araçlara borç senedi denmektedir. Krediler, mevduatlar, ticari krediler ve benzeri finansal araçlar devredilebilme özelliğine sahip olmayıp borç senetlerinden farklı özellikleri

bünyelerinde bulundurmaktadır (BIS, 2009, s.4). Finansal türevler ise devredilebilirlik özelliğine sahip olmasına rağmen, menkul kıymet olarak değerlendirilmemekte, bunlara ilişkin istatistikler uluslararası hesaplarda kendi bölümlerinde yer almaktadır.

Genellikle bir yıl ya da daha kısa bir vadeyle ihraç edilen, hazine bonosu, banka bonosu, ticari ve finansal bonolar gibi menkul kıymetler, borç senetlerinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Genellikle organize piyasalarda iskontolu olarak ihraç edilen bu tür menkul kıymetler, sahiplerine çoğunlukla belirli bir tarihte sabit bir parasal tutar elde etme hakkını tanımaktadır. İskonto oranı ise faiz oranı ve vadeye kalan süreye bağlı olarak belirlenmektedir.

Borç senetlerinin diğer önemli bir kısmını ise bir yıl ve üzeri vadelerde ihraç edilen tahvil ve benzeri borç senetleri oluşturmaktadır. Bu tür menkul kıymetler genellikle sahiplerine koşulsuz bir sabit parasal gelir hakkı ya da sözleşmeyle belirlenmiş değişken bir parasal gelir hakkı tanımakta ve faiz ödemeleri, borçlunun kazancından bağımsız olarak yapılmaktadır. Varlığa dayalı menkul kıymetler ile teminatlı borç yükümlülükleri de tahvil ve bonolara dahildir.

Bazı menkul kıymetlerin borç senedi olarak sınıflandırılıp sınıflandırılmayacağı ise çeşitli durumlara göre farklılık gösterebilmektedir.

Borç senetleri, fiili olarak devredilebilirlik özelliğini kazanmış kredileri içerebilir. Bu tür menkul kıymetler, söz konusu kredilerin yeni finansal işlemler sayesinde likidite özelliği kazanması ve yeterli olgunluğa ulaşmış ikincil bir piyasaya kavuşmasıyla vücut bulurlar (BIS, 2009, s.6).

Borç senetleri aynı zamanda blok satışları da içermektedir. Blok satış, menkul kıymet ihraççısının borç senetlerini doğrudan az sayıdaki yatırımcıya satması şeklinde gerçekleşmektedir. Bu tür borç senetlerinin genellikle yeniden satışı veya fiyatlanması söz konusu olmadığı için ikincil piyasaları sığ olsa da, borç senetlerinin devredilebilirlik özelliğini sağlamaktadır (BIS, 2009, s.6).

Çeşitli finansal araçların özelliklerini bünyesinde barındıran borç senetleri sınıflandırma açısından sorunların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Yapılandırılmış borç senetleri genellikle finansal türevlerin borç senetlerine dahil edilmesi ve onun ayrılmaz bir parçası olması sonucu ortaya çıkmaktadır. Eğer borç senedi ve finansal türev birbirinden ayrılabilir ise sınıflandırma buna göre yapılmalıdır. Aksi halde, finansal araç temel özelliğine göre sınıflandırılmalıdır (IMF, 2009, s.94)

İslami kural ve ilkelere göre ihraç edilmiş finansal araçlar da borç senetleri altında değerlendirilmektedir. Yalnız, islami kurallara göre borçlanılan fonlar için önceden belirlenmiş bir faiz ödemesi yapılması yasaktır. Bununla birlikte İslami finans sisteminde, izin verilen alanlarda risk ve kâr paylaşımına dayanan modellerle iş yapmak mümkündür. Dolayısıyla islami finans sisteminde reel varlıkların performanslarına bağlanmış değişken getiri sunan finansal araçlar ile yatırım yapılmadan önce paylaşım oranı belirlenmiş finansal araçlardan faydalanılmaktadır.

İmtiyazlı hisse senetleri, normal hisse senetlerine göre oy bakımından veya getiri bakımından kimi farklılıklar içermektedir. Bu tür finansal araçların borç senedi olarak nitelendirilebilmesi için, önceden belirlenmiş sabit getirilerinin olması ve aynı zamanda söz konusu şirketin tasfiye edilmesi halinde kalan mal varlığı üzerinde herhangi bir hak talebine imkân vermemesi gerekmektedir (BIS, 2009, s.6).

Depo sertifikası, yurt dışı yerleşik kurumsal birimlere, borç senedi veya hisse senedi şeklindeki finansal aracı yurt içi piyasada daha kolay ihraç etmelerine imkân vermektedir. Bu ihraçlarda, yurt içi yerleşik mevduat kabul eden kuruluş (banka), yurt dışı yerleşikten söz konusu menkul kıymeti alır ve sonrasında yurt içi yatırımcılar açısından daha cazip para birimi cinsinde sertifika ihraç eder. Bu tür finansal araçlar söz konusu ilişkiye dayanak teşkil eden borç senedi veya hisse senedine göre sınıflandırmaya tabi tutulur. Bu tür işlemlerde yurt içi yerleşik kuruluş söz konusu finansal aracı bilançosuna almadığından, yurt dışı yerleşik ihraççı olarak kabul edilmektedir (IMF, 2003, Ek I).

Menkul kıymet geri alım (repo) sözleşmelerinde ise, mevcut menkul kıymetin nakit karşılığında gelecekte belli bir tarihte veya “açık” vadede belli bir fiyattan geri satın alınacağı taahhütü altına girilmektedir. Nakit teminatlı menkul kıymet ödünç sözleşmeleri ve satım-geri alım anlaşmaları da Repo ile benzer ekonomik özellikleri taşımaktadır. Bu tür sözleşmelerde menkul kıymetin ekonomik sahibinde herhangi bir değişiklik olmamaktadır. Çünkü, bu anlaşma sayesinde nakit elde eden taraf hâlâ menkul kıymete ilişkin tüm piyasa riskini taşımaktadır. Bu tür anlaşmalarda ayrıca yeni bir menkul kıymet ihracı yoktur. Dolayısıyla, borçlanma senetlerine ilişkin istatistiklerde yer almaması gerekmektedir (BIS, 2009, s.7).

1.1.1.2. Hisse Senetleri ve Yatırım Fonu Katılma Payları

Portföy yatırımına konu olan menkul kıymetlerin diğer önemli bölümünü ise hisse senetleri ile yatırım fonu katılma payları oluşturmaktadır. Hisse senedi, anonim ortaklıklardaki sermaye payını temsil etmesi amacıyla halka arz edilen menkul kıymettir. Hisse senetleri, sahiplerine söz konusu kuruluşlarda ortaklık hakkı, yönetime katılma hakkı, kâr payı, tasfiyeden pay alma hakkı gibi çeşitli haklar tanımaktadır. BPM6'ya göre menkul kıymet şeklinde olmayan hisseler (limited şirket, kooperatif v.b. kuruluşlardaki paylar) portföy yatırımına konu olmamaktadır.

Hisse senetlerinin en temel özelliği devredilebilirlik özelliğine sahip olmalarıdır. Bu özellik, daha önce borç senetleri için belirtildiği gibi, söz konusu menkul kıymetlerin hukuki yapısıyla ilgili olup, ekonomik ömürleri boyunca farklı kurumsal birimler arasında kolayca el değiştirebilecek şekilde tasarlanmış olmalarını ifade etmektedir. Hisse senetleri dahil olmak üzere menkul kıymetlerin devrinin kolay bir şekilde gerçekleştirilmesi, söz konusu menkul kıymetlerin sahip olduğu standart özellikler sayesinde mümkün olmaktadır.

Bazı menkul kıymetlerin hisse senedi olarak sınıflandırılıp sınıflandırılmayacağı ise çeşitli durumlara göre farklılık gösterebilmektedir.

Değiştirilebilir tahviller, istenildiği zaman hisse senedine dönüştürülebilen menkul kıymetlerdir. Söz konusu dönüştürme işlemi

gerçekleşene kadar borç senedi olarak sınıflandırılmalıdır. Eğer değiştirme opsiyonu kullanılırsa söz konusu tahvilin itfası ve yeni hisse senedi ihracı/alımı şeklinde iki kayıt yapılması gerekmektedir. Değiştirilebilir tahviller 1 yıldan az vadeli olmamak üzere ihraç edilebilirler.

Varant ise bir opsiyon sözleşmesi olduğu için finansal türevler altında sınıflandırılmalıdır. Varant elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstereyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracıdır. Varant satın alan yatırımcı, ödediği bedel karşılığında bir dayanak varlığı değil, o dayanak varlığı alma ya da satma hakkını satın alır. Bir hak satın alınmış olduğundan dolayı da kâr payı, rüçhan, tasfiyeden öncelikli yararlanma, oy kullanma, bilgi edinme gibi haklar varantlarda bulunmamaktadır.

Yatırım fonu ise, halktan katılma payları karşılığında toplanan paralarla, katılma payı sahipleri adına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, portföy işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır. Katılma payı, yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan bir belgedir. Yatırım fonlarındaki katılma paylarını, şirketlerin hisse senetlerine benzetmek mümkündür. Nasıl yatırımcılar, hisse senedi alarak şirketlere ortak olurlar ve o şirketler üzerinde belirli haklar kazanırlarsa, benzer şekilde yatırım fonlarına da katılma payı ile ortak olmaktadır. Ancak, hisse senedi sahipleri şirket yönetimine katılabilirken, katılma payı sahiplerinin fon yönetimine katılma hakları bulunmamaktadır (SPK, 2010).

Hisse senetlerinin borç senetlerinden temel farkı; borç senetleri herhangi bir borcun varlığını belirlerken hisse senetleri söz konusu kuruluşun sermayesindeki payı temsil etmektedir.

Portföy yatırımına konu olan menkul kıymetlerin hisse senedi ve borç senedi olarak sınıflandırılmasında kullanılan temel kriterleri Tablo 1.1'de gösterildiği gibi şematize etmek mümkündür.

TABLO 1.1. BORÇ SENETLERİ İLE HİSSE SENETLERİ VE YATIRIM FONU KATILMA PAYLARININ GENEL ÖZELLİKLERİ

	Borç Senetleri	Hisse Senetleri	Yatırım Fonu Katılma Payları
Temel Özellikler	İhraççı borç senedini elinde bulundurana belirli miktarda anapara ve faiz ödemekle yükümlüdür.	Şirketin tüm yükümlülükleri yerine getirildikten sonra kalan malvarlığı üzerinde hak sahipliği verir.	Yatırım fonu tarafından ihraç edilir ve fonun sahip olduğu portföydeki payı gösterir.
Gelir Türü	Faiz	Temettü	Yatırım Fonu Geliri

Kaynak: BIS, 2009, s.5

1.1.2. Yerleşiklik

Borç senedi ve hisse senedi şeklindeki menkul kıymetlere yönelik sınır ötesi işlemleri ifade eden portföy yatırımları bakımından, yerleşiklik ilkesi temel kavramlardan birini oluşturmaktadır. Herhangi bir yatırımın yurt dışı portföy yatırımı olarak nitelendirilebilmesi için, yatırıma konu olan hisse senedi veya borç senedi şeklindeki menkul kıymete ilişkin ticaretin, yurt içi yerleşikle yurt dışında yerleşik bir kurumsal birim arasında gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

BPM6'ya göre herhangi bir kurumsal birimin yerleşik olduğu yer, ekonomik bölge dahilinde ekonomik ilgi merkezine göre belirlenmektedir. Her bir kurumsal birim sadece tek bir ekonomik bölgenin yerleştiği olabilir (IMF, 2009, s.70).

Kendi adına varlık ve yükümlülük edinebilen, diğer kurumlarla ekonomik faaliyet ve işlemlerde bulunan hanehalkı, şirket, hükümet kuruluşu gibi ekonomik birimlerin ilgi merkezi, söz konusu birimin ekonomik faaliyet ve işlemlerde bulunduğu ve uzun süreli olarak da bulunma niyetinde olduğu ekonomik bölgedir. Kesin bir kural olmamakla birlikte söz konusu süre bir yıl olarak kabul edilmektedir.

Ekonomik bölge ise, en yaygın kullanımıyla, tek bir devletin etkin kontrolündeki coğrafi alanı ifade etmektedir (IMF, 2009, s.50).

1.1.3. Kurumsal birim

Kurumsal birim, kendi adına varlık ve yükümlülük edinebilen, ekonomik işlem ve faaliyetlerde bulunabilen, bilanço dahil bütün hesap setleri var olan ekonomik kuruluş olarak tanımlanmaktadır (SNA, 2008, s.62). Bir ekonomideki kurumsal birimler temel olarak iki kategoride sınıflandırılmaktadır:

- Kişi ve kişi gruplarından oluşan hanehalkı
- Hukuki veya sosyal kurumlar.

Hanehalkı, aynı yerleşim birimini paylaşan, gelirlerini tümüyle veya kısmi olarak bir araya getiren, belirli mal ve hizmetleri birlikte tüketen kişilerden oluşmaktadır (SNA, 2008, s.62).

Hukuki veya sosyal kurum ise, toplum veya yasa tarafından, kendisine sahip olanlar veya yönetenlerden bağımsız olarak kabul edilen birimlerdir. Bu tür kurumsal birimler, özel işletmeler, şirketler, anonim ortaklıklar, kooperatifler, tüzel kişiliği olmayan işletmeler, kâr amacı gütmeyen kuruluşlar gibi çeşitli biçimlerde adlandırılabilir (SNA, 2008, s.61).

1.1.4. Portföy Yatırımının Doğrudan Yatırımdan Farkı

Doğrudan yatırım, bir ekonomide yerleşik yatırımcının diğer bir ekonominin yerleştiği olan bir işletmeye kalıcı ilişki kurmak amacıyla yaptığı sınır ötesi yatırımı ifade etmektedir (OECD, 2008, s.15). Kalıcı ilişki, doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırım işletmesi arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığını belirtmekte olup, söz konusu işletmede doğrudan ya da dolaylı yoldan en az yüzde 10 oranında oy hakkına sahip olunması bu ilişki için yeterli kabul edilmektedir.

Portföy yatırımlarında ise yatırımcı hisse senedi ve borç senetlerine yatırım yapmakta olup doğrudan yatırımların aksine, hisse senedine toplam olarak yüzde 10'un altında yatırım yapmakta, bu senetleri ihraç eden kuruluşun yönetiminde etkin olmamaktadır.

Portföy yatırımlarının doğrudan yabancı yatırımlardan farklarını aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür:

- Portföy yatırımlarında, doğrudan yatırımların aksine, yatırım yapılan şirketin yönetiminde aktif olarak yer alınması söz konusu değildir.
- Portföy yatırımlarında yatırımcı sadece sermayesini getirmektedir. Doğrudan yatırımlarda ise yatırımcı, sermayenin yanı sıra üretim artırıcı makine, işletmecilik bilgisi gibi üretim faaliyetleri için gerekli olan diğer unsurları da beraberinde getirmektedir.
- Portföy yatırımlarında yatırımcının daha kısa vadeli ve geçici hedefleri bulunmaktadır. Doğrudan yatırımlarda ise yatırımcının uzun vadeli hedefleri söz konusu olmaktadır.
- Portföy yatırımlarına konu olan yabancı fonların ulusal ekonomilere giriş ve çıkış yapmaları son derece kolaydır. Doğrudan yatırımlarda ise, söz konusu kaynaklar ulusal ekonomiden çıktıktan sonra tekrar aynı ülkeye yönelmesi portföy yatırımlarına göre çok daha güç olmaktadır.
- Portföy yatırımları hanehalklarını da içeren çeşitli yatırımcılar tarafından gerçekleştirilebilirken, doğrudan yatırımlarda yatırımcı profili daha ziyade şirketlerden oluşmaktadır.

1.2. Sınıflama İlkeleri

Daha önce de belirtildiği üzere, uluslararası hesaplara ilişkin tabloların analitik gücünün artırılabilmesi bakımından bu hesaplarda yer alması gereken bilgilerin belli standartlar altında sınıflandırılması gerekmektedir. Bu bölümde uluslararası hesaplarda kullanılan çeşitli sınıflandırmalardan bahsedilecektir.

1.2.1. Fonksiyonel Sınıflandırma

Uluslararası hesaplara ilişkin olarak yapılan ana sınıflandırmalardan ilki fonksiyonel sınıflandırmadır. Fonksiyonel sınıflandırmada sınır ötesine ilişkin akım ve stok hesaplar doğrudan yatırım, portföy yatırımı, finansal

türevler, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklar olmak üzere beş ana kategori altında gruplandırılmaktadır. Bu sınıflandırma diğerlerinden farklı olarak, taraflar arasında gerçekleştirilen işlemin ardındaki ekonomik amacın ve davranış kalıplarının analiz edilmesine imkân sağlamaktadır.

1.2.1.1. Doğrudan Yatırımlar

OECD tarafından hazırlanan Doğrudan Yatırım El Kitabı'na göre doğrudan yatırım, bir ekonomide yerleşik yatırımcının diğer bir ekonominin yerleştiği olan bir işletmeye kalıcı ilişki kurmak amacıyla yaptığı sınır ötesi yatırımdır.

Kalıcı ilişki, doğrudan yatırımcı ile doğrudan yatırım işletmesi arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığını ve doğrudan yatırımcının işletme yönetiminde önemli ölçüde etkinliğinin olduğunu ifade etmektedir. Söz konusu işletmede doğrudan ya da dolaylı yoldan en az yüzde 10 oranında oy hakkına sahip olma, doğrudan yatırım işletmesinin yönetiminde önemli ölçüde etkinliğin varlığı için yeterli sayılmaktadır.

Doğrudan yatırımcı, diğer bir ekonominin yerleştiği olan bir işletmede en az yüzde 10 oranında doğrudan ya da dolaylı yoldan oy hakkına sahip kişi ya da kurumsal birim olarak tanımlanmaktadır.

Doğrudan yatırım işletmesi ise, diğer bir ekonominin yerleştiği olan yatırımcının yüzde 10 veya daha fazlası oy hakkına sahip olduğu tüzel kişiliği olan veya tüzel kişiliği olmayan işletme olarak tanımlanmaktadır. Doğrudan yatırım işletmeleri, doğrudan yatırımcının doğrudan ya da dolaylı olarak sahip olduğu şubeler, bağlı ortaklıklar, iştirakler ve grup şirketlerinden oluşan birimleri kapsamaktadır.

1.2.1.2. Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları, doğrudan yatırımlar ve rezerv varlıklar kalemleri altında gösterilenler dışındaki alım satımı yapılan menkul kıymetleri kapsamaktadır. Portföy yatırımı, borç senedi, hisse senedi ve yatırım fonu katılma payı şeklindeki menkul kıymetleri kapsamaktadır.

1.2.1.3. Finansal Türevler

Finansal türevler, finansal araç, endeks ya da ürün gibi bazı dayanak varlıkların değerine bağlı olan ancak bu dayanak varlıktan bağımsız olarak alınıp satılabilen finansal araçlardır. Finansal türevler, piyasada var olan finansal risklerin alınıp satılmasına imkân vermektedir. Türev işlemlere ilişkin sözleşmeler, ilerideki bir tarihte yapılacak alım-satımın şartlarını bugünden belirlemekte ve tarafları hukuki olarak bağlamaktadır.

Finansal türev işlemleri arasında futures, faiz ve döviz swapları, forward sözleşmeler, kredi türevleri ve çeşitli opsiyon sözleşmeleri bulunmaktadır.

1.2.1.4. Diğer Yatırımlar

Doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, finansal türevler ve rezerv varlıklar altında sınıflandırılan araçlar dışındaki tüm işlem ve pozisyonlar, “Diğer Yatırımlar” kalemi altında gösterilmektedir. Diğer yatırımlar, diğer hisse payı, nakit ve mevduat, kredi, ticari kredi gibi kalemleri kapsamaktadır.

Ticari krediler, yurt içi yerleşikler ile yurt dışı yerleşikler arasındaki mal ya da hizmet alım satımı işlemlerine ilişkin olarak, satıcı tarafından doğrudan sağlanan krediler ile alıcının yapmış olduğu ön ödemelerden oluşmaktadır. Ticari krediler sadece firmaların birbirlerine açtıkları kredilerden oluşmakta olup banka gibi üçüncü bir tarafın dış ticaretin finansmanı amacıyla ihracatçı ya da ithalatçıya sağlamış olduğu kredileri kapsamamaktadır.

Krediler ise, bir kreditor tarafından borçluya doğrudan fon sağlanması yoluyla yaratılan finansal varlıklardan oluşmaktadır.

1.2.1.5. Rezerv Varlıklar

Rezerv varlıklar, ödemeler dengesinin finansman ihtiyacını karşılamak, döviz kurunun seviyesine müdahale etmek ve/veya başka amaçlar için parasal otoritenin (Merkez Bankası) kontrolünde bulunan ve

istediği an kullanabileceği dış varlıklardan oluşmaktadır. Rezerv varlıklar; parasal altın, Özel ekme Hakları (SDR), IMF nezdindeki rezerv pozisyonu ve dvız rezervlerinden oluşmaktadır.

1.2.2. Araç Sınıflandırması

Uluslararası hesaplarda kullanılan temel sınıflandırmalardan bir diğer i se araç sınıflandırmasıdır. BPM6, finansal varlık ve yükümlülükleri, hisse senedi ve yatırım fonu katılma payları, borçlanma araçları ile diğer finansal varlık ve yükümlülükler olmak üzere üç ana kategori altında sınıflandırmaktadır. BPM6 ve SNA aynı zamanda her bir kategori altında alt ayrımlara da yer vermektedir. Bu sınıflandırmada önemli olan nokta söz konusu aracın hukuki özellikleri olmaktadır. Bu ayırım aynı zamanda söz konusu aracın likidite düzeyi ve ekonomik amacı hakkında bilgi vermektedir.

Hisse senedi ve yatırım fonu katılma payları diğer finansal varlık ve yükümlülüklerden ayıran temel özellik, söz konusu araçlara malik olunmasının ihraçcı kurumlarda ortaklık hakkı doğurmasıdır. Borçlanma araçlarının aksine hisse senetlerinde, genellikle önceden belirlenen sabit bir getiri söz konusu olmamaktadır. Bu tür finansal araçlardan elde edilecek getiri yatırımın yapıldığı kurumsal birimin ticari başarısına ve piyasa durumuna göre değişkenlik gösterebilmektedir.

Hisse senetleri ayrıca organize borsalarda işlem görüp görmemelerine göre de alt ayrıma tabi tutulabilmektedir. Hisse senetlerinin organize borsalarda işlem görmesi, bunlara ait cari piyasa fiyatlarının kolaylıkla elde edilmesine imkan vermektedir.

Yatırım fonları, hisse senedi, tahvil gibi sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetmek amacıyla kurulmaktadır. Yatırım fonu katılma belgeleri ise yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan belgelerdir. Yatırım fonu katılma belgeleri, şirket hisse senedine benzemektedir. Yalnız, hisse senedi sahipleri şirket yönetimine katılabilirken, katılma belgesi sahiplerinin fon yönetimine katılma hakları bulunmamaktadır.

Yatırım fonları, fonun yatırım yaptığı araçların çeşidine göre ikili bir ayırım altında incelenebilir. Para piyasası fonları, genellikle hazine bonosu, mevduat sertifikası ve ticari senet gibi kısa vadeli araçlara yatırım yapmaktadır. Diğer yatırım fonları ise, hisse senetleri, borç senetleri, gayrimenkul gibi uzun vadeli araçlara yatırım yapmaktadır.

Borçlanma araçları ise gelecekte bir tarihte anapara ve/veya faiz ödemesi gerektiren finansal araçlardır. Borçlanma araçları çok çeşiti olup, SDR, efektif ve mevduat, menkul kıymetler (tahvil ve bono vb.), krediler gibi finansal araçlardan oluşmaktadır. Borçlanma araçlarının temel özelliği, gelecekte belirli bir tarihte önceden belirlenen anapara ve/veya faiz ödemesini gerekli kılmasıdır. Ayrıca borçlanma araçlarında ileriki bir tarihte ana para ödemesinin yapılması gerektiğinden, kısa ve uzun olmak üzere vade ayırımının yapılmasının analitik önemi bulunmaktadır. Hisse senetleri için temettü ödemesi ise ancak ihraççı şirket kâr elde ettiği zaman söz konusu olmaktadır.

1.2.3. Kurumsal Sektör Sınıflandırması

Kurumsal sektör sınıflandırmasında ekonomik birimler ortak ekonomik amaç, fonksiyon ve davranışlarına göre belli sektörler altında sınıflandırılmaktadır. Kurumsal sektör sınıflandırması esas olarak yurt içi yerleşiklere uygulanmakta olsa bile, söz konusu sınıflandırma ihtiyaç duyulması halinde ek bilgi olarak yurt dışı yerleşiklere de uygulanabilmektedir. Örneğin dış yardım alan bir ekonomide söz konusu yardımın yabancı hükümet kuruluşlarından veya özel sektörden sağlandığı bilgisi önemli olabilmektedir.

SNA, kurumsal birimleri, finansal olmayan kuruluşlar, finansal kuruluşlar, genel hükümet, hanehalkı ve kâr amacı gütmeyen finansal kuruluşlar olmak üzere beş ana sektör altında sınıflandırmaktadır. Daha sonra ise belli sektörlerde alt ayrımlara gidilmektedir. Uluslararası hesaplara ilişkin standartların yer aldığı BPM6'da da temel olarak aynı sektör ve alt-sektör ayırımı bulunmaktadır. Yalnız BPM6'da bir önceki el kitabıyla devamlılığın sağlabilmesi amacıyla sektör ve alt sektörlerin sıralanmasında

ve gruplandırılmasında farklılığa gidilmiştir. Ayrıca, tam sınıflandırmanın gereksiz olduğu ekonomiler için daha kısa sektör sınıflandırması benimsenmektedir. Fakat, uluslararası hesapların parasal ve diğer finansal verilerle tam bir uyumunun sağlanması isteniyorsa kurumsal sektör sınıflandırmasının tam olarak uygulanması gerekmektedir.

1.2.3.1. Finansal Olmayan Kuruluşlar:

Finansal olmayan kuruluşlar, ana faaliyetleri piyasaya dönük mal ve finansal olmayan hizmet üretmek olan kuruluşlardır. Yurt içinde kurulmuş şirketler, merkezi yurt dışında bulunan kuruluşların yurt içindeki şubeleri, şirket benzerleri ve piyasaya dönük mal ve finansal olmayan hizmet üreten kâr amacı gütmeyen kuruluşlar bu ana sektör içinde yer almaktadır.

1.2.3.2. Finansal Kuruluşlar:

Finansal kuruluşlar, temel faaliyetleri tüm diğer kuruluşlara finansal hizmetler sağlamak olan kuruluşlardır. Sigorta ve özel emeklilik hizmetleri de finansal hizmetler altında değerlendirilmektedir. Finansal hizmet üretimi, finansal aracılık, finansal risk yönetimi, likidite dönüşümü veya yardımcı finansal hizmet üretiminin bir sonucu olarak meydana gelmektedir.

Finansal kuruluşlar, finansal aracılar, yardımcı finansal hizmet üreten kuruluşlar ve diğer finansal kuruluşlar olmak üzere üç geniş sınıf içinde gruplandırılmaktadır.

Finansal aracılar, mevduat kabul eden kuruluşlar, yatırım fonları, diğer finansal aracılar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarından oluşmaktadır. Finansal aracılık, kurumsal birimlerin piyasada finansal işlemlerde bulunarak finansal varlık elde etmek ve bu işlemlerin finansmanı gerçekleştirmek amacıyla da kendi adlarına yükümlülük yaratma faaliyeti olarak tanımlanmaktadır. Bu faaliyetleri gerçekleştirmek için finansal aracılar, piyasadan fon toplayıp bunları vade, risk ve diğer unsurları göz önünde bulundurarak ihtiyaç sahiplerine kullanırlar.

Finansal yardımcı kuruluşlar ise, döviz bürosu örneğinde olduğu gibi finansal piyasalarda faaliyette bulunmakta birlikte finansal kuruluşlar gibi kendi adlarına varlık edinmez veya yükümlülük oluşturmazlar.

Diğer finansal kuruluşlar ise, finansal hizmet üretimde bulunmakla birlikte varlıkları ve yükümlülüklerinin önemli bir bölümü sermaye piyasalarında yer almamaktadır. Bağlı finansal kuruluşlar ve para ödünç verme işiyle uğraşan kuruluşlar bu grup içerisinde yer almaktadır.

SNA, finansal kuruluşlarla ilgili olarak dokuz alt-sektör tanımlamış olsa da, uluslararası hesaplarda genel olarak merkez bankası, mevduat kabul eden kuruluşlar ve diğer 7 alt-sektörü kapsayan finansal kuruluşlar olacak şekilde üç alt ayırım kullanılmaktadır.

Merkez bankası, para basmak, uluslararası rezervleri yönetmek, IMF ile işlemleri yürütmek ve mevduat kuruluşlarına kredi sağlamak gibi ekonomi açısından önemli fonksiyonları yerine getiren bir kuruluştur.

Mevduat kabul eden kuruluşlar alt sektörü ise esas itibariyle ticari bankalardan oluşmaktadır. Bankalar, temel faaliyet alanları finansal aracılık olan ve yükümlülükleri mevduatlardan ya da geniş para tanımlarında yer alan mevduatın yakın ikamesi olan kısa vadeli mevduat sertifikalarından oluşan tüm yerleşik birimleri içermektedir. Dolayısıyla, bankacılık sektörü ticari bankaların yanı sıra tasarruf bankalarını, tasarruf ve kredi kuruluşları ile kredi birlikleri gibi kuruluşları da içermektedir.

SNA'da yer alan diğer 7 alt sektör ise para piyasası fonları, para piyasası harici yatırım fonları, diğer finansal araçlar (sigorta şirketleri ve özel emeklilik fonları hariç), yardımcı finansal hizmetlerde bulunan kuruluşlar, bağlı finansal kuruluşlar, ödünç para verme işiyle uğraşan kuruluşlar ile sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarından oluşmaktadır.

1.2.3.3. Genel Hükümet

Genel hükümet, belli bir bölgede siyasi süreçler sonucunda kurulmuş olan ve yasama, yargı ve yürütme otoritesini kullanan kendine özgü kuruluşu

ifade etmektedir. Genel Hükümet i) ulusal ekonomi dahilinde hükümetin merkezi ve yerel seviyedeki tüm birimlerini, ii) hükümet nezdinde işletilen tüm sosyal güvenlik fonlarını ve iii) hükümet birimleri tarafından kontrol ve çoğunlukla finanse edilen tüm piyasa dışı kâr amacı gütmeyen kuruluşları içermektedir. Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT'ler) ve kamu bankaları özellikle Genel Hükümet tanımı dışarısında bırakılmış ve sırasıyla Finansal Olmayan Kuruluşlar ve Finansal Kuruluşlara dahil edilmiştir.

1.2.3.4. Hanehalkı

Hanehalkı aynı meskende yaşayan ve ortak tüketim harcamaları gerçekleştiren insan grubu olarak tanımlanmaktadır. Hanehalkı genellikle aileyi ifade ediyor olsa da, bir ailenin üyeleri her zaman aynı meskenin üyesi olmasını gerektirmez.

Hanehalkı ülkelerin toplumsal yapılarındaki farklılıkları yansıtacak şekilde bir çok tür ve büyüklükte olabilir. Hanehalkının her bir bireyi kendi başına bir birim olsa da, hanehalkı istatistiksel açıdan uygun bir birim olmaktadır. Çünkü bir çok ekonomik karar hanehalkı düzeyinde alınmakta ve bireylerin kendi aralarındaki işlemler ulusal ekonomi düzeyinde istatistiki açıdan bir önem arzetmemektedir.

1.2.3.5. Hanehalkına Hizmet Eden Kâr Amacı Gütmeyen Kuruluşlar

Hanehalkına hizmet eden kâr amacı gütmeyen kuruluşlar ekonomik olarak anlamlı olmayan fiyatlarda veya bedelsiz olarak hanehalklarına mal veya hizmet sağlayan kuruluşlardan oluşmaktadır. Bu kuruluşların genellikle iki çeşidi bulunmaktadır. İlki, kendi üyelerinin yararı için mal veya hizmet sağlamak amacıyla bir ortaklık ile oluşturulmuş kuruluşlardır. Siyasi partiler, spor kulüpleri gibi kuruluşlar bu grup içerisinde yer almakta olup finansman kaynakları genellikle üyelik aidatları ve bağışlardan oluşmaktadır. İkincisi ise, doğal felaketler veya savaştan etkilenmiş hanehalkı dahil, ihtiyaç içindeki hanehalklarına piyasa dışı temelindeki mal veya hizmetleri sağlarlar. Bu

kuruluşların kaynakları halktan, şirketlerden ve devletlerden aynı veya nakdi olarak sağlanmaktadır.

1.2.4. Diğer Sınıflandırmalar

Yukarıda bahsedilen sınıflandırmalara ek olarak finansal araçları farklı şekillerde sınıflandırmak mümkündür. Bunlardan ilki borç senetlerini vadelerini dikkate alarak kısa ve uzun vade olarak yapılan sınıflandırmadır. Vadesi bir yıl ve/veya daha kısa olan borç senetleri kısa vadeli olarak, diğerleri ise uzun vadeli olarak sınıflandırılmaktadır.

Borç senetlerinin vade yapılarını dikkate alarak yapılan sınıflandırma borçlanmanın likidite durumu hakkında bilgi vermektedir. Diğer finansal araçların vade yapıları incelenecek olursa; nakit, yapısı gereği kısa vadeli olarak değerlendirilmektedir. Vadenin bilinmediği durumlarda, tüm şirket içi borçlanmalar uzun vadeli olarak sınıflandırılmaktadır. Borçlanmaya konu olan menkul kıymetin opsiyon içerdiği durumlarda ise, finansal aracın vadesi opsiyon dikkate alınmadan belirlenmektedir.

Borçlanma araçlarını vade yapılarını dikkate alarak sınıflandırma yapılırken orjinal vade ve kalan vade ayrımı da kullanılabilir. Orjinal vade, borç senedinin ihraç tarihiyle sözleşmede belirtilen en son ödeme gününü dikkate alırken; kalan vade, referans tarih ile son ödeme gününü dikkate almaktadır. Borç senetlerini vade yapılarını dikkate alarak aşağıda gösterildiği gibi üçlü bir ayırım altında sınıflandırılabilir.

- a) Orjinal vadesi bir yıldan az olanlar
- b) Uzun vadeli olsa da ödeme tarihine bir yıldan az kalanlar
- c) Uzun vadeli olup ödeme tarihi bir yıldan uzun olanlar

'a' ve 'b' şıklarında yer alan tutarların toplamı bir yıl içinde vadesi gelecek toplam yükümlülük miktarını gösterirken; b ve c şıklarında yer alan tutarların toplamı orjinal vadeyi esas alan toplam uzun vadeli borç yükümlülük rakamını vermektedir. BPM6'nın standart kalemleri altında orjinal vade ayrımı benimsenmiştir. Yalnız BPM6, ek tablolarda, yurt dışı

yerleşiklere olan yükümlülüklerin (sektör ve enstrüman ayırımında) kalan vade ayırımında gösterilmesini önermektedir.

Finansal varlık ve yükümlülükleri sınıflandırırken kullanılacak olan diğer bir kıstas para birimidir. Ulusal merkez bankası tarafından tedavüle sokulan ve ülke sınırları içinde yasal ödeme aracı olarak kabul edilen para birimi ulusal para birimi olarak kabul edilirken; bunun haricindeki diğer tüm ülke para birimleri yabancı para olarak değerlendirilir. Portföy yatırımına konu olan finansal araçlara ilişkin döviz kompozisyonu, uluslararası hesaplarda sıklıkla kullanılan bir sınıflandırma ölçüsüdür.

Borç senetlerini sınıflandırırken söz konusu borçlanma araçlarının faiz yapılarından faydalanmak da mümkündür. Bu ayırım altında borçlanma araçları sabit faizli ve değişken faizli olarak sınıflandırılmaktadır. Borç senetlerinin faiz yapısı bazı finansal analizler bakımından faydalı bilgiler içerebilmektedir. Örneğin, değişken faiz yapısı değişken piyasa koşullarına bağlı olarak gelir akımlarında değişikliklere yol açabilmektedir.

1.3. Temel Kayıt İlkeleri

1.3.1. Uluslararası Hesaplar Bakımından Akım ve Stok Hesaplar

Akımlar, bir muhasebe döneminde gerçekleşen ekonomik işlemler ve sonuçlarını, stoklar ise, belli bir dönem sonundaki varlık ve yükümlülük düzeyini ifade etmektedir. Uluslararası hesaplara ilişkin stok ve akım hesaplar birbiriyle ilişkili olup, iki dönem arasında stok hesaplarda meydana gelen değişimin akım hesaplarla açıklanabilmesi gerekmektedir.

Akımlar, ekonomik değer oluşum, dönüşüm, değişim, transfer veya ortadan kaldırılmasına ilişkin olup, kurumsal birimlerin varlık ve yükümlülük miktarında, bileşiminde ve değerinde değişime neden olmaktadır. Akımlar, işlemler ve diğer değişimler olmak üzere ikili bir ayırım altında sınıflandırılmaktadır.

İşlem, iki kurumsal birim arasında karşılıklı anlaşma veya kanunun uygulanması sonucu gerçekleşen ve herhangi bir ekonomik değer değişimi

veya transferini içeren etkileşim demektir. Karşılıklı anlaşma, tarafların daha önceden bilgi sahibi olmasını ve söz konusu işlemle ilgili olarak rıza beyanlarını ifade etmektedir. Vergi ve idari para cezası gibi kanunun uygulanmasını gerektiren işlemlerde karşılıklı anlaşma yukarıda ifade edilen şekliyle söz konusu olmasa da bu tür uygulamaların geçerli olacağı konusunda toplumsal bir uzlaşma bulunmaktadır.

Uluslararası hesaplara kaydedilen işlemler, yurt içi yerleşik bir kurumsal birimle yurt dışında yerleşik herhangi bir kurumsal birim arasında gerçekleşmekte olup ödemeler dengesi istatistiklerinin konusunu oluşturmaktadır. Örneğin, yurt içinde yerleşik bir banka, yurt dışında yerleşik herhangi bir firmanın ihraç etmiş olduğu tahvili satın alıyorsa, burada uluslararası hesaplara kaydedilmesi gereken bir işlem söz konusu olmaktadır.

Diğer değişimler, yurt içi ve yurt dışı yerleşik kurumsal birimler arasında gerçekleştirilen işlemlerden kaynaklanmayıp varlık ve yükümlülük düzeyinde değişime neden olan diğer unsurları ifade etmektedir. Diğer akımlar kendine has ekonomik olgular olup, iki dönem arasında stoklarda meydana gelen ve ekonomik işlemlerden kaynaklanmayan değişimleri açıklamaktadır. Diğer akımlar iki genel başlıkta incelenebilir:

- Portföye yeni varlık girmesi, mevcut varlığın işlem harici portföyden çıkması, varlıkların yeniden sınıflandırılması gibi ekonomik işlemlerden kaynaklanmayan varlık ve yükümlülük miktarındaki diğer değişimler.
- Finansal varlık ve yükümlülüklerin portföyde bulunduğu dönem içerisinde fiyatlarında ve/veya döviz kurlarında meydana gelen değişimden kaynaklanan yeniden değerlendirme farkları.

Stoklar ise, bir ekonominin belli bir andaki finansal varlık ve yükümlülük düzeyini ifade etmektedir. Akımlar ödemeler dengesi istatistiklerinin konusunu oluştururken, herhangi bir ekonominin dış finansal varlık ve yükümlülük düzeyi uluslararası yatırım pozisyonunda gösterilmektedir.

Akımlar ve stoklar arasındaki ilişkiyi, borç senetleri (yükümlülük açısından) üzerinden aşağıdaki denklemleri kullanarak açıklamak mümkündür (BIS, 2009, s.19):

$$\text{Stok}_t = \text{Stok}_{t-1} + \text{Akımlar}_t \quad (1.1)$$

$$\text{Akımlar}_t = \text{İşlemler}_t + \text{Yeniden değerlendirme}_t + \text{Miktardaki diğer değişimler}_t \quad (1.2)$$

$$\text{İşlemler}_t = \text{Net ihraçlar}_t = \text{Toplam İhraçlar}_t - \text{Geri ödemeler}_t \quad (1.3)$$

Burada Stok_t , borçlunun belli bir dönem sonundaki yükümlülük düzeyini, Stok_{t-1} ise aynı borçlunun t-1 dönemi sonundaki yükümlülük düzeyini göstermektedir. Akımlar ise, t döneminde borçlunun yükümlülük düzeyindeki değişimi göstermektedir. Söz konusu değişim, işlemler, yeniden değerlendirme ve miktardaki diğer değişimlerin toplamından oluşmaktadır. Burada işlemler, t dönemindeki net ihracı; yeniden değerlendirme, borç senetlerinin t dönemindeki fiyat değişimlerinden kaynaklanan değişimi; miktardaki diğer değişimler ise iki dönem sonu stoku arasında meydana gelip, işlemlerden ve yeniden değerlemeden kaynaklanmayan değişimleri ifade etmektedir.

Ülkemiz için, akım ve stok hesaplar arasındaki ilişkiyi Tablo 1.2'de yer alan rakamsal örnekle açıklamak mümkündür. Örneğin; 2010 yılı sonu itibarıyla 61.497 milyon ABD doları olan yurt dışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki hisse senedi stoku 2011 yılı içinde yapılan ve ödemeler dengesi istatistiklerine yansıtılan net satışlar nedeniyle 986 milyon ABD doları, hisse senetlerindeki fiyat düşüşleri ve döviz kuru değişimi nedeniyle de 23.165 milyon ABD doları değer kaybederek 2011 yıl sonu cari piyasa ve kur değerleriyle yıl sonunda 39.146 milyon ABD dolarına gerilemiştir. Benzer şekilde, yurt dışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki Devlet İç Borçlanma Senetleri, 2010 sonu itibarıyla 32.710 milyon ABD doları iken, 14.805 milyon ABD dolarlık net alışlar ve 9.982 milyon ABD dolarlık değer ve kur farkından kaynaklanan azalış nedeniyle 2011 yıl sonunda 37.533 milyon ABD dolarına yükselmiştir.

TABLO 1.2. AKIM VE STOK HESAPLAR ARASINDAKİ İLİŞKİ³

AKIM-STOK İLİŞKİSİ (Milyon ABD Doları)	2010 yıl sonu stoku	Ödemeler dengesinde yer alan akımlar	Değer ve kur farkından kaynaklı diğer akımlar	2011 yıl sonu sto- ku
Hisse Senetleri	61.497	-986	-23.165	39.146
Borç Senetleri/ Genel Hükümet/ Yurt içi	32.710	14.805	-9.982	37.533

1.3.2. Portföy Yatırımlarına İlişkin Gelir Kalemleri

BPM6 “Birincil Gelir”i, üretim amacı için gerekebilecek aktiflerin mülkiyeti veya üretim süreçlerinde yer almalarının sonucu olarak, kurumsal birimlere tahakkuk eden gelir olarak tanımlamaktadır. Yurt içi ve yurt dışı yerleşik kurumsal birimler arasında gerçekleşen birincil gelir akımları ödemeler dengesi istatistiklerinde “Birincil Gelir” hesabı altında gösterilmektedir.

Uluslararası portföy yatırımına konu olan finansal araçlara ilişkin olarak tahakkuk eden gelir ve giderler, ödemeler dengesi istatistiklerinde “Yatırım Geliri” başlığı altında gösterilmektedir. BPM6’da portföy yatırımlarıyla ilgili olarak yer alan gelir kalemleri Tablo 1.3.’te gösterilmektedir.

TABLO 1.3. ÖDEMELER DENGESİ İSTATİSTİKLERİNDE PORTFÖY YATIRIM GELİR KALEMLERİ

PORTFÖY YATIRIMI	ALACAK BORÇ
Hisse Senedi ve Yatırım Fonu Katılma Payları	
Hisse Senedi	
Yatırım Fonları	
Kar Payı	
Yeniden Yatırıma Dönüştürülen Kazançlar	
Faiz	
Kısa Vade	
Uzun Vade	

Tablo 1.3’de görüldüğü gibi, portföy yatırımlarına ilişkin olarak uluslararası hesaplara kaydedilen gelir kalemlerini iki ana grup altında sınıflandırmak mümkündür. Bunlardan ilki hisse senedi ve yatırım fonu katılma payları, diğeri ise borçlanma araçlarıdır.

³ Ekim 2012 itibarıyla Ödemeler Dengesi ve IIP tablosunda yer alan veri.

Anonim ortaklıkların yılsonunda elde ettikleri kârın ortaklara dağıtılmasından elde edilen gelirler kâr payı altında gösterilmektedir. Yatırım fonları ise, üçüncü kişiler adına işlettikleri portföyden kâr payı ve faiz olarak çeşitli gelirler elde etmektedirler. Fon, elde ettiği bütün gelirini fon portföy değerine yansıtır. Ayrıca yatırım fonlarının sahip olduğu menkul kıymetlerin fiyatında gerçekleşen değer artış/azalışları yatırım fonunun değerine yansıtılır. Böylece yatırımcılar katılma paylarını sattıklarında, yatırım fonlarının portföyünde o ana kadar gerçekleşen değer artışlarından/azalışlarından paylarını alırlar. Yatırım fonlarının yıl sonlarında ayrıca kâr payı dağıtımaları konusunda ülkeler arasında farklılık bulunabilmektedir.

Portföy yatırımlarıyla ilgili olarak uluslararası hesaplara kaydedilen diğer önemli gelir/gider kalemi ise faizdir. Faiz gelir/gider rakamlarının, tahakkuk esasında borçlu yaklaşımı benimsenerek hesaplanması ve borçlanma aracının vade yapısına göre kısa ve uzun vade ayırımında kaydedilmesi gerekmektedir. Borçlanma araçlarında tahakkuk esasına göre faizin ne şekilde belirlendiği ile ilgili detaylı bilgiler, çalışmanın “Kayıt Zamanı” isimli alt bölümünde yer almaktadır.

1.3.3. Kayıt Sistemi

Herhangi bir ekonomi için uluslararası hesaplar bu ekonominin yerleştiği açısından çift taraflı kayıt sistemine göre derlenmektedir. Düşey çift taraflı kayıt sisteminin temel ayırıcı özelliği, her bir ekonomik işlemin işlemi yapanın hesaplarında alacak ve borç olmak üzere birbirine denk iki ayrı kaydın yapılmasını gerektirmesidir. Çünkü her bir ekonomik işlem ya bir değişimi ya da transferi gerektirir. Bu ilke, tüm alacak kayıtlarla borç kayıtların birbirine eşit olmasını gerektirdiğinden, hesapların tutarlılığının kontrol edilmesine imkân vermektedir. Yeniden sınıflandırma da benzer şekilde alacak ve borç kayıtları gerektirmektedir. Diğer akımların karşı hesapları da net servete kaydedilmektedir. Sonuç olarak çift taraflı muhasebe kayıt sistemi, herhangi bir kurumsal birim açısından temel bilanço denkleğinin geçerli olması sonucunu doğurmaktadır.

$$\text{Varlıkların Toplam Değeri} = \text{Yükümlülüklerin Toplam Değeri} + \text{Net Servet} \quad (1.4)$$

Yatay çift taraflı kayıt sistemi ise, farklı kurumsal birimler arasındaki karşılıklı ekonomik ilişkileri yansıtan hesapların derlenmesi bakımından faydalı olmaktadır. Şöyle ki; eğer A, B'ye kâr payı ödemesinde bulunursa, hem A'nın hem de B'nin kayıtlarında söz konusu işlemin aynı tutarda yer alması gerekmektedir. Bu kayıt sisteminin faydası, her bir işlem kategorisine ilişkin kayıtların karşı taraflar arasındaki tutarlılığını sağlamasıdır. Örneğin, dünya genelinde değerlendirildiğinde, vadesi gelmiş ve ödenecek tüm kâr payı miktarının, aynı zamanda talep edilebilir kâr payı tutarına eşit olması gerekmektedir.

Düşey ve yatay çift taraflı kayıt sistemlerinin eş zamanlı olarak kullanılması durumunda ise dört taraflı kayıt söz konusu olmaktadır. Ulusal ve uluslararası hesaplar bakımından temel kayıt sistemi dört taraflı kayıt sistemidir. Bu sistem, her biri düşey çift taraflı kayıt sistemini kullanan tarafları bir araya getirmektedir. Bu sayede her bir işlem sonucu dört tane işlem kaydı gerçekleştirilir. Bu kayıt sistemi uluslararası hesaplar bakımından oldukça faydalıdır. Örneğin, herhangi bir ekonominin varlık kalemine giren kaydın karşılığı diğer bir ekonominin yükümlülük tarafına kaydedilmektedir. Bu sayede, ülke karşılaştırmalarının yapılabilmesi ve gerekli görülen alanlarda küresel toplamların bulunabilmesi mümkün olmaktadır.

1.3.4. Kayıt Zamanı

Uluslararası hesaplara kaydedilmesi gereken herhangi bir akım gerçekleştiğinde, ilgili akıma ilişkin kaydın hesaplara ne zaman yansıtılacağı ile ilgili kuralların önceden belirlenmesi gerekmektedir. İlk olarak, belirlenen kurallar işlemin hangi muhasebe döneminde yer alacağını göstermektedir. İkinci olarak, gerçekleşen işlemin zamanının bilinmesi net servette, ekonomik işlemlerden ve diğer akımlardan (yeniden değerleme değer artış/azalışları gibi) kaynaklanan değişimler arasında ayırım yapılabilmesi açısından son derece önemli olmaktadır. Son olarak ise, dört taraflı kayıt sisteminde

hesaplar arasında tutarlılığın sağlanabilmesi için, aynı işleme ilişkin kayıtların taraflarca aynı zamanda yapılması gerekmektedir.

Genel olarak, ekonomik işlemleri tahakkuk esaslı, ödeme planı esaslı, nakit esaslı ve taahhüt esaslı olmak üzere dört farklı tabanda kaydetmek mümkündür.

Tahakkuk esaslı kayıt tabanında işlemler, ekonomik değer üretildiği, dönüştürüldüğü, mübadele edildiği, transfer edildiği ya da ortadan kaldırıldığı zaman kaydedilmektedir. Diğer bir deyişle, bu kayıt tabanında uluslararası hesaplara ilişkin işlemler mülkiyet değişimi gerçekleştiği zaman kaydedilmelidir. Söz konusu işlemlere ilişkin kaydın yapılması için herhangi bir nakit hareketinin gerçekleşmesi şart değildir. Tahakkuk esaslı sistemde kayıtlar, işlemlerin ödeme yönü değil ekonomik yönü dikkate alınarak yapılmaktadır. Dolayısıyla bu kayıt sisteminin içerdiği bilgi düzeyinin, diğer kayıt sistemlerine göre üstünlükleri bulunmaktadır. IMF de uluslararası hesaplara kaydedilmesi gereken akımlar bakımından tahakkuk esaslı kaydın temel alınmasını önermektedir.

IMF tarafından yayımlanan “Dış Borç İstatistikleri, Derleyiciler ve Kullanıcılar İçin Kılavuz” isimli kitaba göre, portföy yatırımına konu olan borçlanma araçlarında tahakkuk esaslı aşağıdaki ilkeler temelinde uygulanmalıdır: a) faiz ödemesinde bulunan tüm finansal araçlar tahakkuk esasında kaydedilmelidir, b) tahakkuk eden faiz maliyetlerinin hesaplanmasında basit ya da bileşik faiz yöntemi kullanılabilir, c) iskontolu olarak ihraç edilen tüm menkul kıymetler benzer biçimde değerlendirilmelidir ve d) değişken faiz oranlı ve endeksli menkul kıymetler için de faiz maliyetleri tahakkuk ettirilmelidir.

Tahakkuk esaslı kaydın diğer kayıt türlerinden önemli bir farkı, faiz ödemesi yapılması gereken finansal araçlarda kayıtların ne şekilde gerçekleştirileceği ile ilgilidir. Bu kayıt sisteminde, faiz borçlanılan anapara bakiyesi üzerinden sürekli alacaklıya tahakkuk edecek şekilde kaydedilmekte ve ödeninceye kadar anapara bakiyesini artırmaktadır. Diğer bir deyişle, tahakkuk esaslı kayıt tabanında faiz ödemesi söz konusu değildir, yapılan

tüm ödemeler kalan anapara bakiyesindeki azalmayı temsil etmektedir (IMF, 2004, s.22).

Borç senetleri için tahakkuk eden faiz hesaplanırken alacaklı yaklaşımı ve borçlu yaklaşımı olmak üzere iki yöntem kullanılabilir. Borçlu yaklaşımı benimsendiğinde gelecek dönem tahakkuk edecek olan faiz miktarı borçlanma aracı ihraç edilirken belirlenmiş olmaktadır. Piyasa faiz oranlarındaki olası değişiklikler, borçlu tarafından yapılacak faiz ödemelerinin miktarında herhangi bir değişikliğe neden olmamaktadır. Bu sayede borçlu borçlanma maliyetleri hakkında gelecek döneme ilişkin olarak tam bir bilgiye sahip olmaktadır.

Alacaklı yaklaşımı benimsendiğinde ise, borçlanma aracına ilişkin olarak yapılacak faiz ödemeleri o an için geçerli olan piyasa faiz oranlarından etkilenmektedir. Bu yaklaşım için öne sürülen argüman, piyasa faiz oranlarındaki değişimin borçlanma aracının değerini ve bu sayede söz konusu finansal araca ilişkin getiri oranının değiştirmesidir. Dolayısıyla alacaklı yaklaşımında tahakkuk eden faiz cari piyasa koşullarını ve beklentileri yansıtmaktadır. Bu yaklaşım benimsendiğinde herhangi bir andaki faiz, mevcut getiri eğrisi vade ile ilişkilendirilerek bulunmaktadır. Uluslararası standartlar tahakkuk eden faizin hesaplanmasında borçlu yaklaşımının esas alınmasını önermektedir.

Yukarıda anlatılan alacaklı ve borçlu yaklaşımı ile ilgili olarak sayısal örnek verilmesi konunun anlaşılmasına katkı sağlayacaktır. Örnek olarak, Yıl 1'in ilk gününde, Yıl 3'ün son günü vadeli ve itfa değeri 100 birim olan kupon ödemesiz bir tahvil ihracını ele alalım. İhraç anında geçerli olan faiz oranı yüzde 10'dur. Dolayısıyla, tahvilin ihraç anında değeri $75.13 (=100/1.10^3)$ birimdir. Piyasa faiz oranları ilk yıl yüzde 10 düzeyinde sabit kaldıktan sonra ikinci yılın başında yüzde 15'e yükseldiği varsayılmıştır. Bu durum, tahvilin değerinin 82.64 birimden $(=100/1.10^2)$ 75.61 birime $(=100/1.15^2)$ düşmesine neden olmuştur. Daha sonra ise vade dolana kadar piyasa faiz oranlarının değişmediği varsayılmıştır.

Aşağıda yer alan Tablo 1.4., tahvilin nominal değeri, iskontodan dolayı tahakkuk eden faiz, piyasa değeri ve piyasa değerindeki değişiklikten kaynaklanan yeniden değerlendirme farklarını göstermektedir. Tabloda aynı zamanda borçlu yaklaşımı ve alacaklı yaklaşımı benimsendiği zaman yapılması gereken kayıtlar gösterilmektedir.

TABLO 1.4. KUPON ÖDEMESİZ TAHVİLE İLİŞKİN AKIM VE STOK HESAPLAR İLE ALACAKLI VE BORÇLU YAKLAŞIMI ALTINDA YAPILMASI GEREKEN FAİZ TAHAKKUKLARI

	Yıl 1 Başlangıç	Yıl 1 Sonu	Yıl 2 Başlangıç	Yıl 2 Sonu	Yıl 3 Sonu	Toplam
Kupon Ödemesiz Tahvil						
Nominal Değer (Tahakkuk eden faiz hariç)	75.13	75.13	75.13	75.13	75.13	
+ İskontodan dolayı tahakkuk eden faiz		7.51	7.51	7.51 +8.26 =15.77	7.51 +8.26 +9.09 =24.86	24.86
=Nominal Değer	75.13	82.64	82.64	90.91	100	
+ Yeniden Değerleme			-7.03	-3.95	0	
= Piyasa Değeri	75.13	82.64	75.61	86.96	100	
Borçlu Yaklaşımı						
Faiz		7.51	7.51	7.51 +8.26 =15.77	7.51 +8.26 +9.09 =24.86	24.86
Menkul Kıymet Yeniden Değerleme Farkları			-7.03	3.09	3.95	
Menkul Kıymet Yükümlülüğü	75.13	82.64	75.61	86.96	100	
Alacaklı Yaklaşımı						
Faiz		7.51	7.51	7.51 +11.34 =18.85	7.51 +11.34 +13.04 =31.89	31.89
Menkul Kıymet Yeniden Değerleme Farkları			-7.03	0	0	
Menkul Kıymet Yükümlülüğü	75.13	82.64	75.61	86.96	100	

Kaynak: BIS, 2010, s.16

Tablodan da görüleceği üzere, piyasa faiz oranlarındaki değişim, borçlu yaklaşımı benimsendiği zaman tahakkuk eden faiz tutarlarını değiştirmemektedir: 7.51 (=75.13x0.10), Yıl 1'de; 8.26 (=82.64x0.10), Yıl 2'de (faiz oranlarındaki değişmeye rağmen) ve 9.09 (=90.91x0.10) Yıl 3'te. Yeniden değerlendirme ise, akımların stok değişimlerine eşit olmasını

sağlayacak şekilde bakiye olarak türetilmektedir ($11.35-8.26= 3.09$, Yıl 2'de ve $13.04-9.09= 3.95$, Yıl 3'te).

Alacaklı yaklaşımı benimsendiğinde ise Tablo 1.4'te görüldüğü üzere, tahakkuk eden faiz miktarları borçlu yaklaşımına göre farklılık göstermektedir. Tablo 1.4'te de görülebileceği üzere, ikinci yıl tahakkuk eden faiz miktarı piyasa değerine⁴ cari faiz oranlarının uygulanması sonucu bulunmaktadır. Dolayısıyla söz konusu faiz miktarı Yıl 2'de $11.34 (=75.61 \times 0.15)$ ve Yıl 3'te $13.04 (=86.96 \times 0.15)$ olmaktadır.

Nakit esaslı kayıt tabanında, tahakkuk esasından farklı olarak, işlemler ilgili varlığın mülkiyet değişim tarihinden bağımsız olarak nakit kullanım ya da nakit geri ödemenin gerçekleştiği tarihte kaydedilmektedir. En dar tanımıyla, sadece nakit akımları dahil edilmektedir: Nakit girişleri ve çıkışları. Kayıt döneminin sonunda oluşan stoklar sadece nakit bakiyesini yansıtmaktadır. Ancak uygulamada, nakit esaslı kayıt sistemi genellikle borç bakiyesi gibi diğer bakiyeleri de yansıtacak şekilde değiştirilmektedir. Örneğin, bir borç aracına ilişkin olarak ilk defa nakit bir kullanım yapıldığında bir borç stoku kaydedilmekte ve daha sonraki nakit kullanımlar stoku arttırmaktadır. Nakit anapara geri ödemeleri ise söz konusu stoku azaltmaktadır (Mutlu, 2006, s.7).

Ödeme planı esaslı kayıt tabanında işlemler, nakit kullanım ya da nakit geri ödemede bulunulduğunda değil, kullanım ya da ödeme zamanı geldiğinde kaydedilmektedir. Bu taban, nakit esaslı tabanın değiştirilmiş bir şekli olarak düşünülebilir. Nakit bakiyelerine ilave olarak, vadesi gelen ya da vadesinde ödenmeyen tutarlar da dikkate alınmaktadır. Borç stokları genellikle vade sonunda ödenecek olan tutar bazında kaydedilmektedir. Ancak, vade sonunda ödenecek olan tutar ile başlangıçta kullanımı yapılan tutar; örneğin, iskontolu ya da primli tahvillerde ihraç fiyatı ile itfa fiyatı arasındaki fark ve kredilerde anapara geri ödemesinde bulunulması gibi birçok nedenden dolayı farklı olabilmektedir. Bu kayıt tabanında vadesi

⁴ Menkul kıymetin piyasa değerinin ilgili dönemler itibarıyla Tablo 1.4'te yer aldığı şekliyle geçerli olduğu varsayılmıştır.

geçmiş borçlar gibi bazı nakit olmayan işlemlerden kaynaklanan borcun kaydedilebilmesi de mümkün olmaktadır (Mutlu, 2006, s.7).

Taahhüt bazlı kayıt sisteminde ise, uluslararası hesaplara ilişkin kayıtlar, işleme taraf olan taraf kendisini herhangi bir yükümlülük altına soktuğu zaman kaydedilmektedir.

1.3.5. Değerleme

Uluslararası portföy yatırımlarına ilişkin olarak hesaplara kaydedilen akım ve stok değişkenler için piyasa fiyatı temel değerlendirme ölçüsünü oluşturmaktadır. İşlemler bakımından piyasa fiyatı, söz konusu işlemi gerçekleştiren alıcı ve satıcının sadece ticari kaygılar güderek vermek ve almak istediği para miktarını ifade etmektedir.

Borç senetlerine ilişkin uluslararası işlemlerin değerlendirilmesi, işleme taraf olan kurumsal birimlerin üzerinde anlaştıkları fiyat üzerinden gerçekleştirilmelidir. Normal koşullar altında piyasa değeri, işleme taraf olan kurumsal birimler arasında, söz konusu borç senedinin elde edildiği veya elden çıkartıldığı fiyat olmaktadır. Bu tür işlemler kaydedilirken her türlü vergi, komisyon v.b. ödeme söz konusu işlemlerden ayrı kaydedilmelidir. Bu durum, alıcı ve satıcının kendi defterlerine söz konusu işlemle ilgili olarak aynı tutarı girmelerinin gerekliliğinden kaynaklanmaktadır. Yalnız, piyasa fiyatı, işlemin gerçekleştiği zamana kadar, söz konusu borç senedine ilişkin olarak tahakkuk eden faizi de içermektedir. Uluslararası standartlar tahakkuk eden faizin hesaplanmasında, bir önceki bölümde belirtildiği gibi, borçlu yaklaşımının esas alınmasını önermektedir.

Stoklar açısından piyasa değeri ise, söz konusu menkul kıymetlerin değerlendirilmesinin yapıldığı gün piyasadan alınması durumundaki değeri olmaktadır. Tahakkuk eden faiz, stoklar açısından da söz konusu değer için içindedir.

SNA, menkul kıymetlerin değerlendirilmesinde piyasa fiyatının esas alınmasını önerirken; BPM6, finansal varlık ve yükümlülüklerle ilişkin işlemler için temel olarak piyasa fiyatının, borç senedi stokları içinse (IIP) piyasa fiyatının yanı sıra ek olarak nominal değerlemenin esas alınmasını

önermektedir. IMF tarafından yayımlanan Dış Borç İstatistikleri El Kitabı ise, borç araçlarının değerlemesinin dış borç istatistiklerinin yayınlandığı tarih itibarıyla nominal değer üzerinden yapılmasını önermektedir. Ayrıca, alım satımı yapılan borç araçlarının değerlemesinin nominal değer yanı sıra piyasa değeri üzerinden de yapılması önerilmektedir. Piyasa değeri, borç aracının piyasa fiyatında meydana gelen değişimleri dikkate alırken, nominal değerde bu söz konusu olmamaktadır. Borçlunun bakış açısından, esas olan borç aracının nominal değeridir, çünkü nominal değer herhangi bir anda alacaklıya borçlu olunan miktarı ifade etmektedir. Nominal tutar, ihraç anında alacaklı tarafından yapılan ödeme ve sonrasında tahakkuk eden faizden söz konusu borç senedi ile ilgili geri ödemelerin düşülmesi sonucu elde edilen miktardır. Alım satımı yapılan bir borç aracının piyasa değeri ise kayıt döneminde geçerli olan piyasa fiyatınca belirlenmekte ve hem borçlu hem de alacaklı için bir alternatif maliyet ölçüsü sağlamaktadır. Menkul Kıymetler El Kitabı da, stokların piyasa fiyatı yanında nominal olarak ifade edilmesinin para politikası ve finansal istikrar analizlerinde önemli olmasından dolayı, stokların piyasa değeri yanında nominal olarak da değerlendirilmesini önermektedir.

Bu noktada, uygulamada karşılaşılan bir kavram karışıklığının giderilmesi gerekmektedir. Genellikle, nominal değerle itibari değer aynı kavramlar olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte, her iki değer (SNA'da belirtildiği üzere) farklı kavramları ifade etmektedir. İtibari değer, borçlanma aracının vadesi geldiğinde geri ödemesi yapılacak anapara miktarını ifade etmektedir. Borç senetleri açısından ele aldığımızda itibari değer tahakkuk eden faizi kapsamamaktadır.

Borç senetlerinin değerlemesine ilişkin örnek verilmesi konunun anlaşılmasına katkıda bulunacaktır. Borç senetlerinin herhangi bir andaki değeri söz konusu finansal aracın nominal değerinden türetilir. Bu işlem gerçekleştirilirken, söz konusu aracın piyasa fiyatındaki değişiklikten kaynaklanan yeniden değerlendirme farklarından faydalanılır. Şöyle ki;

$$\text{Piyasa Değeri} = \text{Nominal Değer} + \text{Piyasa Fiyatı Değişiklerinden Kaynaklanan Yeniden Değerleme Farkları} \quad (1.5)$$

Tablo 1.5'te, birinci yılın başlangıcında 1000 birim üzerinden başabaş ihracı gerçekleştirildiği varsayılan, 5 yıl vadeli ve her yılın sonunda 100 birim sabit kupon ödemeli tahvile ilişkin örnek verilmektedir. Tahvile ilişkin faiz yıl boyunca tahakkuk etmekte ve yeniden tahvile yatırılmış gibi kaydedilmektedir. Bu durumda yıl sonunda kupon ödemesi gerçekleştirilmeden önce tahvilin nominal değeri tahakkuk eden faizden dolayı 1100 birime yükselmektedir. Örnekte yer alan ilgili dönem sonları itibarıyla söz konusu menkul kıymetin piyasa değerinin ise, yeniden değerleme farklarının hesaplanabilmesi amacıyla Tablo 1.5'te gösterildiği şekliyle geçerli olduğu varsayılmıştır.

TABLO 1.5. KUPON ÖDEMELİ TAHVİLİ İLİŞKİN KAYITLAR

Tahvilin Birinci Yılındaki Akım ve Stoklar					
	1 Ocak	31 Mart	30 Haziran	30 Eylül	31 Aralık
Nominal değer					
Kupon ödemesinden önce	1,000.00	1,024.10	1,048.80	1,074.10	1,100.00
Kupon ödemesinden sonra (Yıl sonu)					1,000.00
Tahakkuk Eden Faiz		24.10	48.80	74.10	100.00
Kupon Ödemesi					-100.00
Piyasa Değeri	1,000.00	963.40	1,081.20	1,175.70	969.00
Piyasa Fiyatındaki Değişiklikten Kaynaklanan Yeniden Değerleme Farkları (Kümülatif)		-60.70	32.40	101.60	-31.00

Kaynak: BIS, 2009, s.53

Tablo 1.6'da yer alan tahvil ihraç örneğinde ise hem kupon oranı hem de piyasa faiz oranı eşit olduğu için ihraç anında bu tahvilin hem nominal değeri hem de piyasa değerinin 1000 birime eşit olduğu kabul edilmiştir. Her yıl sonunda ise söz konusu tahvil için yıl içinde tahakkuk eden 100 birim değerindeki faiz tahvil borçlusunu tarafından tahvil alacaklısına ödenmektedir. Tahvil borçlusunu tarafından ödenen bu faiz kısmi ödeme olarak

değerlendirilmekte ve tahvilin nominal değerinin 1100 birimden 1000 birime düşmesiyle sonuçlanmaktadır. Tahvilin yıl sonundaki piyasa değerinin, yeniden değerlendirme farkının hesaplanabilmesi amacıyla Tablo 1.6'da yer aldığı şekliye geçerli olacağı varsayılmıştır.

TABLO 1.6. KUPON ÖDEMELİ TAHVİLİN PİYASA DEĞERİNDEKİ DEĞİŞİM

Tahvilin Piyasa Değeri ve Birinci Yıl Boyunca Piyasa Değerindeki Değişim	
Tahvilin Yıl Başındaki Piyasa Değeri	1,000.00
İşlemler	
Tahakkuk Eden Faiz	100.00
Kupon Ödemesi	-100.00
Piyasa Fiyatı Değişikliklerinden Kaynaklanan Yeniden Değerleme	-31.00
Tahvilin Yıl Sonundaki Piyasa Değeri	969.00

Kaynak: BIS, 2009, s.53

Tablo 1.7'de ise, kupon ödemeli tahvil için ekonomik ömrü boyunca yapılması gereken akım ve stok kayıtlar bir arada gösterilmektedir. Tablo 1.7'de yer alan menkul kıymetin piyasa değerlerinin o an için söz konusu menkul kıymetin ikincil piyasada geçerli olan piyasa değerini yansıttığı varsayılmıştır. Tablo 1.7'den de görülebileceği üzere tahakkuk eden faizler ve nominal değer, piyasa gelişmelerinin dışında ve ihraç anında belirlenmiş olmaktadır.

TABLO 1.7. KUPON ÖDEMELİ TAHVİLİN EKONOMİK ÖMRÜ BOYUNCA AKIM VE STOK KAYITLAR

Tahvilin Ekonomik Ömrü Boyunca Akım ve Stoklar						
	1. Yıl Başı	1. Yıl Sonu	2. Yıl Sonu	3. Yıl Sonu	4. Yıl Sonu	5. Yıl Sonu
Nominal Değer						
Kupon ödemesinden önce	1,000.0	1,100.0	1,100.0	1,100.0	1,100.0	1,100.0
Kupon ödemesinden sonra (Yıl sonu)		1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Tahakkuk Eden Faiz		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Kupon Ödemesi		-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0
Piyasa Değeri	1,000.0	969.0	1,025.3	1,054.2	982.1	1,000.0
Piyasa Fiyatındaki Değişiklikten Kaynaklanan Yeniden Değerleme Farkları		-31.0	25.3	54.2	-17.9	0.0

Kaynak: BIS, 2009, s.53

TABLO 1.8. KUPON ÖDEMELİ VE İSKONTOLU OLARAK İHRAÇ EDİLEN TAHVİLİN BİRİNCİ YILINDA GERÇEKLEŞTİRİLEN AKIM VE STOK KAYITLAR

Tahvilin Birinci Yılındaki Stok ve Akımlar					
	1 Ocak	31 Mart	30 Haziran	30 Eylül	31 Aralık
Nominal Değer					
Kupon Ödemesinden Önce	900	922.7	945.7	969.1	992.8
Yıl Sonundaki Kupon Ödemesinden Sonra					919.2
Tahakkuk Eden Faiz					
Kupondan Kaynaklanan		17.9	36.2	54.7	73.6
İskontodan Kaynaklanan		4.8	9.5	14.3	19.2
Kupon Ödemesi					-73.6
Piyasa Değeri	900	864.7	974.8	1062.9	887.1
Yeniden Değerleme Farkları (Kümülatif)		-58	29.1	93.8	-32.1

Kaynak: BIS, 2009, s.54

Tablo 1.8'de ise 5 yıl vadeli, yıllık 73.6 birim sabit kupon ödemeli ve iskontolu olarak ihraç edildiği varsayılan tahvile ilişkin örnek kayıtlar gösterilmektedir. Tahvilin piyasa değerinin ise, piyasa gelişmelerine bağlı olarak Tablo 1.8'de gösterilen değerleri aldığı varsayılmıştır. Örneğe göre, bu tahvile ilişkin olarak her yıl iki tür faiz tahakkuk etmektedir: 73.6 birimlik kupon ödemesi ve ilk yıl 19.2 birim olarak hesaplanan yıllık iskonto tutarı. İlk yılın sonunda toplam olarak 92.8 birim faiz tahakkuk etmesine karşın, bu faizin sadece 73.6 birimlik kısmı tahvil alacaklısına ödenmektedir. Bu ödeme tahvilin nominal tutarını yıl sonunda 992.8 birimden 919.2 birime düşürmektedir. Tahakkuk eden iskonto tutarı ise tahvilin vade sonunda, yani beşinci yıl sonunda ödenmektedir.

TABLO 1.9. KUPON ÖDEMELİ VE İSKONTOLU OLARAK İHRAÇ EDİLEN TAHVİLİN BİRİNCİ YILINDAKİ PİYASA DEĞERİ VE BU DEĞERİN DEĞİŞİMİ

Birinci Yıl Başındaki Piyasa Değeri	900
İşlemler	
Kupon Ödemesinden Kaynaklanan Tahakkuk Eden Faiz	73.6
İskontodan Kaynaklanan Tahakkuk Eden Faiz	19.2
Kupon Ödemesi	-73.6
Yeniden Değerleme Farkı	32.1
Yıl Sonundaki Piyasa Değeri	887.1

Kaynak: BIS, 2009, s.54

Tablo 1.9'da ise kupon ödemeli ve iskontolu olarak ihraç edilen tahvilin birinci yılındaki piyasa değeri ve bu değerin değişimi gösterilmektedir. İhraç anında ve yıl sonunda söz konusu menkul kıymetin piyasa değerinin Tablo 1.9'da yer aldığı şekliye olduğu varsayılmıştır. Bu durumda söz konusu tavil için yıl sonundan geçerli olan yeniden değerlendirme farkı 32.1 birim (= 900 + 19.2- 887.1) olarak hesaplanmaktadır.

Kupon ödemeli ve iskontolu olarak ihraç edilen tahvilin 5 yıllık ekonomik ömrü boyunca her yıl geçerli olan nominal değeri, tahakkuk eden faiz, kupon ödemeleri, piyasa değeri ve söz konusu tahvile ilişkin yeniden değerlendirme farkları ise Tablo 1.10'da gösterilmektedir. Tablo 1.10'da yer alan menkul kıymet piyasa değerlerinin ise yeniden değerlendirme farklarının hesaplanabilmesi amacıyla Tablo 1.10'da yer aldığı şekliyle geçerli olduğu varsayılmıştır.

Tablo 1.10. KUPON ÖDEMELİ VE İSKONTOLU OLARAK İHRAÇ EDİLEN TAHVİLİN EKONOMİK ÖMRÜ BOYUNCA YAPILAN AKIM VE STOK KAYITLAR

Tahvilin Ekonomik Ömrü Boyunca Stok ve Akımlar						
	Yıl 1 Başlangıç	Yıl 1 Sonu	Yıl 2 Sonu	Yıl 3 Sonu	Yıl 4 Sonu	Yıl 5 Sonu
Nominal Değer						
Kupon Ödemesinden Önce	900	992.8	1012.4	1032.4	1052.8	1073.6
Kupon Ödemesinden Sonra		919.2	938.7	958.7	979.1	1000
Tahakkuk Eden Faiz						
Kupon Ödemesinden Kaynaklanan		73.6	73.6	73.6	73.6	73.6
İskontodan Kaynaklanan		19.2	38.7	58.7	79.1	100
Kupon Ödemesi		-73.6	-73.6	-73.6	-73.6	-73.6
Piyasa Değeri	900	887.1	958.5	1006.5	958.6	1000
Yeniden Değerleme Farkları		32.1	19.8	47.8	-20.5	0

Kaynak: BIS, 2009, s.55

Kupon ödemesiz tahvillerde ise tahvilin ekonomik ömrü boyunca tahvil alacaklısına herhangi bir sabit ödeme yapılmamaktadır. Tablo 1.11'de geri ödeme miktarı 1000, ihraç fiyatı ise 620.9 birim olan 5 yıl vadeli kupon ödemesiz ve iskontolu olarak ihraç edilen tahvile ilişkin kayıtlar yer almaktadır. 620.9 birim ($=1000/(1+0.1)^5$), beşinci yıl sonunda gerçekleştirilecek olan 1000 birimlik ödemenin ihraç anında geçerli olan cari piyasa faiz oranlarıyla bugüne iskonto edilmiş değerini göstermektedir. Bu tür tahviller ihraç edildikten sonra kaydı yapılması gereken işlemler, tahvilin

ekonomik ömrü boyunca tahakkuk edecek olan faizler ile vade sonunda ödemesi yapılacak anaparadır. Piyasa faiz oranlarındaki değişim, daha önce verilen örneklerde olduğu gibi tahvilin piyasa değerinde değişime neden olmaktadır. Piyasa faiz oranlarındaki değişimin tahvilin piyasa değerinde yol açacağı değişim ise tahvilin vadesi uzadıkça artmaktadır.

TABLO 1.11. KUPON ÖDEMESİZ VE İSKONTOLU OLARAK İHRAÇ EDİLEN TAHVİLİN İLK YILINA İLİŞKİN AKIM VE STOK KAYITLAR

Tahvil Birinci Yılındaki Akım ve Stoklar					
	1 Ocak	31 Mart	30 Haziran	30 Eylül	31 Aralık
Nominal Değer	620.9	635.9	651.2	666.9	683
İskontodan Kaynaklanan Tahakkuk Eden Faiz		15	30.3	46	62.1
Piyasa Değeri	620.9	588.4	676.6	746.8	658.7
Yeniden Değerleme Farkları (Kümülatif)		-47.5	25.4	79.9	-24.3

Kaynak: BIS, 2009, s.55

TABLO 1.12 KUPON ÖDEMESİZ VE İSKONTOLU OLARAK İHRAÇ EDİLEN TAHVİLİN EKONOMİK ÖMRÜ BOYUNCA YAPILACAK AKIM VE STOK KAYITLAR

Tahvilin Ekonomik Ömrü Boyunca Akım ve Stok Kayıtlar						
	Yıl 1 Başlangıç	Yıl 1 Sonu	Yıl 2 Sonu	Yıl 3 Sonu	Yıl 4 Sonu	Yıl 5 Sonu
Nominal Değer	620.9	683	751.3	826.4	909.1	1000
İskontodan Kaynaklanan Tahakkuk Eden Faiz		62.1	130.4	205.5	288.2	379.1
Piyasa Değeri	620.9	658.7	772.2	873.4	892.9	1000
Yeniden Değerleme Farkları		-24.3	20.9	47	-16.2	0

Kaynak: BIS, 2009, s.56

Tablo 1.12'de ise kupon ödemesiz ve iskontolu olarak ihraç edilen tahvilin ekonomik ömrü boyunca yapılacak akım ve stok kayıtlar gösterilmektedir. Tablo 1.11'de açıklandığı üzere, ihraç anında söz konusu tahvilin nominal değeri 620.9 birimdir. Her yıl için benzer şekilde hesaplanan iskonto tutarlarının eklenmesi sonucu tahvilin nominal değeri Tablo 1.12'de yer alan değerleri almaktadır. Tablo 1.12'de gösterilen piyasa değeri rakamlarının ise, yeniden değerlendirme farklarının nasıl hesaplandığını gösterebilmek amacıyla Tablo'da yer aldığı şekliyle olduğu varsayılmıştır.

Hisse senetlerinin değerlemesi ise, borç senetlerinde olduğu gibi, piyasa değeri üzerinden gerçekleştirilmelidir. Eğer portföy yatırımına konu

olan hisse senedi organize piyasalarda işlem görüyorsa, borsada oluşan fiyat değerlendirme açısından esas alınmalıdır. Borsaya kayıtlı yatırım fonu hisseleri için aynı yöntem uygulanmaktadır.

1.3.6. Toplulaştırma, Netleştirme ve Veri Türetilmesi

Dış finansal varlık ve yükümlülüklerle ilişkin işlemler, diğer değişimler ve stoklar uluslararası hesaplarda analitik olarak anlamlı olacak şekilde gruplandırılarak gösterilmektedir. İşlemler, diğer akımlar ve stokların sınıflandırılması, benzer ve farklı özellik taşıyan kalemleri gruplandıran toplamlar elde edilmesini amaçlamaktadır. Sınıflandırma, en kullanışlı olduğu düşünülen toplamı elde edecek şekilde tasarımı olduğundan toplulaştırma ve sınıflandırma birbiriyle yakından ilişkilidir.

Finansal varlık ve yükümlülük bakımından, akım ve stok verilerin toplulaştırılması sektör veya alt-sektör içindeki tüm kurumsal birimler boyunca yapılmaktadır. Toplamlar hiyerarşik yapıdadırlar. Bu sayede, alt seviye toplamlar kullanılarak doğrudan üst seviye toplamlara ulaşmak mümkün olmaktadır.

Her bir kurumsal birim hem alacak hem borç kaydı gerektirecek şekilde aynı tip işlemi gerçekleştirebilir (faiz ödeyebilir veya faiz ödemesi yapılabilir) veya aynı tip finansal araca varlık ve/veya yükümlülük olarak (menkul kıymet alacaklısı veya borçlusu) sahip olabilir. Bütün temel kalemlerin birleşimlerinin, bütün değerleri için gösterilmesi "Brüt Kayıt" olarak adlandırılır. Bazı temel kalemlerin aynı hesap altındaki ters işaretli kayıtlarla netleştirilmesi sonucu elde edilen toplulaştırma ise "Net Kayıt" olarak adlandırılmaktadır. Örneğin aynı tip menkul kıymetin alımlarından söz konusu menkul kıymete ilişkin satımların düşülerek kalan değer gösterilmesi net kayıt olarak adlandırılmaktadır.

Cari işlemler hesabı ve sermaye hesabına ilişkin uluslararası hesaplarda brüt kayıt prensibi geçerliken, finansal varlık ve yükümlülükler ile finansal varlık ve yükümlülüklerdeki diğer değişimlere ilişkin hesaplarda net kayıt prensibi benimsenmektedir. BPM6'ya göre herhangi bir finansal varlık

ile ilgili tüm kayıtlar aynı finansal varlık içinde netleştirilmelidir. Örnek vermek gerekirse, tahvil ihraçları sadece tahvil itfasiyla netleştirilmelidir. Finansal yükümlülüklerde de aynı ilke geçerli olup onlar da kendi içinde netleştirilmelidir. Net kayıt ilkesi (uygulanabilirlik düzeyine bağlı olarak), finansal araca ilişkin en alt düzey fonksiyonel, kurumsal sektör, vade ve para birimi sınıflandırması göz önünde bulundurularak uygulanmalıdır.

Genel olarak finansal varlık ve yükümlülüklerle ilişkin uluslararası standartlarda net kayıt ilkesinin uygulamasının tavsiye edilmesi, bu kayıt ilkesinin sahip olduğu analitik gösterim kolaylığından kaynaklanmaktadır. Çünkü, bu araçlarla ilgili olarak brüt kayıt ilkesinin uygulanması her zaman mümkün olamamaktadır. Bununla birlikte, ülke ekonomilerinin ödeme durumlarının veya menkul kıymet işlemlerinin analizinde brüt kayıtlar faydalı olabilmektedir. Böyle durumlarda söz konusu işlemlere ilişkin brüt rakamlar uygun olduğu ölçüde ek tablolarda yayımlanabilmektedir.

Finansal varlık ve yükümlülüklerle ilişkin stok hesaplar ise brüt olarak kaydedilmektedir. Aynı tür finansal araca ilişkin varlık ve yükümlülükler ayrı ayrı brüt olarak gösterilmektedir. Örnek vermek gerekirse, kısa vadeli menkul kıymet varlıkları ile yükümlülükleri ayrı ayrı ilgili yerlerinde gösterilmektedir.

Birleştirmede ise istatistikler, farklı kurumsal birimler tek birim olarak kabul edilip yayımlanmaktadır. Uluslararası hesaplara kaydedilen işlemlerde taraflardan biri yurt dışı yerleşik olduğu için bu yöntemin uygulanması uygun olmamaktadır.

Uluslararası hesapların analitik faydası ile tutarlılığı ve karşılaştırılabilirliğini artırması bakımından, karşı taraf raporlaması önemli olmaktadır. Ülke ekonomileri tarafından uluslararası hesaplara ilişkin işlemlerde benzer standartların benimsenmesi ve uygulanması söz konusu karşılaştırma için gerekli olan zemini hazırlamaktadır. Bu tür uygulamalar karşılıklı hesapların kontrol edilebilmesinin yanısıra bölgesel ve küresel toplamaların elde edilebilmesini mümkün kılmaktadır.

Uluslararası hesaplar bakımından önemli olan bir diğer konu ise türetilmiş verilerdir. Bu tür veriler tek başlarına elde edilmeyip, az önce

anlatıldığı şekliyle elde edilen verilerin birbirleriyle toplanması veya çıkartılması yoluyla elde edilmektedir. Bu tür veriler çok önemli bilgileri bünyelerinde barındırma imkânına sahip olup, türetildikleri verilerle birlikte yayımlandıkları zaman analitik faydaları daha çok olmaktadır. Dış ticaret dengesi, mal ve hizmetler dengesi, cari işlemler dengesi uluslararası hesaplara ilişkin türetilmiş veriler arasında yer almaktadır. Bu tür türetilmiş veriler sayı bakımından sabit olmayıp ihtiyaç duyulması halinde elde edilebilmektedir.

1.4. Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesine İlişkin Diğer Standartlar

Çalışmanın “Giriş” bölümünde nedenleri açıklandığı üzere, uluslararası portföy yatırımları bakımından, SNA ve BPM6 ile birlikte uygulanmakta olan, bunları tamamlayan ve detaylandıran diğer bazı daha dar kapsamlı standartlar bulunmaktadır. Bunların başlıcaları ise Eşgüdümlü Portföy Yatırım Anketi ile Menkul Kıymetler El Kitabı’dır.

1.4.1. Eşgüdümlü Portföy Yatırım Anketi

Eşgüdümlü Portföy Yatırım Anketi, IMF’nin gözetim ve denetimi altında yıllık olarak gerçekleştirilen bir anket çalışmasıdır. Bu anketin amacı temel olarak, ihracçının ülke bilgisini de içerecek şekilde, sınır ötesi mahiyet taşıyan hisse senedi, uzun vadeli ve kısa vadeli borç araçlarına yapılan portföy yatırımları hakkında kapsamlı bilgi toplanmasıdır.

Anket çalışması sonucunda elde edilen veriler hem ankete katılan hem de diğer ülkelerle paylaşılabilir. Bu ise, derleyiciye elde ettiği verilerin ne ölçüde sağlıklı olduğu hakkında bilgi vermektedir.

CPIS anketinin tasarlanıp uygulanmasına yönelik çalışmalar 1992 yılında IMF tarafından yayınlanan “Uluslararası Sermaye Akımlarının Ölçülmesi” isimli rapora dayanmaktadır. Bu raporda, finansal piyasaların liberalize olması, finansal yenilikler ve yatırımcıların davranış kalıpları gibi bir çok alanda yaşanan gelişmeler sonucu uluslararası sermaye akımlarının

düzeyinin çok arttığına ve bu artışın ölçülmesine ilişkin sorunların varlığına dikkat çekilmektedir.

IMF yukarıda kısaca açıklanan ihtiyacın giderilebilmesi amacıyla 1997 yılında söz konusu anketin ilkinin gerçekleştirmiştir. Bu anket sonuçlarının değerlendirilmesi, eksikliklerinin giderilmesi ve katılan ülke sayısının artırılması ile birlikte söz konusu çalışma 2001 yılından itibaren düzenli olarak gerçekleştirilmektedir. CPIS anketinde günümüz itibarıyla 78⁵ ülke yer almaktadır.

Katılımın gönüllü olduğu CPIS anketinde, bazı alanlarda veri toplanması mecburi diğer alanlarda veri toplanması derleyicinin inisiyatifine bırakılmıştır. Hisse senetleri, kısa ve uzun vadeli borç araçları ile söz konusu araçları ihraç eden kuruluşların ülke bilgisine ilişkin bilgiler anket kapsamında zorunlu olarak toplanması gereken veriler arasında yer almaktadır. Zorunlu alanların dışında kalan veriler ise,

- Portföy yatırım yükümlülükleri
- Alacaklının sektör bilgisi
- Portföy yatırımına konu olan varlıkların döviz kompozisyonudur.

Anketin ne şekilde yürütüleceği katılımcı ülkenin inisiyatifinde olsa da, ankete ilişkin ilke ve kavramların BPM6 ile uyumlu olması gerekmektedir.

Anket yurt içi yerleşiklerin yurt dışı yerleşikler tarafından ihraç edilen menkul kıymetlere yaptıkları yatırımların düzeyini ölçmeye çalışmaktadır. Dolayısıyla anket açısından menkul kıymet yatırımı yapan ve menkul kıymet ihraç edilen ülke açısından yerleşiklik önemli olmaktadır.

Menkul kıymetin ihraç yeri, anketten beklenen menkul kıymetlerin coğrafi dağılımına yönelik verilerin elde edilebilmesi bakımından büyük önem taşımaktadır. Uygulamada menkul kıymetin ihraç edildiği ülke bilgisini elde edebilmek için ISIN kodundan faydalanılmaktadır.

⁵ 01.09.2012 tarihi itibarıyla.

ISIN, menkul kıymetleri tanımlamak için kullanılan ve uluslararası düzeyde geçerliliği olan bir kod sistemidir. ISIN numarası, menkul kıymetin ihraç edildiği veya hangi ülke borsasına kote olduğu bilgisi dışında, söz konusu menkul kıymetlerle ilgili itfa tarihi ve menkul kıymet bilgisi gibi çeşitli bilgileri bünyesinde barındırmaktadır.

IMF tarafından CPIS'nin kapsamının genişletilebilmesi amacıyla iki anket daha düzenlenmektedir. Bunlardan ilki, merkez bankaları tarafından rezerv varlık olarak tutulan menkul kıymetleri belirlemeye yönelik olarak düzenlenen "Rezerv Olarak Tutulan Menkul Kıymetlerin Coğrafi Dağılımı (SEFER)" anketidir. Her ne kadar rezerv varlıklar portföy yatırımlarının kapsamına dahil olmadığı düşünülse de, ihraççı açısından değerlendirildiğinde söz konusu varlıklar portföy yükümlülüğü oluşturmaktadır. Dolayısıyla, küresel ölçekte toplamlar elde edilirken bu varlıkların da dikkate alınması gerekmektedir. Yalnız, SEFER anketi kapsamında elde edilen bilgiler gizlilik nedeniyle açık olarak yayımlanmamakta, toplulaştırılmış sonuçlar CPIS anket sonuçlarına eklenmektedir.

IMF tarafından gerçekleştirilmekte olan CPIS'yi tamamlayan ikinci anket ise "Uluslararası Kuruluşların Sahip Olduğu Menkul Kıymetler (SSIO)" anketidir. Bu anket de SEFER gibi gizlilik esaslı gözetilerek düzenlenmekte, elde edilen veriler toplulaştırılmış olarak CPIS anket sonuçlarına eklenmektedir.

1.4.2. Menkul Kıymetler El Kitabı

Menkul Kıymetler El Kitabı, başta Küresel Finansal Sistem Komitesi, Sekiz'ler Grubu (G8), Irving Fisher Merkez Bankası İstatistikleri Komitesi ve Menkul Kıymetler Veri Tabanı Çalışma Grubu olmak üzere çeşitli uluslararası grupların talepleri doğrultusunda, BIS, ECB ve IMF tarafından ortaklaşa hazırlanmıştır.

Menkul Kıymetler El Kitabı'nın şu ana kadar iki bölümü yayımlanmıştır. İlk bölümü, borç senetleri ihraçları ile ilgilidir. El Kitabı'nda yer alan kavram ve tanımlamalar uluslararası standartlarla (SNA ve BPM6)

tutarlılık göstermektedir. Bu el kitabının amacı, borç senedi ihraçlarının mevcut standartların ötesinde, daha alt ayrımlarda tutarlı bir şekilde yayımlanabilmesi amacıyla kavramsal çerçeve oluşturmaktır. Söz konusu amacı yerine getirebilmek için, borç senedi ihraçlarını, ihraç yeri, para birimi, vade ve faiz oranı ile ilişkilendiren ayrıntılı tablolardan faydalanılmaktadır. Bu sayede borç senedi ihraçlarıyla ilgili olarak daha kapsamlı, zamanlı ve ayrıntılı bilgi sağlanması amaçlanmaktadır.

Menkul Kıymetler Kitabı'nın ikinci bölümü borç senedi varlıkları ile ilgilidir. Menkul kıymet varlıkları ile ilgili veriler hem para politikası hem de finansal istikrar analizleri açısından son derece önemli bilgiler içermektedir. Para politikası açısından, servet etkisi ve varlık fiyatlarındaki değişimin izlenmesi önemli olmaktadır. Ayrıca, finansal kuruluşların menkul kıymet varlıkları sayesinde karşı tarafın dış finansman gelişmeleri hakkında analizler yapmak mümkün olmaktadır. Son olarak, menkul kıymet sahiplerinin nerede yerleşik olduğu bilgisi ve hangi sektör altında yer aldığı bilgisi, kamu finansmanı analizi bakımından gerekli olmaktadır.

Finansal istikrar analizi açısından da, menkul kıymet varlıklarının ihraççısı, para birimi, faiz oranı gibi daha alt ayrıntıdaki bilgileri gerekli olmaktadır.

Menkul Kıymetler El Kitabı'nın üçüncü bölümü ise hisse senetleri ile ilgilidir. Söz konusu El Kitabı'nın üçüncü bölümünün yayımlanmamış hali üye merkez bankaları ile son düzeltmeler için paylaşılmıştır. Bu bölümde diğer iki bölümde olduğu gibi mevcut standartların ötesinde hisse senetleri ile ilgili mevcut verilerin daha detaylı olarak yayımlanması amaçlanmaktadır. Bu amaçla hisse senedi ihraçları ve varlıkları ile ilgili ayrıntılı gösterim şekilleri geliştirilmiş; ayrıca, birleşme, devralma, özelleştirme gibi özellikli konularla ilgili olarak standartlar belirlenmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

PORTFÖY YATIRIM İSTATİSTİKLERİNE İLİŞKİN VERİ KAYNAKLARI VE VERİ TOPLAMA YÖNTEMLERİ

2.1. Veri Kaynakları

Günümüzde hemen her ülke, portföy yatırım istatistiklerini derlemekte ve yayımlamaktadır. Ancak, yasal, kurumsal ve tarihsel nedenlerden dolayı ekonomik yapıları birbirinden farklılık gösteren ülkelerin söz konusu istatistikleri derlemek ve yayımlamak için kullandıkları yeknesak bir yöntem tanımlamak mümkün olmamaktadır.

Portföy yatırım istatistiklerinin derlenmesinde kullanılacak başlıca veri kaynaklarını şu şekilde sınıflandırmak mümkündür: 1) Uluslararası İşlemler Raporlama Sistemi (ITRS), 2) İşletme Anketleri (ES), 3) Resmi ve İdari Veri Kaynakları, 4) Yazılı Medya,

Uluslararası İşlemler Raporlama Sistemi (ITRS), yurt içi yerleşik bankaların belirli bir dönem itibarıyla sistemlerinden geçen ve ödemeler dengesi istatistiklerinin konusu olan nakit ve nakit olmayan işlemler ile stok pozisyonlarının bir form aracılığıyla derleyiciye raporladıkları sisteme denmektedir. ITRS'de raporlama işlem bazında yapılmakla birlikte, uygulamada genellikle aynı nitelikteki işlemler, daha önce derleyici tarafından IMF standartlarına uygun bir biçimde tanımlanan istatistik kodlar altında gerçekleştirilmektedir. Bu sistemin en önemli avantajı, verilerin çok hızlı ve ayrıntılı bir şekilde derleyiciye ulaştırılmasına imkân sağlamasıdır. Bu sayede ödemeler dengesi istatistikleri daha sık aralıklarla (örneğin aylık olarak) yayımlamak mümkün olmaktadır.

ITRS'nin açık ve kapalı olmak üzere iki türü bulunmaktadır. Kısmi sistem olarak da adlandırılan açık sistemde, ödemeler dengesi konusu olan tüm işlemler raporlanmamaktadır. Kapalı sistemde ise, açık sistemin aksine,

ödeme dengesi konusu olan tüm işlemler raporlanmakta, iki dönem arasında meydana gelen stok değişimleri akımlarla açıklanabilmektedir. Stok pozisyonlarda dönem başı ve dönem sonu arasında meydana gelen değişimlerin akım değişkenlerle açıklanabilmesi için ayrıca, ödemeler dengesi konusu olmayan, yurt içi yerleşiklerin kendi aralarında gerçekleştirdikleri tüm döviz işlemlerinin de raporlanması gerekmektedir. Yalnız, raporlamanın temel olarak bankalar tarafından yapıldığı ITRS'de iki nokta eksik kalmaktadır. İlk olarak, IIP'de yer alan stok kalemlerinde iki dönem arasında meydana gelen değişim akımların yanı sıra kur, fiyat ve diğer değişimlerden kaynaklanmaktadır. ITRS formları temel olarak kur değişimlerini içerdiğinden (fiyat ve diğer değişimler ITRS'nin konusu değildir), IIP'de portföy yatırım kalemlerinin stok değerlerini tespit etmek amacıyla yıllık ve üçer aylık dönemler itibarıyla anket düzenlenmesine ihtiyaç duyulmaktadır. İkinci olarak ise, tüm ödemeler dengesi akımlarının dahil edilebilmesi için, yurt içi yerleşiklerin yurt dışında yerleşik bankalar nezdindeki hesaplarını kullanarak gerçekleştirdikleri işlemlerin yurt içi yerleşikler tarafından doğrudan derleyiciye raporlanması ve hesaplamalara dahil edilmesi gerekmektedir.

İşletme anketleri (ES) sisteminde ise, işletmeler ödemeler dengesi konusu olan faaliyetlerini derleyiciye raporlamaktadır. ITRS'de belirlenmiş istatistik kodları altında işlem bazında bildirimde bulunulurken, ES'de işlemler doğrudan işlemi gerçekleştiren yerleşik kuruluş tarafından toplulaştırılmış olarak bildirilmektedir. ES, kendi başına bir yöntem olarak kullanılabilir gibi, ITRS'nin eksikliklerini tamamlamak amacıyla da kullanılabilir.

ES'nin tek başına kullanıldığı durumlarda ise bankalar, bankacılık dışı finansal kuruluşlar ve finansal olmayan kuruluşlardan kendi işlemlerine ilişkin veri talep edilmektedir. Bu veriler, genellikle raporlama yapan kuruluşun muhasebe kayıtlarına dayandığından; akım ve stok verileri bir arada raporlanabilmektedir. Ayrıca ilgili ana kitlede raporlama dışı bırakılan birimler için tahmin yöntemine başvurulmaktadır. ES sonuç itibarıyla bir anket uygulaması olduğundan, bu yöntemdeki temel zorluk bankalar dışında raporlamada bulunacak kuruluşların tespit edilmesinde ve ana kitlenin özelliklerinin bilinmesinde yatmaktadır. Öncelikle, önemli ölçekte yurt dışı

işlemlerde bulunan ya da bulunması muhtemel kuruluşların bilgilerinin yer aldığı kütük şeklinde bir kayıt sisteminin oluşturulması gerekmektedir.

Raporlamada bulunacak ana kitlenin tespit edilmesinde ise çeşitli yöntemler kullanılabilir: tüm firmaların içerildiği bir anket, bilanço büyüklüğü ya da yurt dışı faaliyetleri belirlenmiş bir sınırın üstünde olan tüm firmaların içerildiği bir anket, rastsal örnekleme yöntemi ya da katmanlı rastsal örnekleme yöntemi. ES yönteminde, özellikle özel sektör kuruluşlarından veri temin edilebilmesi çok güçlü bir yasal dayanak çerçevesinde mümkün olabilmektedir.

Kambiyo kontrollerinin hakim olduğu geçmiş yıllarda çok yaygın olarak kullanılan ITRS, finansal liberalizasyon ile birlikte ödemeler dengesi ihtiyaçlarına cevap veremez hale gelmiştir. Kamu sektörünün ve ticari bankaların ödemeler dengesine konu olan işlemleri hariç olmak üzere ITRS'nin yetersizliği, özellikle sayıca da artış gösteren finansal olmayan kuruluşların, yurt dışı yerleşikler ile mahiyet belirtmeksizin ve yerleşik ticari bankaları kullanmaksızın gerçekleştirdikleri işlemlerdeki artıştan kaynaklanmıştır. Dolayısıyla, ITRS ticari bankaların müşterileri adlarına gerçekleştirdikleri işlemlerde hâlâ çok değerli bir veri kaynağı olmakla birlikte bankacılık dışı sektörden veri toplamak üzere ES'nin bir türü olan doğrudan raporlama yöntemine de sıklıkla başvurulmaktadır. Bu yöntemde, yurt dışı faaliyetlerde bulunan firmaların temsili bir örnekleme grubu olan doğrudan raporlama yapan firmalar belli aralıklarla tüm dış varlık ve yükümlülük işlemleri ve ilgili gelir akımlarını derleyiciye raporlamaktadır.

Resmi ve idari kayıtlar da portföy yatırım istatistiklerinin derlenmesinde sıklıkla başvuru alan veri kaynakları arasında yer almaktadır. İlk olarak merkez bankası, genel hükümetin mali ajanı ve haznedarı olduğundan, genel hükümet birimlerince gerçekleştirilen ve ödemeler dengesine konu olan işlemlerin tahsilat ve ödemeleri merkez bankası aracılığı ile yapılmaktadır. Dolayısıyla, parasal otoritenin portföy yatırımlarına konu olan işlemleri Merkez Bankası tarafından doldurulan bir ITRS formu ile elde edilebilmektedir. İkinci olarak, günümüzde portföy yatırımlarına konu olan menkul kıymetlerin saklama hizmetleri bu işlemleri gerçekleştirmek için

yetkilendirilmiş belli kuruluşlar tarafından yerine getirilmektedir. Dolayısıyla, bu kuruluşlardan elde edilen verilerden, söz konusu menkul kıymetlere ilişkin istatistiklerin derlenmesinde faydalanılmaktadır. Son olarak, menkul kıymet piyasası düzenleyici kuruluşları verileri de ilgili olduğu ölçüde derleyici tarafından kullanılmaktadır.

Yazılı Medya ise, gerçekleşmekte olan portföy yatırım işlemlerini haber yapmakta ve söz konusu işlemlerin tespit edilerek istatistiklere dahil edilebilmesi açısından önemli bir kaynak oluşturmaktadır. Örneğin, yurt dışı menkul kıymet ihraçları henüz uluslararası hesaplara yansıtılmadan önce medyada yer almaktadır. Söz konusu haberlerin takip edilmesi, ilgili hesap dönemi geldiğinde istatistiklerde meydana gelebilecek olası eksikliklerin giderilmesi ve aynı zamanda verilerin kontrol edilmesinde kullanılabilir. Bu nedenle derleyici birimlerin yazılı medyayı takip etmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

2.2. Veri Toplama Yöntemleri

Günümüzde portföy yatırım istatistikleri ile ilgili kaliteli veri ihtiyacı arttıkça, mevcut veri toplama yöntemlerinin eksiklikleri de ortaya çıkmaktadır. Değişen ve gelişen finansal piyasalar beraberinde esnek bir istatistiksel raporlama gerektirmektedir. Veri kaynaklarının toplulaştırılmış ve sınıflandırılmış istatistikleri sağladığı yöntemlerde, veri sağlayıcılar üzerine ilave yükler yüklemeyen veri kullanıcılar tarafından ihtiyaç duyulan söz konusu esnekliği sağlamak kolay olmamaktadır. Daha faydalı olan yaklaşım ise, veri sağlayıcılardan daha kapsamlı fakat sınıflandırması yapılmamış ham veri talep etmektir. Modern veritabanı yazılımları ve güçlü bilgisayar işlemcileri bu durum için yeterli altyapıyı sağlamaktadır. (ECB, 2010)

Ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu bağlamında portföy yatırım istatistiklerine ilişkin veri toplama sistemi oluşturulurken çeşitli alternatifler bulunmaktadır. Bu alternatiflerin arasında; veri sağlayıcıların seçimi, elde edilen verinin toplulaştırılmış veya menkul kıymet bazında olması, toplanan verinin akım ve/veya stok olması gibi unsurlar belirleyici olmaktadır. Dolayısıyla, alternatifler arasında yapılan seçime bağlı olarak

uygulanmakta olan sistemler birbirinden farklılık gösterebilmektedir. Daha önce de belirtildiği üzere, ülkelerin ekonomik yapıları ve finansal piyasaların gelişmişlik düzeyleri birbirinden farklılık gösterdiği için her bir ülke için geçerli olan ideal çözüm bir diğerinden farklı olabilmektedir.

Portföy yatırımlarına ilişkin veri toplama sistemi oluşturulurken derleyici tarafından öncelikle karar verilmesi gereken unsur, veri temininin hangi kurumsal birimler tarafından gerçekleştirileceği olmaktadır. Bu noktada temel olarak üç alternatif bulunmaktadır:

- Yurt içi bankaların hem kendi hem müşterileri adına gerçekleştirdikleri işlemlere ilişkin ödemeleri temel alan dolaylı raporlama
- Tüm yurt içi menkul kıymet ihraççısı ve yatırımcısından doğrudan veri temin edilmesine dayanan doğrudan raporlama
- Saklama hizmeti veren kuruluşlardan ve diğer araçlardan veri temin edilmesine dayanan dolaylı raporlama

Alternatiflerin birbirine karşı olan üstünlükleri ve zayıflıklarını değerlendirilirken çeşitli kriterlerden faydalanmak mümkündür. Bu kriterlerden başlıcalarını, raporlama yapacak olan kurumsal birimlerin belirlenmesi ve bu birimlerin sayısı, raporlama sıklığı, raporlamadan beklenen çıktı gereksinimlerinin karşılanması ve ilgili raporlamaların derleyiciye zamanında gönderilmesi olarak sıralamak mümkündür.

Bankalar tarafından gerçekleştirilen dolaylı raporlamanın (ITRS) olumlu yanlarını aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- Raporlayıcı kuruluş sayısı oldukça azdır. Aynı zamanda söz konusu kuruluşlarla uzun dönemli bir işbirliği bulunmaktadır.
- Veriler istenen sıklıkta ve zamanında elde edilebilmektedir.
- Menkul kıymet bazında raporlama yapılabildiği için verilere ilişkin kontrol mekanizmaları kolaylıkla oluşturulabilmektedir.
- Portföy yatırımı ve doğrudan yatırım bakımından çift sayma sorunuyla genellikle karşılaşılmamaktadır.

Bu yöntemin benimsenmesi durumunda karşılaşılan olumsuzluklar ise şu şekildedir:

- Bankalar tarafından kullanılan netleştirme yöntemleri brüt verilerin elde edilebilmesini güçleştirmektedir.
- Yurt dışı hesaplar kullanılarak gerçekleştirilen menkul kıymet işlemleriyle ilgili verilerin diğer kanallar kullanılarak temin edilmesi gerekmektedir.
- Stok hesaplar ile ilgili olarak en azından yıllık olarak gerçekleştirilecek ek bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır.
- Sistem işlemler üzerine inşa edildiği için tahakkuk bazlı rakamların elde edilebilmesinde sorunla karşılaşılabilir.

Yurt içi menkul kıymet ihraçcısı ve yatırımcısından doğrudan veri temin edilmesine dayanan doğrudan raporlama sisteminin de çeşitli avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Avantajlarını özetlemek gerekirse:

- İhtiyaç duyulan raporlamalar için gerekli olduğu düşünülen veri sağlayıcılar potansiyel olarak kapsama alınmaktadır.
- Akım ve stok hesaplar arasında tam bir mutabakat sağlamak mümkün olmaktadır.
- Tahakkuk bazlı veri temin edilmesi daha kolay olmaktadır.

Yukarıda kısaca özetlenmeye çalışılan avantajlarının yanında karşılaşılan dezavantajlar ise şu şekildedir:

- Raporlayıcı birim sayısındaki aşırı artış beraberinde başka sorunlar getirmektedir.
- Zamanında veri temin edilmesinde güçlüklerle karşılaşmaktadır.
- Özellikle küçük ve orta boy işletmelerin teknik yetersizliklerinden dolayı menkul kıymet bazında raporlamada sorunla karşılaşmaktadır.

- Uluslararası hesaplar bakımından geçerli olan ilke ve metodolojilerin firmalar tarafından kendi hesapları bakımından kullanılmaması sorunların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

Saklama hizmeti veren kuruluşlardan veri temin edilmesi durumunda da hemen hemen bankalar açısında geçerli olan olumlu ve olumsuz koşullar söz konusudur. Bu yöntemin benimsenmesi durumunda da eksik kalan bilgilerin doğrudan raporlama ile desteklenmesi gerekmektedir.

Portföy yatırımlarına ilişkin herhangi bir veri toplama sistemi oluşturulurken üzerinde önemle durulması gereken unsurlardan bir diğeri ise veri sağlayıcıdan elde edilecek verinin niteliği olmaktadır. Akım ve stok hesaplar arasında tam bir mutabakat sağlanması bakımından ideal olanı veri sağlayıcıdan hem akım hem stok bilgisi temin etmek olsa da, pratik nedenler ve raporlama güçlüğünden dolayı bu yöntem her zaman uygulanabilir olmamaktadır. Bunun sonucunda uygulamada genellikle akım veya stok hesapların biri ile ilgili veri temin edilmekte, diğeri ise toplanan bu veriden türetilmektedir.

Akım hesaplardan stokların türetilmesi veri derleyiciler tarafından sıklıkla kullanılan bir yöntem olsa da, bu yöntemin en önemli sakıncası daha önce de belirtildiği üzere herhangi bir döneme ilişkin akım hesapta oluşabilecek bir hatanın stok hesaplarda sürekli bir şekilde yer alacak olmasıdır. Dolayısıyla bu yöntemin devamlı olarak kullanılması uygun olarak değerlendirilmemektedir.

Stok hesaplardan akımların türetilmesi ise, veri sağlayıcı üzerindeki raporlama güçlüğü azaltması bakımından değerlendirildiğinde daha avantajlı olarak görülmektedir. Verilerin zamanında ve daha sık elde edilebilmesi bakımından da stok hesapların kullanılması avantajlı olmaktadır. Bununla birlikte bu yöntem benimsendiği zaman veri sağlayıcı üzerindeki verilerin kontrolü, hataların giderilmesi gibi ekstra yükler derleyiciye transfer edilmektedir. Ayrıca, bu yöntem benimsendiği zaman stok hesapların aylık olarak veri derleyiciye gönderilmesi gerekmektedir. Stok hesaplar kullanılarak akımların türetilmesi yöntemi benimsendiği zaman ham verilerin menkul

kıymet bazında yapılması olası hata ve eksikliklerin önüne geçilebilmesi bakımından daha uygun olmaktadır.

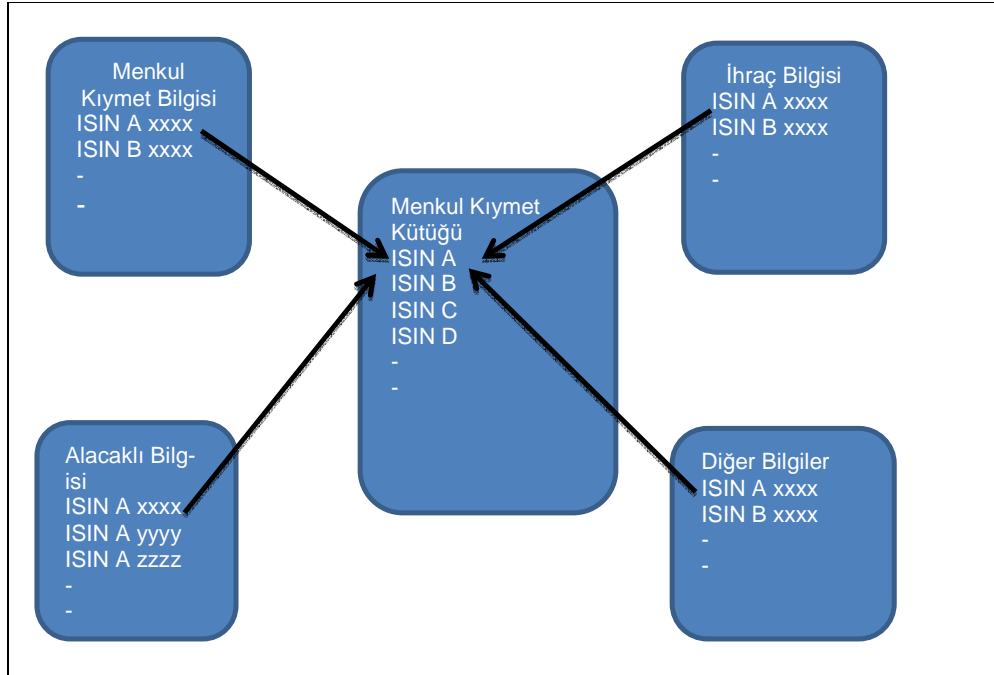
Veri toplama sistemleri oluşturulurken üzerinde önemle durulması gereken diğer bir unsur ise verilerin ne şekilde toplanacağı olmaktadır. Bu kapsamda, toplulaştırılmış veri toplama ve menkul kıymet bazında veri toplama olmak üzere başlıca iki alternatif bulunmaktadır.

Toplulaştırılmış veri toplama yönteminde, veri sağlayıcı kendi işlemlerini ve varlıklarını derleyici tarafından önceden belirlenen kategorilere göre gruplandırmakta ve derleyiciye göndermektedir. Bu yöntem benimsendiği zaman veri derleyici veri sağlayıcıya bağımlı olmakta ve söz konusu yöntemin başarı oranı veri sağlayıcının talimatları düzgün anlamasına ve uygulamasına bağlı olmaktadır. Elde edilen verilerin doğruluğu ile ilgili şüphe duyulduğunda, derleyici tarafından yapılabilecek tek kontrol veri sağlayıcısıyla iletişime geçip rakamların doğru olup olmadığını sormakla sınırlı kalmaktadır. Eğer ihtiyaç duyulan veri gereksiniminde herhangi bir değişiklik olursa, derleyici söz konusu değişiklik hakkında veri sağlayıcıyı bilgilendirmesi gerekmektedir. Ayrıca tarihi veri serisinin yeniden düzenlenebilmesi amacıyla eski verilerin yeni formatta veri sağlayıcısından istenmesi söz konusu olabilmektedir. Bu durum ise, veri sağlayıcı açısından ek yük getirmek bir tarafa, aynı zamanda verimli olmayan sonuçların doğmasına neden olmaktadır.

Menkul kıymet bazında veri toplanmasının benimsendiği yöntemde ise derleyici, her bir menkul kıymetle ilgili ihraç, geri ödeme ve sahiplik bilgilerini içeren ham verileri toplamakta ve ihtiyaç duyulan tüm istatistiki raporlamaları bu ham veriden üretmektedir. Bu sistemde derleyici, verilerin doğruluğunu her bir menkul kıymet bazında kontrol edebilmektedir. Örneğin, tek bir menkul kıymet verisi saklama ve alt saklama hizmeti veren kurumlar arasındaki zincirin daha iyi takip edilmesine olanak sağlayabilmekte ve bu sayede çift sayma sorununun önüne geçilebilmektedir. Bu sistemde derleyici menkul kıymetleri istediği şekilde sınıflandırabilmekte, bu noktada veri sağlayıcıya olan bağımlılığı ortadan kalkmaktadır. Tahakkuk eden faizin hesaplanması, değerlemeye ilişkin uyarlamalar bu sistemde daha doğru

yapılabilmekte ve bu sayede diğer istatistiklerle olan tutarlılığın gerçekleştirilmesi mümkün olmaktadır. Bu sistemde ayrıca akım ve stok hesaplar arasında mutabakat sağlamak görece kolay olmaktadır. İhtiyaçlar doğrultusunda yeni sınıflandırmalar ve sunum şekilleri ekstra bir yük oluşmadan sisteme dahil edilebilmektedir. Her bir menkul kıymetle ilgili bilgiye sahip olduğundan mikro ölçekte analizlere imkân verilebilmektedir.

İlk bakışta menkul kıymet bazında raporlama yapılmasının veri sağlayıcılar açısından ek güçlükler yaratabileceği düşünülebilmektedir. Halbuki, veri sağlayıcı kuruluşların otomatize olduğu günümüzde söz konusu sistemin uygulanması çok daha kolay olmaktadır. Çünkü raporlamayı yapan kurumsal birimin verileri sınıflandırmak ve toplulaştırmak için ayrı bir çaba sarfetmesine gerek kalmamaktadır. Bu ekstra yükler derleyici tarafından üstlenilmektedir. Fakat bu ekstra yükün üstlenilmesinin yukarıda belirtildiği üzere birçok faydası bulunmaktadır.



Şekil 2.1 : Örnek Veri Tabanı Yapısı

Kaynak: Reserve Bank of New Zealand, 2011

Derleyici tarafından menkul kıymet bazında raporlama benimsendiği zaman ilgili raporların üretileceği veri tabanının buna uygun olarak inşa edilmesi gerekmektedir. Bu tür bir veri tabanı oluşturulması için öncelikle

ihraç edilen tüm menkul kıymetlerin her birinin ISIN numarasına ihtiyaç duyulmaktadır. Ülke uygulamaları arasında kimi farklılıklar bulunsa da sistemin temel yapısı Şekil 2.1'deki gibidir.

Şekil 2.1'de görüldüğü gibi üzere ISIN numarası çeşitli kaynaklardan elde edilen verilerin menkul kıymet kütüğü ile ilişkilendirilmesine imkân sağlamaktadır. Bu tür bir sistemin karşılaşılabileceği en önemli sorunların başında yurt dışında gerçekleştirilen menkul kıymet ihraçlarıyla ilgili bilgilerin veri tabanına dahil edilmesi olmaktadır. Yalnız, dünya genelinde bakıldığında her geçen gün menkul kıymet bazında veri tabanı kullanımının arttığı gözlemlenmektedir. Bu ise, gelecek dönem için küresel işbirliği için uygun bir zeminin oluşmasına yardımcı olacaktır.

Günümüzde tüm AB ülkeleri BOP ve IIP raporlarının ilgili bölümlerinde kullanmak üzere portföy yatırımlarına ilişkin verileri menkul kıymet bazında toplamak üzere anlaşmış bulunmaktadır. Halihazırda uygulanmakta olan sistemin dünya genelinde de bir çok örneği bulunmaktadır. Ayrıca, 2009 yılı başından itibaren, yeni ECB düzenlemesine göre tüm Euro bölgesi ülkeleri yatırım fonu bilgilerini menkul kıymet bazında ECB'ye göndermektedir.

TABLO 2.1. HAM VERİDEN IIP VE ÖDEMELER DENGESİ RAKAMLARININ TÜRETİLMESİ

Veri Sağlayıcıdan Elde Edilen Veriler			Veri Derleyici Tarafından Sağlanan Veriler				
Tarih	Miktar	Menkul Kıymet Numarası (ISIN)	Menkul Kıymet Numarası (ISIN)	Sektör	Yerleşiklik	İsim	Fiyat
t ₀	200	DE0007664005	DE0007664005	64.19	DE	Porsche	1,6
t ₁	500	DE0007664005	DE0007664005	64.19	DE	Porsche	1,75
IIP İçin Türetilmiş Veri				BOP İçin Türetilmiş Veri			
Tarih	Sektör	Yerleşiklik	Değer	Tarih	Sektör	Yerleşiklik	Değer
t ₀	64.19	DE	320	t ₁	64.19	DE	502,5
t ₁	64.19	DE	875				

Kaynak: ECB, 2007

Menkul kıymet bazında raporlama uygulaması altında uluslararası hesaplara ilişkin toplamların ne şekilde elde edildiği örnekte gösterilmektedir. Ülke uygulamaları arasında farklılık bulunsa da genel işleyiş Tablo 2.1'deki gibidir.

Tablo 2.1.'de görüldüğü gibi, portföy yatırım istatistikleri için oluşturulacak olan sistemin sorunsuz bir şekilde işleminde ISIN kodu önemli bir fonksiyon üstlenmektedir. ISIN, önceki bölümde anlatıldığı üzere, menkul kıymetleri tanımlamak için kullanılan ve uluslararası düzeyde geçerliliği olan bir kod sistemidir. ISIN numarası, menkul kıymetin ihraç edildiği veya hangi ülke borsasına kote olduğu bilgisi dışında, söz konusu menkul kıymetlerle ilgili itfa tarihi ve menkul kıymet bilgisi gibi çeşitli bilgileri bünyesinde barındırmaktadır.

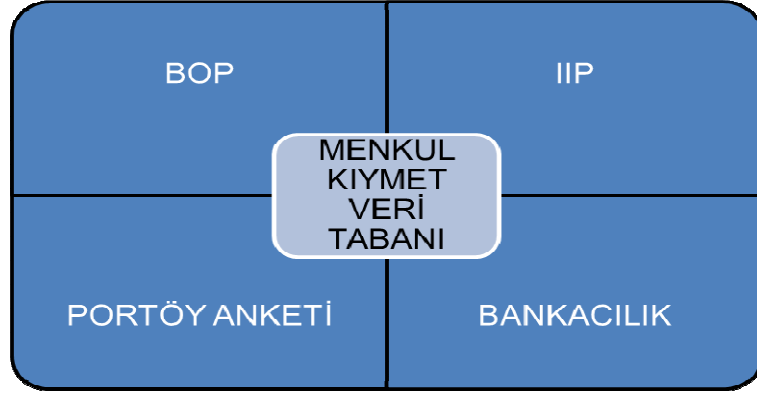
Yukarıdaki örnekte, BOP ve IIP'de yer alacak yükümlülük rakamı, yurt içinde yerleşik yurt dışı yerleşiklere saklama hizmeti veren kurumlardan alınan menkul kıymet bazında bilgilerden derlenmektedir. Saklama hizmeti veren kuruluşlar sadece ilgili dönemdeki stok miktarını veri derleyiciye sağlamaktadır. Örnekten de görülebileceği üzere, söz konusu menkul kıymetle ilgili diğer bilgiler veri derleyici tarafından sisteme aktarılmaktadır. Bu bilgiler arasında söz konusu menkul kıymete ilişkin sektör, yerleşiklik ve fiyat bilgisi yer almaktadır.

Örneğe geri dönecek olursak, t_0 döneminde IIP'nin yükümlülük kaleminde 320.000 ($=200 \cdot 1.600$), t_1 döneminde ise 875.000 ($=500 \cdot 1.750$) yer almaktadır. BOP'de yer alacak akım veri ise t_0 ile t_1 dönemleri arasında stok miktarında meydana gelen değişimin ilgili döneme ait ortalama fiyat ile çarpılması sonucu 502.500 ($=300 \cdot 1675$) olarak bulunmaktadır.

Yukarıdaki örnek incelenecek olursa hem IIP hem BOP rakamlarının aynı veri tabanı kullanılarak elde edildiği görülmektedir. Bu şekilde tasarlanmış bir veri tabanı, mevcut istatistik raporlamalar arasında oluşması muhtemel uyumsuzlukların önüne geçilmesine imkân sağlamaktadır.

İhtiyaç duyulan raporlamaların aynı veri tabanından elde edilmesi sadece BOP ve IIP açısından değil, portföy yatırımlarının yer aldığı diğer bir

çok raporlama açısından da geçerli olmaktadır. Şekil 2.2'de gösterildiği gibi derleyici, menkul kıymet bazında raporlama yapılması durumunda, ihtiyaç duyulan yeni raporlamalar için veri sağlayıcıya bağımlı olmamaktadır.



Şekil 2. 2 : Menkul Kıymet Veri Tabanının Çeşitli Raporlarda Kullanımı

Ham veri sistemde yer aldığı için sadece sınıflandırmaları ve gösterim şekillerini istediği şekilde düzenlemesi yeterli olmaktadır. Sonuç olarak menkul kıymet bazında raporlamanın veri kalitesi ve esnekliğini artırırken toplam maliyeti azaltması bakımından birçok yöneme göre üstünlüğü bulunmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYADA PORTFÖY YATIRIM İSTATİSTİKLERİNİN DERLENMESİ

Bu bölümde, ABD, Avustralya, Kanada ve Almanya'nın uluslararası hesaplar bağlamında portföy yatırım istatistikleri derleme yöntemleri detaylı olarak ele alınmaktadır. Bu ülkelerin seçiminde, coğrafi olarak değişik bölgelerde yer almalarının yanı sıra, uluslararası ilkelerin belirlenmesinde oynadıkları etkin rol göz önünde bulundurulmuştur.

Bu bölümde ayrıca ECB tarafından portföy yatırım istatistiklerinin ne şekilde derlendiği ele alınmaktadır. Bilindiği üzere, Euro Bölgesi'ne ilişkin toplulaştırılmış istatistikler üye ülkelerin katılımı sayesinde ECB tarafından derlenmektedir.

Yukarıda bahsedilen ülke örnekleri incelenirken ilk olarak Özel Veri Yayımlama Standartları'ndan (SDDS) faydalanılacaktır. SDDS, IMF tarafından 29 Mart 1996 tarihinde yürürlüğe konulmuştur. Söz konusu standartlar ile belirli zaman aralıklarında kapsamlı istatistiklerin yayımlanması hedeflenmektedir. SDDS'ye üyelik zorunlu olmamakla birlikte, 2012 tarihi itibarıyla üye olan 70 ülke belirlenen standartları gözetme ve veri yayımlaması uygulamalarına ilişkin IMF'ye bilgi vermekle yükümlü bulunmaktadır. Bu çerçevede, "metaveri" olarak da adlandırılan ve SDDS'ye üye ülkeler tarafından sağlanan, portföy yatırım istatistikleri derleme uygulamalarına ilişkin bilgiler IMF'nin internet sitesinde Dış Sektör başlığı altında yayımlanmaktadır.

Ülke örneklerinin incelenmesinde ayrıca, IMF tarafından 2001 yılından günümüze düzenli olarak gerçekleştirilen CPIS'den faydalanılacaktır. Anket kapsamında IMF'ye veri gönderen ülkeler aynı zamanda portföy yatırım istatistiklerinin derleme yöntemlerine ilişkin bilgileri de IMF ile paylaşmaktadır. Bu bilgiler ise IMF'nin internet sitesinde yayımlanmaktadır.

Yukarıda adı geçen ülkelerin yanısıra IMF'nin SDDS sayfası kapsamlı bir şekilde incelenmiş ve dünya genelinde portföy yatırımlarının ne şekilde derlendiği ile ilgili olarak genel durum hakkında bilgi edinilmeye çalışılmıştır.

3.1. Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesinde Seçilmiş Ülke Uygulamaları

3.1.1. Amerika Birleşik Devletleri

ABD'nin ödemeler dengesi istatistikleri ve uluslararası yatırım pozisyonu, Ekonomik Analiz Bürosu (BEA) tarafından uluslararası standartlara uygun olarak üçer aylık dönemler itibarıyla derlenmektedir. Her iki istatistik birbiriyle yakından ilişkili olup benzer veri kaynaklarından türetilmektedir. Söz konusu veriler referans döneminden yaklaşık 75 gün sonra yayımlanmaktadır.

ABD'nin dış dünya ile gerçekleştirdiği ve portföy yatırımına konu işlemlerinin iki ana başlık altında incelenmesi gerekmektedir. Bunlardan ilki özel sektör tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetlerin alım ve satımından kaynaklanan işlemlerle ilgiliyken diğeri ABD Hazinesi'nin ihraç etmiş olduğu kamu sektörü borçlanma araçlarına yöneliktir.

ABD yerleşikleri tarafından gerçekleştirilen net uzun vadeli yabancı menkul kıymet alımları ve yabancı ülke yerleşikleri tarafından satın alınan net uzun vadeli ABD menkul kıymet verisi, BEA tarafından aylık olarak gerçekleştirilen Treasury International Capital (TIC S Form) anketi ve ilgili diğer anketler sonucu elde edilen verilerden derlenmektedir. ABD Hazinesi tarafından ihraç edilmiş olan menkul kıymetler bu anketin kapsamına dahil değildir.

Söz konusu anket başta bankalar ve finansal kuruluşlar olmak üzere menkul kıymet aracıları, sigorta kuruluşları gibi çok çeşitli kuruluşların katılımıyla gerçekleştirilmektedir. Raporlama için 50 milyon ABD Doları tutarında bir alt eşik belirlenmiştir. 2009 yılı itibarıyla söz konusu ankete yaklaşık olarak 200 veri sağlayıcı katılmıştır. Fakat, sektördeki yoğunlaşma

dolayısıyla katılımcı sayısındaki görece azlık herhangi bir kapsam sorunu yaratmamaktadır.

Raporlamada oluşabilecek olası çift sayma sorununun önüne geçebilmek amacıyla anket katılımcılarının başka anketlerde yer alan çeşitli verileri kapsam dışı bırakması gerekmektedir. Bunlar arasında, kısa vadeli menkul kıymetler, mevduat sertifikası, teminat olarak alınan veya verilen menkul kıymetler, repoya konu olan menkul kıymetlere ilişkin veriler yer almaktadır.

Aylık olarak gönderilen raporlarda (TIC Form S) sistematik ve eksik/fazla veri bildirimini bulunması durumunda BEA tarafından revizyona gidilmektedir. Bu revizyonlar temel olarak yıllık olarak düzenlenen anketlerde yer alan verilere dayanmaktadır. Yıllık anketler, ABD yerleşik olan saklama hizmeti veren kuruluşlar, merkezi saklama kuruluşları, menkul kıymet ihraç edenler ve büyük yatırımcıların katılımıyla gerçekleştirilmektedir. Bu anket sonucu yabancıların elindeki ABD menkul kıymetleri ve ABD yerleşik olanların sahip olduğu yabancı varlıklarla ilgili menkul kıymet bazında stok bilgisi elde edilmektedir. Bu anket sonucu elde edilen veriler aylık olarak toplanan ve işlemleri gerçekleştirenlerin raporladığı (TIC Form S ile) verilerin kümülatif toplamı ile karşılaştırılmaktadır. Kümülatif toplam elde edilirken ayrıca fiyat değişimleri de göz önünde bulundurulmaktadır. Aylık toplamda yapılacak revizyonlar genellikle yıllık olarak düzenlenen bu anket sonucunda ve geriye doğru 4 çeyrek dönemi kapsayacak şekilde yapılmaktadır.

ABD Hazinesi Borçlanma Araçlarını'na ilişkin menkul kıymet işlem verileri ise özel sektör verilerinden ayrı olarak derlenmektedir. Bu amaçla BEA tarafından iki adet anket gerçekleştirilmektedir. Anket formlarından ilkinde, Amerikan Merkez Bankası (FED) birimleri, ABD yerleşik bankalar, menkul kıymet araçları gibi kuruluşlardan hem kendi adlarına hem de yurt dışı yerleşik müşterileri adına gerçekleştirdikleri uzun vadeli menkul kıymet işlemlerine ilişkin veriler yer almaktadır. Aylık olarak düzenlenen bu ankette raporlama piyasa fiyatı üzerinden yapılmaktadır (TIC S Form). Orjinal vadesi 1 yıl ve üzeri olan kağıtlar uzun vadeli olarak kabul edilmektedir. Çeyrek

dönemler itibarıyla açıklanan net işlem verisi ise, fiyat değişimlerinden arındırılmış brüt rakamlardan elde edilmektedir.

Kısa vadeli hazine kağıtları ile ilgili BEA'ya yapılan raporlamalar ise uzun vadeden ayrı olarak yine aynı kuruluşlar tarafından diğer bir form (TIC BL-2 Form'u) aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bu raporlama itibari değeri üzerinden yapılmaktadır. Burada prim veya iskonto benzeri unsurlar için herhangi bir uyarılama yapılmamaktadır. Çeyrek dönemler ilişkin işlem verisi dönem sonu stokların farkı olarak elde edilmektedir.

BEA tarafından yürütülmekte olan birçok anket çalışması bulunmaktadır. Bunlardan bir diğeri ise bankaların hem kendi hem de müşterileri adlarına yurt dışı yerleşiklerle gerçekleştirdikleri kısa vadeli menkul kıymet işlemlerini raporladıkları ankettir. Uzun vadeli (kamu-özel) menkul kıymetler ile kısa vadeli ABD Hazine kağıtlarının raporlanmasında daha önce de belirtildiği üzere başka formlar kullanılmaktadır.

Son olarak yukarıda kısaca değinilen iki ana grup raporlamadan başka bankacılık dışı sektörün, gerçekleştirdiği sınır ötesi menkul kıymet işlemleri ile ilgili olarak yaptığı raporlama bulunmaktadır. Aslında bu üç raporlama doğrudan yatırım dışında ABD'nin dış dünya ile gerçekleştirdiği finansal işlemlerin hemen hepsine ilişkin istatistiki bilginin sağlanmasını mümkün kılmaktadır.

Portföy yatırımına konu olan menkul kıymetlerle ilgili olarak uluslararası hesaplara kaydedilen gelir/gider rakamlarını da yukarıdaki gibi ikili bir ayırım altında incelemek mümkündür. Bunlardan ilki, ABD yerleşiklerinin yurt dışında sahip olduğu menkul kıymetler için elde ettiği gelirler ile ABD yerleşikleri tarafından ihraç edilip yurt dışı yerleşiklerin mülkiyetinde bulunan menkul kıymetler için ödenen giderlerdir. Burada söz konusu olan uzun vadeli menkul kıymetlere ilişkin olarak elde edilen gelirler ve yapılan ödemelerdir. Bu veriler, gelir akımına dayanak teşkil eden ortalama menkul kıymet stok miktarının temsili kar payı oranı ve cari getiri oranı ile çarpılması sonucu tahmin edilmektedir. Stok tutarları daha önce de

belirtildiği üzere aylık olarak toplanan formlarda yer alan verilerin çeyrek dönemlik stok miktarına eklenmesi ile bulunmaktadır.

Yukarıda yer alan borç senetleri için cari getiri oranı kupon oranını ifade etmektedir. Vadeye kadar getiri oranı sermaye kazancı/kaybını da içerebildiğinden dolayı kullanılmamaktadır. Bu yaklaşım, tahakkuk eden faizin hesaplanmasında uluslararası standartlar tarafından önerilen “Borçlu Yaklaşımı”na uygun bir düzenlemedir.

Menkul kıymet istatistikleri menkul kıymet bazında takip edildiği için tahakkuk eden faizin hesaplaması da her bir menkul kıymete ilgili kupon oranının uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir.

Hisse senetleri için de benzer bir tahmin yöntemi uygulanmaktadır. Söz konusu kâr payı geliri ve ödemeleri, iki çeyrek dönem sonu stokunun ortalamasına finansal açıdan önemli ülke ve merkezlerde geçerli olan piyasa temettü oranının uygulanması sonucu bulunmaktadır. Aylık veriler her zaman olduğu gibi çeyrek dönem sonu stokuna eklenmekte, sonrasında ise yıllık anketin sonucuna göre gerekli olduğu ölçüde revize edilmektedir.

3.1.2. Avustralya

Avustralya’da, ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistiklerinin derlenmesi ve yayımlanması Avustralya İstatistik Ofisi (ABS)’nin sorumluluğu altındadır. ABS, BPM6 kapsamında geliştirilen yeni standartlara büyük ölçüde uyum sağlamış ve mevcut uygulamalarını bu doğrultuda revize etmiştir.

Ödemeler dengesi istatistikleri ve uluslararası yatırım pozisyonu bağlamında değerlendirildiğinde portföy yatırımları için temel veri kaynağı, ABS tarafından üçer aylık dönemler itibarıyla yapılmakta olan Uluslararası Yatırım Anketi (UYA)’dır. ABS tarafından diğer istatistiki bilgileri elde etmek için yapılan anket çalışmaları ve idari kayıtlar ise uygun olduğu ölçüde söz konusu anketin sonuçlarını kontrol etmek amacıyla kullanılmaktadır. UYA, yurt dışı yerleşikler ile gerçekleştirilen ekonomik faaliyetler esas alınarak belirlenen eşik değer doğrultusunda (50 milyon AUD Doları) seçilen banka ve

işletmeleri kapsamaktadır. Ankete katılacak örneklem grubu, ABS nezdinde kurulu İş Kayıt Sistemi kullanılarak oluşturulmaktadır. Anketler, kuruluşlarca elektronik ortamda doldurularak ABS'ye raporlanmaktadır. Avustralya'da yerleşik kuruluşlar tarafından yayımlanan bilanço ve basın açıklamaları da, verilerin karşılaştırılması amacıyla ek kaynak olarak kullanılmaktadır. Ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleri referans döneminden yaklaşık 2 ay sonra yayımlanmaktadır.

Ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu verileri için temel veri kaynağı daha önce de belirtildiği üzere UYA'dır. Söz konusu anket her iki veri seti arasındaki anlamsal bütünlüğü sağlayacak şekilde tasarlanmıştır. Dolayısıyla raporlayıcı kuruluşlar, verilerini ABS'ye göndermeden önce içsel tutarlılığını sağlamak zorundadırlar. Ayrıca, yayımlanan istatistiklere son halini verebilmek amacıyla ABS bünyesinde bazı alanlarda çeşitli modellerden faydalanılmaktadır.

Varlıklar açısından değerlendirildiğinde yurt içi yerleşiklerin mülkiyetindeki yabancı menkul kıymetlere yönelik işlem verisi, raporlamalarda yer alan stok verilerinden (fiyat değişiklikleri de dikkate alınarak) hesaplanmaktadır. Ayrıca borç senetlerine ilişkin tahakkuk eden faizler ABS bünyesinde mevcut stok verilerine ağırlıklandırılmış uluslararası tahvil getirilerinin uygulanması sonucu hesaplanmaktadır.

Yükümlülükler açısından, yurt dışı yerleşiklerin mülkiyetindeki hisse senedi ve borç senedi verileri üçer aylık dönemler itibarıyla menkul kıymet bazında raporlanmaktadır. Söz konusu menkul kıymetlere ilişkin akım veriler fiyat ve kur değişikliklerinde arındırılarak türetilmektedir. Menkul kıymetlere ilişkin tahakkuk eden faiz ABS bünyesinde ağırlıklandırılmış getirilerin dönem başı ve dönem sonu stok rakamlarına uygulanması sonucu tahmin edilmektedir. Kısa vadeli borçlanma senetlerine ilişkin tahakkuk eden faiz ise anket kapsamında yapılan nakit hareketlerden hesaplanmaktadır. Tahakkuk eden faizlerin aynı zamanda uluslararası standartlara uygun olarak IIP rakamlarına dahil edilmektedir.

Portföy yatırımları açısından değerlendirildiğinde ABS'nin mevcut uygulamaları büyük oranda uluslararası standartlara uygun olsa da kimi alanlarda aksi uygulamalar söz konusu olabilmektedir. Bunların başında repo'ların raporlaması gelmektedir. Bilindiği üzere, uluslararası standartlar reponun istatistiki raporlamalarda teminatlı kredi olarak gösterilmesi gerektiğini belirtmektedir. ABS ise, repoya konu olan menkul kıymet işlemlerini doğrudan alış/satış olarak, diğer bir ifade ile portföy yatırımı olarak değerlendirmektedir.

Farklılıklardan bir diğeri ise tahakkuk eden faizin hesaplanmasında izlenen yöntemdir. Daha önceki bölümde belirtildiği üzere uluslararası standartlar borçlu yaklaşımını önermekte olsa da, ABS tahakkuk eden faizin hesaplamasında mevcut piyasa durumunu daha iyi yansıttığı düşüncesiyle cari piyasa faiz oranlarından faydalanmaktadır.

3.1.3. Kanada

Kanada'nın ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleri üçer aylık dönemler itibarıyla Kanada İstatistik Ofisi tarafından BPM5'e uygun olarak derlenmektedir. Portföy yatırım verileri tahvil ve hisse senedi ayrımında açıklanırken, portföy yatırım yükümlülüklerinde ilave olarak para piyasası araçları ve sektör bilgisine ilişkin ayrıntılı veri sağlanmaktadır. Ayrıca, tahvil yükümlülüklerine ilişkin verilerde para birimi bilgisini içerek şekilde veri yayımlanmaktadır. Söz konusu istatistiklerin derlenmesinde bir çok anket, idari kayıtlar ve başta Uluslararası Ödeme Bankası olmak üzere çeşitli yabancı kaynaklar kullanılmaktadır. Diğer veri kaynaklarının yanında sadece ödemeler dengesi istatistiklerinde kullanılmak üzere 28 adet anket gerçekleştirilmektedir. Üçer aylık dönemler itibarıyla yayımlanan ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleri ilgili olduğu referans döneminden iki ay sonra yayımlanmaktadır.

Ödemeler dengesi istatistikleri portföy yatırımı verilerinin önemli bir bölümü finansal araçlar ile gerçekleştirilen anket çalışmaları sonucunda elde edilmektedir. Ödemeler dengesi istatistiklerine konu olan menkul kıymet işlemleri piyasa değerleriyle hesaplarda yer almaktadır. Repoya konu menkul

kıymetlerle ilgili işlemler ise kredi olarak değerlendirilmekte ve portföy yatırımı içinde yer almamaktadır.

Kanada İstatistik Ofisi tarafından yayımlanan IIP'de yer alan veriler ödemeler dengesi istatistikleri finans hesaplarıyla bağlantılıdır. IIP aynı zamanda ulusal hesaplarla tam bir uyum içinde olacak şekilde derlenmektedir.

Uluslararası yatırım pozisyonu tablosunun varlık kısmında yer alan portföy yatırım verileri, CPIS sonucu elde edilen verilerden oluşmaktadır. Yalnız söz konusu anket kapsamında elde edilen veriler metodoloji gereği piyasa fiyatını esas almaktadır. Bu veriler IIP'de kullanılmadan önce fiyat/defter değeri oranı kullanılarak defter değerine dönüştürülmektedir. Yalnız söz konusu anket yıllık olarak düzenlenmekte olduğu için, diğer dönemlere ilişkin veriler bahsi geçen gösterge değere aylık akımların eklenmesi sonucu elde edilmektedir.

Uluslararası yatırım pozisyonunun portföy yükümlülük rakamlarının elde edilmesinde ise önemli ölçüde otomatize olmuş bir sistem kullanılmaktadır. Kanada yerleşiklerinin menkul kıymet ihraçları menkul kıymet bazında takip edilmektedir. Hisse senedi verileri ise üçer aylık akım verilerin defter değerine dönüştürülmesi sonucu kullanılmaktadır.

Kanada İstatistik Ofisi tarafından yayımlanmakta olan IIP'nin standart sunumunda aynı zamanda iki dönem sonu stok düzeyindeki değişimlerin ayrıntılı bir şekilde açıklanabilmesi amacıyla döviz kuru değişimleri ve diğer değişimlere ilişkin veriye yer verilmektedir.

Kanada İstatistik Ofisi, üçer aylık dönemler için yayımladığı ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistiklerinden ayrı olarak bir de aylık bazda Uluslararası Menkul Kıymet İşlemleri istatistikleri bulunmaktadır. Bu yayımda Kanada yerleşiklerinin yerleşik olmayanlarla gerçekleştirdikleri hisse senedi, tahvil ve para piyasası araçlarına ilişkin veriler yer almaktadır. Söz konusu istatistik menkul kıymetlere ilişkin stok, yeni ihraçlar, itfa, ihraççının sektörü ve coğrafi dağılım şeklinde çeşitli bilgiler içermektedir. Bu

yayında yer alan veriler üçer aylık dönemler için yayımlanan ödemeler dengesi istatistiklerinin bütünleyicisi konumundadır.

Aylık olarak düzenlenen bu anket oldukça geniş kapsamlıdır. Menkul kıymet piyasasında aktif olarak yer alan kurum ve kuruluşların sürekli olarak kapsam içinde yer almasına özen gösterilmektedir. Anket sonucu elde edilen veriler ise idari kayıtlar ve diğer anket sonuçları ile kontrol edilmektedir.

Bu yayındaki portföy yatırım verilerinde uluslararası standartlara uygun olarak her türlü komisyon ve benzeri ödeme kayıtlara dahil edilmemekte, değerlendirme açısından işlem fiyatı kullanılmakta ve zaman açısından da ödeme günü esas alınmaktadır.

Ödemeler dengesi istatistiklerinin “Yatırım Geliri” başlığı altında yer alan kalemlere ilişkin veriler ise, gerçekleştirilen anketler ve mevcut stok rakamlara referans faiz oranlarının uygulanması sonucu türetilmiş rakamlardan elde edilmektedir. Özellikle ticari banka varlık ve yükümlülüklerine ilişkin faiz verileri tahakkuk esasında kaydedilmektedir. Anket sonucu elde edilen ilk veriler, yıllık olarak düzenlenen anket sonrasında gerekli olduğu ölçüde düzeltilmektedir.

3.1.4. Almanya

Almanya'nın ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleri Bundesbank tarafından BPM5'e uygun olarak derlenmektedir. Ödemeler dengesi verileri ilgili olduğu referans dönemini takip eden 5-6 hafta içinde aylık olarak yayımlanmaktadır. Söz konusu veri üçer aylık ve yıllık olarak da yayımlanmaktadır. Uluslararası yatırım pozisyonu verisi ise üçer aylık olarak ve ödemeler dengesi ile uyumlu olacak şekilde derlenmektedir.

Ödemeler dengesi istatistikleri ve uluslararası yatırım pozisyonu bağlamında değerlendirildiğinde portföy yatırımları için gerekli olan veriler çeşitli kaynaklardan elde edilmektedir. İlk olarak Almanya'da yerleşik olup yurt dışı yerleşikler ile finansal işlem gerçekleştiren tüm bankalar, bankacılık dışı kuruluşlar, bireyler ve kamu otoriteleri söz konusu işlemlerini aylık olarak Bundesbank'a bildirmekle yükümlüdür. Bunun haricinde bankaların ayrı

olarak yapması gereken bazı raporlamalar bulunmaktadır. Bankalar, yurt dışı ile hem kendi adlarına hem de müşterileri adlarına gerçekleştirdikleri menkul kıymet işlemlerini ve ayrıca faiz ve kâr payı ödemelerini aylık olarak raporlanması gerekmektedir. Raporlayıcı kuruluşlar, portföy yatırım işlemlerine ilişkin menkul kıymet bazında raporlama yaparken, Ulusal Numaralandırma Kuruluşu'nun menkul kıymet veri tabanını kullanmaktadır. Raporlaması yapılan işlemler için 12.500 Euro, finansal varlık ve/veya yükümlülük stoku içinse 5 milyon Euro raporlama alt eşik değeri bulunmaktadır. Parasal ve finansal kuruluşların stok hesaplara ilişkin raporlamalarında ise herhangi bir eşik değeri bulunmamaktadır.

Almanya tarafından veri kalitesine son derece önem verilmektedir. Söz konusu verilere dayanarak elde edilen toplamlar çeşitli şekillerde kontrol edilmektedir. Verilere ilişkin diğer bir kontrol mekanizması ise ECB bünyesinde oluşturulmuştur. ECB, Euro Bölgesi toplamlarını derlerken, üye ülkeler tarafından kendisine yapılan raporlamaları mümkün olduğunca kontrol etmektedir. Almanya açısından değerlendirildiğinde göze çarpan diğer bir özellik ise, veri derleyicinin veri kullanıcılarıyla sürekli olarak irtibat halinde olmasıdır. Bu sayede mevcut veri çıktı gereksinimleri ilk elden öğrenilebilmekte, ihtiyaçlar ve imkanlar doğrultusunda yeni veri setleri oluşturulabilmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, Almanya'nın bazı ITRS özellikleri taşısa da doğrudan raporlamadan oluşan bir veri toplama sistemi bulunmaktadır. Raporlamalar piyasa fiyatı üzerinden yapılmaktadır. Yalnız, sürenin kısalığından dolayı para piyasası araçları için nominal değerlendirme yönteminden faydalanılmaktadır. Stok verilerden elde edilen akım veriler, ödemeler dengesi istatistiklerinde kullanılmadan önce kur ve diğer değişimlerden arındırılmaktadır. Portföy yatırımları ile ilgili olarak ayrıca üçer aylık bazda saklama kuruluşları nezdinde diğer bir anket gerçekleştirilmektedir. Son olarak, uluslararası raporlamalar için de (BIS ve CPIS gibi) veri toplanmaktadır.

Finans hesaplarında varlık ve yükümlülüklerle ilişkin işlemler ayrı olarak kaydedilmektedir. Verilerin çoğu için brüt rakamlar da bulunmaktadır.

Portföy yatırımlarında raporlamalar genellikle işlem fiyatı üzerinden yapılmaktadır ki bu da işlem komisyonları ve tahakkuk eden faizleri içermektedir. Söz konusu veri kullanılmadan önce gerekli uyarlamalar yapılmaktadır. Kısa vadeli menkul kıymetlere ilişkin işlemler ise nominal değer üzerinden raporlanmaktadır.

Yurti içi yerleşiklerin yurt dışındaki hesaplarını kullanarak gerçekleştirdikleri portföy yatırım işlemlerinin takip edilmesinde diğer ülkeler için söz konusu olan güçlükler Almanya için de geçerlidir. Bu tür veri açıklarını gidermek için saklama hizmeti veren kuruluşların verilerinden ve mümkün olan diğer kaynaklardan faydalanılarak tahmin yapılmaya çalışılmaktadır.

Tahvil, bono ve para piyasası araçları için geçerli olan faiz 2005 yılından itibaren tahakkuk esasında, gösterge faiz oranlarının stok rakamlara uygulanması sonucu hesaplanmaktadır. Yalnız, tahakkuk eden faize ilişkin denkleştirici kayıtları yapılmamaktadır. Bu durum tahakkuk eden faiz ödeninceye kadar ödemeler dengesi istatistiklerinde net hata/noksan oluşmasına neden olmaktadır. Bu geçici çözümün menkul kıymet bazında tahakkuk eden faizin hesaplaması yapılmaya kadar devam etmesi öngörülmektedir. Yatırım geliri bağlamında kâr payları ise raporlanan ve tahmin temelinde kaydedilmektedir.

Yurt dışı yerleşikler tarafından ihraç edilmiş olan menkul kıymetler dolayısıyla elde edilen gelirlerin coğrafi dağılım bilgisi de Bundesbank tarafından yayımlanmaktadır. Bu dağılım bilgisi derlenirken ihraççının yerleşik olduğu yer esas alınmaktadır. Yurt içi yerleşikler tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetlere ilişkin yatırım gideri kalemlerinde ise coğrafi dağılım verisi, bilinen ilk alacaklıya göre derlenmektedir.

Portföy yatırım istatistikleri ile ilgili olarak Almanya'nın karşılaştığı kapsam sorunu, diğer ülkeler için de geçerli olan yurt içi yerleşiklerin yurt dışı bankalar nezdindeki hesaplarını kullanarak gerçekleştirdikleri menkul kıymet işlemleridir. Almanya söz konusu veri açığını kapatmak için çeşitli tahmin yöntemlerinden faydalanmaktadır.

Son olarak, Almanya'da Repo ve benzeri sözleşmelere konu olan menkul kıymet verileri "Portföy Yatırımları" değil "Diğer Yatırım" kalemi altında gösterilmektedir.

3.1.5. Avrupa Merkez Bankası

Euro Bölgesi BOP ve IIP istatistikleri aylık ve üçer aylık olmak üzere ECB tarafından derlenmekte ve yayımlanmaktadır. Aylık veriler ilgili olduğu dönemi takip eden 30 iş günü, üçer aylık veriler ise ilgili oldukları dönemi takip eden 3 ay içerisinde ulusal otoriteler tarafından ECB'ye gönderilmektedir. Söz konusu aylık veriler ECB tarafından ilgili dönemi takip eden 8 hafta, üçer aylık veriler ise ilgili dönemi takip eden 14 hafta içerisinde yayımlanmaktadır. IIP rakamlarının derlenmesi için ECB tarafından toplanan yıllık verilerin ise referans dönemini takip eden 9 ay içinde gönderilmesi gerekmektedir. Üçer aylık IIP referans döneminde sonra 14 hafta; yıllık IIP ise referans döneminden sonra 47 hafta içinde yayımlanmaktadır.

ECB tarafından yayımlanan BOP ve IIP istatistikleri genel olarak BPM5 ve ECB El Kitabı'nda (ECB/2007/15) yer alan standartlara uygun olarak derlenmektedir. Yalnız, zaman kısıtından dolayı aylık dönemler için hazırlanan verilerle üçer aylık olarak derlenen veriler arasında yöntem, kapsam ve sınıflandırmadan kaynaklanan bazı farklılıklar bulunmaktadır. Örneğin, aylık istatistiklerde zaman kısıtından dolayı yatırım geliri kalemlerinin hesaplanması tahakkuk bazlı yerine nakit bazlı olabilmektedir. Ayrıca, ECB tarafından ulusal otoritelerden talep edilen sektör sınıflandırması aylık raporlamalar için daha azdır.

ECB tarafından portföy yatırımlarına ilişkin istatistikler derlenirken, akım ve stok hesapların sırasıyla nihai yatırımcı (Euro Bölgesi yükümlülükleri açısından) ve Euro Bölgesi yerleşik olmayan borçluya (Euro Bölgesi varlıkları açısından) göre derlenmesi gerekmektedir. Euro Bölgesi yerleşik, yerleşik olmayanlar tarafından ihraç edilmiş bir menkul kıymet satın aldığı anda, bu işleme ilişkin veri doğrudan işlemi gerçekleştiren (varlık sahibi) yerleşikten temin edilebilmektedir.

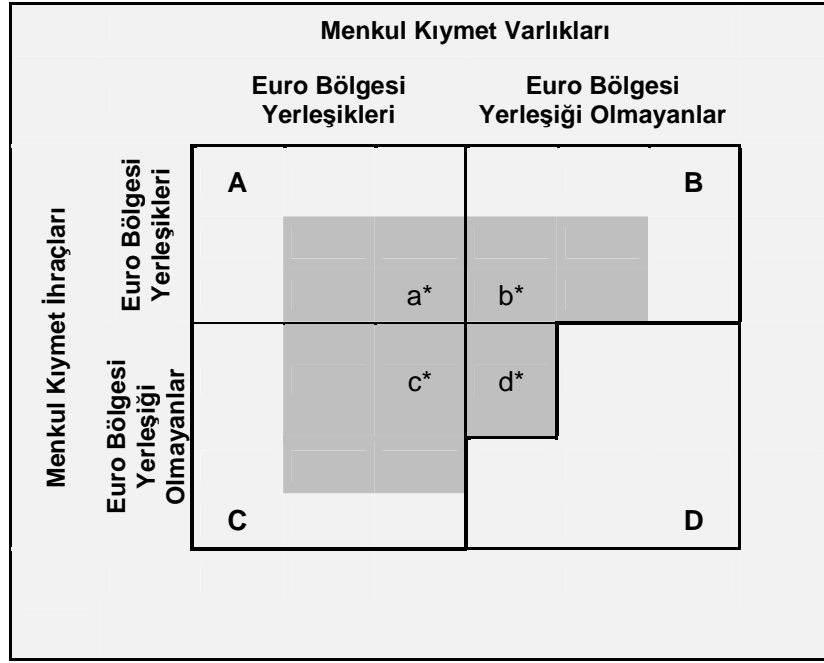
Fakat, Euro Bölgesi yerleşği olmayanların Euro Bölgesi yerleşikleri tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetleri satın alması (veya sahip olması) durumunda sınıflandırma sorunuyla karşılaşmaktadır. Çünkü bu işlemler genellikle Euro Bölgesi yerleşği saklama hizmeti veren kuruluşlar (Euroclear ve Clearstream gibi) tarafından gerçekleştirilmektedir. Euro Bölgesi yerleşği olmayanların bu tür işlemleri yanlış sınıflandırılabilir. Bu durum, söz konusu işlemin bilinen ilk karşı tarafının Euro Bölgesi yerleşği olmasıdır.

Portföy yatırımlarına ilişkin yükümlülük rakamında oluşabilecek olası yanlış sınıflandırma sorununun önüne geçmek için bu rakam Euro Bölgesi yerleşği olanların ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlerden yine Euro Bölgesi yerleşği olanların sahip olduğu miktar düşölerek elde edilmektedir.

Benzer şekilde Euro bölgesi yerleşği olanların yerleşik olmayanların ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlere sahip olması dolayısıyla oluşan gelir rakamları doğrudan hesaplanabilmektedir. Fakat Euro Bölgesi yerleşği olanlar tarafından ihraç edilip Euro Bölgesi yerleşği olmayanların sahip olduğu menkul kıymetlere ilişkin gelir ödemeleri menkul kıymet saklama kuruluşları veya diğer aracılar tarafından gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla bu işlemlere ilişkin veriler ulusal otoriteler tarafından euro harici akım olarak tespit edilememektedir. Bu yüzden söz konusu verileri elde etmek için dolaylı hesaplama yoluna gidilmektedir. Bu rakam hesaplanırken, Euro Bölgesi yerleşği olanların kendi ülkeleri dışına yaptıkları ödeme toplamından Euro Bölgesi yerleşği olanların diğer Euro Bölgesi ülkelerinden elde ettiği gelir rakamı düşölmemektedir.

ECB, Euro Bölgesi portföy yatırım istatistiklerini derlerken Merkezi Menkul Kıymet Veri Tabanı (CSDB)'ni kullanmaktadır. CSDB'nin amacı Avrupa Merkez Bankaları Sistemi'nin (ESCB) istatistiksel amaçları için gerekli olan tüm menkul kıymetlerle ilgili güncel, kapsamlı ve tutarlı bilgi derlenmesini mümkün kılmaktır. CSDB ile yapılmakta olan aslında birçok merkez bankası ve/veya ulusal istatistik ofisi tarafından toplanan menkul kıymet verilerinin (menkul kıymet bazında) tek bir havuzda bir araya getirilmesidir. 2009 yılı itibarıyla söz konusu veri tabanı 5 milyonun üzerinde

menkul kıymet hakkında bilgi içermektedir. CSDB'nin kapsamı Şekil 3.1'de gösterildiği gibidir.



Şekil 3.1 : Merkezi Menkul Kıymet Veri Tabanı'nın Kapsamı

Kaynak: ECB, Centralised Securities Database, 2010

Şekil 3.1'de kalın siyah çerçeve ile CSDB'nin toplam veri kümesi gösterilmektedir. Şekil içerisinde yer alan koyu bölge Euro üzerinden ihraç edilmiş olan menkul kıymetleri göstermektedir. Euro bölgesi yerleşikleri tarafından Euro üzerinden ihraç edilip Euro bölgesi ve harici yerleşikler tarafından tutulan menkul kıymetler (a* ve b*) veri tabanının kapsamı dahilindedir. Aynı şekilde Euro bölgesi yerleşigi olmayıp Euro üzerinden ihraç edilen ve hem Euro bölgesi yerleşikleri hem de yerleşik olmayanlarının mülkiyetinde bulunan menkul kıymetler de (c* ve d*) CSDB'nin kapsamı içerisindedir.

Euro harici para birimleri üzerinden gerçekleştirilen menkul kıymet ihraçları da CSDB'nin kapsamı içerisindedir. Bunlardan yalnız şekilde "D" ile ifade edilip Euro harici para birimleri üzerinden ihraç edilip Euro bölgesi harici yerleşiklerin mülkiyetinde olan menkul kıymet verisinin gelecek dönem ECB'ye yapılan raporlamalar doğrultusunda gerekli olduğu ölçüde genişletilmesi planlanmaktadır.

CSDB sistemi menkul kıymetlerle ilgili olarak ISIN numarası üzerine inşa edilmiştir. Kurumsal sektör sınıflandırması Avrupa Hesaplar Sistemi (ESA)'ne, menkul kıymet sınıflandırması ise Finansal Araçlar Sınıflandırması (CFI)'na uygun olarak düzenlenmiştir. Her ne kadar Finansal Araç Sınıflandırması ticari bir uygulama olup istatistiksel amaçlar için geliştirilmemiş olsa da, ESA'da yer alan menkul kıymet sınıflandırmasına uymaktadır.

ESA menkul kıymet ihraç ve geri ödemeleri ile menkul kıymet stoklarının piyasa fiyatı üzerinden kaydedilmesini gerektirmektedir. Dolayısıyla, CSDB menkul kıymet ihraç ve geri ödemeleri ile ilgili raporlamaların piyasa fiyatı üzerinden yapılmasına olanak sağlayacak şekilde tasarlanmıştır. CSDB aynı zamanda menkul kıymetlerle ilgili olarak iki dönem sonu stoku arasında meydana gelen değişimleri işlemler ve diğer akımlar olarak ayırabilecek şekilde veri barındırmaktadır.

CSDB'nin veri tabanı çeşitli kaynaklardan beslenmektedir. Bunlar arasında, ticari veri kaynakları, Euro Bölgesi merkez bankaları raporlamaları ve ECB'nin kendi veri tabanı bulunmaktadır. Çeşitli veri kaynaklarından elde edilen bilgiler, hatalar giderildikten ve standart bir hale getirildikten sonra veri tabanına aktarılmaktadır. Menkul kıymetlerle ilgili fiyat bilgisi eksik ise (kote edilmemiş hisse senedi için olabileceği gibi) bunlar sistem dahilinde giderilmektedir. Tüm hatalar giderildikten ve eksiklikler tamamlandıktan sonra elde edilen "Altın Kopya" referans veri tabanına kopyalanmaktadır. İstatistiksel olarak ihtiyaç duyulan toplamlar, getiri eğrileri, kalan vade, tahakkuk eden faiz gibi tüm hesaplamalar "Altın Kopya"daki bilgilerden elde edilmektedir.

CSDB günlük olarak güncellenebilmektedir. Söz konusu veri tabanı için yapılan projede planlanan ilerleme sağlandıktan sonra CSDB veri tabanına Euro Bölgesi merkez bankaların internet üzerinden online bağlanması mümkün olacaktır.

ECB tarafından CSDB kapsamında yapılmaya çalışılanlardan bir diğeri ise veri sağlayıcılar arasında standart derleme ve raporlama

uygulamalarının geliştirilmesidir. Bu alanda yapılacak iyileştirmelerden çeşitli getiriler elde edilmesi planlanmaktadır. İlk olarak, raporlamada benimsenecek standart yöntemler sistemin işleyişine katkı sağlayacaktır. Ayrıca benimsenen benzer yöntemler karşı ülkeler açısından verilerin karşılaştırılabilirliğine önemli ölçüde katkıda bulunacaktır.

CSDB kapsamında gelecek dönem yapılması planlanan iyileştirmelerden biri menkul kıymet varlık bilgisinin sisteme dahil edilmesidir. Bu sayede yerleşiklerin ülke bilgisini ve mümkün olduğu ölçüde sektör bilgisini içerecek şekilde toplamlar elde etmek mümkün olacaktır. Tüm menkul kıymet varlıkları ile ilgili bilgi toplayıp bunları veri tabanında yer alan menkul kıymetlerle ilişkilendirmek mümkün olmasa da, mevcut bilgi düzeyi yükseldikçe istatistiklerin kalitesinin yükselmesi öngörülmektedir.

3.2. Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesinde Seçilmiş Ülke Uygulamalarına İlişkin Genel Değerlendirme

Portföy yatırım istatistiklerinin derlenmesinde ABD, Avustralya, Kanada, Almanya ve ECB'nin kullandığı yöntemler, ayrıntılı olarak bir önceki bölümde incelenmiştir.

Yukarıda detaylı olarak incelenen ülkelerle ilgili olarak ilk dikkati çeken özellik, içeriklerinde ve yapılış şekillerinde farklılık bulunsa da, uluslararası portföy yatırımlarına ilişkin verilerin genellikle anket uygulamaları sonucu elde ediliyor olmasıdır. Söz konusu durumun, SDDS'ye üye ülkelerin yayımladıkları metadoloji sayfaları incelendiğinde, dünya genelinde de uygulama sıklığının arttığı gözlemlenmektedir.

İlk bakışta, menkul kıymet istatistiklerinin toplanmasında anket bazlı uygulamaların ITRS'ye göre uygulama güçlüğüne bulunduğu düşünülmektedir. Fakat, hem raporlama yapan kuruluşların başında bankaların geliyor olması hem de bilişim alt yapıların ulaştığı teknolojik seviye bu yöntemin kolaylıkla uygulanmasına imkân sağlamaktadır. Ayrıca anket bazlı uygulamalarda ITRS'ye göre daha ayrıntılı veri sağlanması söz

konusu olmaktadır ki bu da günümüzde artan ayrıntılı veri talebi gereksinimine daha kolaylıkla cevap verebilmektedir.

Yukarıdaki durum özellikle Euro sistemine dahil ülkelerde daha sık görülmeye başlamıştır. Bir önceki bölümde değinildiği üzere, üye ülke merkez bankaları veya ulusal istatistik ofisleri menkul kıymet istatistiklerini menkul kıymet bazında toplamaya ve ECB üzerinden CSDB kanalıyla paylaşmaya başlamışlardır.

Ülke uygulamaları arasında dikkati çeken diğer bir temel farklılık ise borç senetlerine ilişkin faiz gelir ve gider tutarlarının uluslararası hesaplara ne şekilde kaydedileceği olmaktadır. Uluslararası standartlar söz konusu menkul kıymetlere ilişkin faizlerin daha önce de belirtildiği üzere “Tahakkuk Esasında” ve “Borçlu Yaklaşımı”na göre kaydedilmesi gerektiğini belirtmektedir. Ancak bu konuda ülkeler arasında yeknesak bir uygulama bulunmamaktadır. Örneğin, Avusturalya tahakkuk eden faiz hesaplamasında piyasa faiz oranlarını kullanırken, ABD menkul kıymet kupon oranından faydalanmaktadır.

Ülkeler arasındaki farklılıklardan bir diğeri ise repoya konu olan menkul kıymet verilerinin uluslararası hesaplara ne şekilde kaydedildiği olmaktadır. Uluslararası standartlar söz konusu verinin “Diğer Yatırım” kalemi altında kredi olarak yer alması gerektiğini belirtmektedir. Fakat bunun aksi uygulamalar söz konusu olabilmektedir. Örneğin, Kanada ve Avusturalya uygulamasında söz konusu menkul kıymetler kesin alış/satış olarak değerlendirilmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE PORTFÖY YATIRIM İSTATİSTİKLERİNİN DERLENMESİ

4.1. Portföy Yatırımına İlişkin Mevzuat

Türkiye'de yerleşik kurumsal birimlerle yurt dışı yerleşikler arasında portföy yatırımına konu olan menkul kıymetlerle ilgili işlemler ve bu işlemlere ilişkin istatistiki bilgilerin toplanması aşağıdaki yasal ve idari mevzuat çerçevesinde gerçekleştirilmektedir.

4.1.1. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 1567 Sayılı Kanun ve Bu Kanuna Dayanan Mevzuat

25/02/1930 tarihli Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 1567 Sayılı Kanun'a dayanan 11/08/1989 tarihli Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile bu karara dayanan 20/06/1991 tarihli 32 Sayılı Karara İlişkin 91-32/5 Sayılı Tebliğin "Sermaye Hareketleri"ne ilişkin hükümlerinin uygulanmasına yönelik Sermaye Hareketleri Genelgesi portföy yatırımlarını düzenleyen temel mevzuatı oluşturmaktadır.

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın Menkul Kıymetler'le ilgili maddesi şu şekildedir:

"a) Menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının yurda girişi ve çıkışı serbesttir.

b) Kamu kurum ve kuruluşları hariç olmak üzere, Türkiye'de yerleşik tüzel kişilerce ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde Sermaye Piyasası Kuruluna kaydettirilmesi koşuluyla yurt dışında satışı serbesttir.

c) Dışarıda yerleşik kişilerin, Türkiye'de menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç etmeleri ve bunların halka arz ve satışı Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde yapılır.

d) i- Dışarıda yerleşik kişilerin, (yurt dışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları dahil) her türlü menkul kıymetler ile diğer

sermaye piyasası araçlarını Sermaye Piyasası Mevzuatına göre yetkili bulunan bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, satmaları, bu kıymetler ve araçlara ait gelirler ile bunların satış bedellerini bankalar aracılığıyla transfer ettirmeleri,

ii- Türkiye'de yerleşik kişilerin; bankalar ve sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla yurt dışındaki mali piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri ve diğer sermaye piyasası araçlarını satın almaları, satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini bankalar aracılığı ile yurt dışına transfer ettirmeleri serbesttir.

e) Yürürlükten kaldırılmıştır” (32 Sayılı Karar, Madde 15).

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile 91-32/5 Sayılı Tebliğin “Sermaye Hareketleri”ne ilişkin hükümlerinin uygulanmasına dair Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Genelgesi ise şu şekildedir:

“Menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının Türkiye'ye giriş ve çıkışı serbesttir.

Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurt dışındaki mali piyasalarda işlem gören her türlü menkul kıymetleri bankalar ve sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini bankalar aracılığı ile yurt dışına transfer ettirmeleri serbesttir.

Ayrıca kamu kurum ve kuruluşları hariç olmak üzere, Türkiye'de yerleşik tüzel kişilerce ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde Sermaye Piyasası Kuruluna kaydettirilmesi koşuluyla yurt dışında satışı serbesttir.

Kamu kurum ve kuruluşları (kamu bankaları hariç) ile belediyelerin, uluslararası sermaye piyasalarında tahvil ve diğer borçlanma aracı ihraç etmesi Hazine Müsteşarlığı'nın ön iznine bağlıdır.

Dışarıda yerleşik kişilerin (yurt dışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları dahil) her türlü menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarını Sermaye Piyasası Mevzuatına göre yetkili bulunan bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla satın almaları, satmaları, bu kıymetler ve araçlara ait gelirler ile bunların satış bedellerini (vergi ve benzeri yükümlülüklerin indirilmesi suretiyle) bankalar aracılığı ile yurt dışına transfer ettirmeleri serbesttir.

Dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye'de satın aldıkları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının gelirleri (temettü, kâr payı ve faiz) Görünmeyen İşlemlere İlişkin 13 Ocak 2000 tarih ve 2000/YB-4 Sayılı Genelgemizin F-2 ve F-3 fıkralarına göre bankalar tarafından yurt dışına transfer edilebilecektir.

Ayrıca dışarıda yerleşik kişiler Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde Türkiye'de menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç edebilirler ve halka arz ve satışını yapabilirler.

Dışarıda yerleşik kişilerin, bu şekildeki iştiraklerine ilişkin temettü ve kâr payı gelirleri Görünmeyen İşlemlere İlişkin anılan Genelgemizin F-1 fıkrası esaslarına göre bankalar tarafından yurt dışına transfer edilebilecektir.

Bu işlemlere ilişkin bilgiler, bankaların genel müdürlükleri kanalıyla İstatistik Genel Müdürlüğümüz Ödemeler Dengesi Müdürlüğü'nün konuya ilişkin talimatları çerçevesinde, bu Müdürlüğümüze gönderilecektir.”

Mevcut mevzuat çerçevesinde değerlendirildiğinde, Türkiye'nin uluslararası portföy yatırımları açısından oldukça serbest bir yasal ve idari yapı oluşturduğu gözlemlenmektedir. Günümüz itibarıyla yurt içi yerleşiklerin yurt dışından menkul kıymet satın alması ve bu menkul kıymetler üzerinde istediği şekilde tasarrufta bulunmasının önünde herhangi bir yasal engel bulunmamaktadır. Aynı durum, yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'de satın aldığı menkul kıymetler açısından da geçerlidir.

4.1.2. 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu

25.04.2001 tarih ve 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen şekli ile 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 43. maddesi 4. fıkrası gereğince, TCMB, kanunda belirtilen kurum ve kuruluşlardan her türlü bilgiyi istemeye yetkilidir:

“Banka, finansal sistemle ilgili tüm istatistiki bilgiler ile ekonomideki ve ödemeler dengesindeki gelişmelerin izlenmesinde gerekli görülecek diğer istatistiki bilgileri bankalar, diğer mali kurumlar ile kişilerden doğrudan isteme ve toplama yetkisine sahiptir. Kendilerinden bilgi istenilenler, bu bilgileri Bankanın belirleyeceği usul ve esaslara göre doğru olarak vermekle yükümlüdürler. Banka, bu bilgilerin doğru olup olmadığını ilgililer nezdinde araştırmaya ve denetlemeye, ek bilgi ve belge istemeye yetkilidir” (TCMB, 2001, Madde 43).

Ayrıca yine aynı Kanun'un 68. maddesi III-b fıkrasında ceza hükümleri yer almaktadır:

“Bu Kanunun 43 üncü maddesinin dördüncü fıkrasındaki bilgi ve belgeleri belirlenen usul ve esaslar içerisinde doğru olarak vermeyen gerçek kişiler ve tüzel kişilerin sorumluları hakkında otuz günden altmış güne kadar adli para cezasına hükmolunur.”

Bu bilgiler doğrultusunda, TCMB gerekli gördüğü tüm istatistikleri yayımlayabilmektedir. Ancak kişisel ve özel nitelikli olan istatistiki bilgiler, söz konusu kanun gereğince yayımlanamamakta ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu dışında herhangi bir resmi veya özel kuruluşa verilememektedir.

4.2. Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu Kapsamında Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi

Ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistikleri, IMF'nin üye ülkelere yol gösterici olarak hazırladığı "Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu El Kitabı"nda belirlenen standartlar çerçevesinde derlenmekte ve yayımlanmaktadır. Halen beşinci versiyonu kullanılmakta olan söz konusu Kitabın altıncı versiyonu 2009 yılında yayımlanmış ve üye ülkelere yeni uluslararası standartlara uyum için süre tanınmıştır. Ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistiklerinin ana kalemlerinden biri olan portföy yatırım istatistikleri de, söz konusu "El Kitabı"nda belirlenen standartlar esas alınarak alınarak TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü, Ödemeler Dengesi Müdürlüğü tarafından derlenmekte ve yayımlanmaktadır.

4.2.1.Ödemeler Dengesi Kapsamında Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi

Ödemeler Dengesi, en geniş anlamıyla, yurt içi yerleşik kişilerin yurt dışı yerleşik kişilerle belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarının kaydedilmesi ile hazırlanan istatistiki bir rapordur.

Ödemeler dengesi tanımında yer alan kişiler kavramı, merkezi hükümet, bankalar, gerçek ve tüzel kişiler ile kuruluşları kapsamaktadır. Ekonomik işlemler ise, mallar, hizmetler ve gelirler ile finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili işlemlerin yanı sıra karşılıksız olarak gerçekleşen reel ya da finansal kaynak transferlerini kapsamaktadır.

Ödemeler dengesinin konusunu sadece ekonomik işlemler, bir başka deyişle akımlar, IIP'nin konusunu ise aynı kavram ve tanımlar çerçevesinde değerlendirilen stok değerler oluşturmaktadır. Dolayısıyla, ekonomik işlemler dışındaki dış finansal varlık ve yükümlülüklerin değerinde fiyat, faiz ve döviz kurlarına bağlı olarak meydana gelen değişimler IIP'nin konusu olmaktadır.

Altıncı Ödemeler Dengesi El Kitabı'na göre ödemeler dengesi temel sınıflandırması, Cari İşlemler Hesabı, Sermaye Hesabı ve Finans Hesapları olmak üzere üç ana başlıktan oluşmaktadır.

Altıncı Ödemeler Dengesi El Kitabı'na göre ödemeler dengesinin birinci ana kalemi olan Cari İşlemler Hesabı, mal ve hizmetler dengesi, birincil gelir dengesi ve ikincil gelir dengesi olmak üzere üç alt kalemden oluşmaktadır:

Mal ve hizmetler hesabı üretim faaliyeti sonuçları ile ilgili işlemleri göstermektedir.

Birincil gelir, kurumsal birimlerin üretim sürecine katkıları, diğer kurumsal birimlere finansal varlık tedarik etmeleri ya da doğal kaynaklarını kiralaması sonucu tahakkuk eden gelirleri göstermektedir. Örneğin gerçekleştirilen tahvil ihracına ilişkin olarak tahakkuk eden faiz birincil gelir hesabına kaydedilmektedir.

Cari transferlerin kaydedildiği ikincil gelir hesabı ise cari işlemlerin üçüncü alt başlığını oluşturmaktadır. Cari transferler nakit şeklinde olabileceği gibi aynı yardım şeklinde de gerçekleşebilmektedir. Birincil gelir hesabına kaydedilen kalemler ulusal gelir düzeyini etkilerken, ikincil gelir hesabına kaydedilen kalemler (birincil gelir kalemiyle birlikte) ulusal harcanabilir gelir düzeyini etkilemektedir.

Ödemeler dengesinin ikinci ana kalemini "Sermaye Hesabı" oluşturmaktadır. Bu hesaba yurt içi yerleşikler ile yurt dışı yerleşikler arasında gerçekleştirilen sermaye transferleri ile üretilmeyen, finansal olmayan varlıklara ilişkin işlemler kaydedilmektedir. Sermaye Hesabı, göçmen transferleri gibi kalemleri içermektedir.

Ödemeler dengesinin üçüncü ana hesabını ise "Finans Hesabı" oluşturmaktadır. Finans Hesabında yer alan kalemler fonksiyonel sınıflandırmayı da içerecek şekilde finansal araç ve sektör ayırımında gösterilmektedir.

Ödemeler dengesi ayrıntılı sunum kapsamında portföy yatırım kalemleri ve veri kaynakları Tablo 4.1’de özetlenmektedir. Tablo’dan da görüleceği üzere portföy yatırım işlemlerinin derlenmesinde çeşitli veri kaynaklarından faydalanılmaktadır.

TABLO 4.1. ÖDEMELER DENGESİ SUNUMUNDA PORTFÖY YATIRIM KALEMLERİ

Veri Kaynakları	
Portföy Yatırımları	
Varlıklar	
Genel Hükümet	Merkez Bankası
Bankalar	Aylık Döviz Vaziyeti
Diğer Sektörler	Aylık Döviz Vaziyeti
Yükümlülükler	
Hisse Senetleri	Merkezi Kayıt Kuruluşu
<u>Borç Senetleri</u>	
Merkez Bankası	Merkez Bankası
Genel Hükümet	
Yurtiçi	Haftalık Banka Raporlamaları
Yurtdışı	
Borçlanma	Merkez Bankası
Geri Ödeme	Merkez Bankası
Bankalar	
Yurtiçi	Merkezi Kayıt Kuruluşu
Yurtdışı	Aylık Döviz Vaziyeti
Diğer Sektörler	
Yurtiçi	Merkezi Kayıt Kuruluşu
Yurtdışı	Aylık Döviz Vaziyeti

Türkiye’de ödemeler dengesi istatistikleri 1975 yılına kadar Maliye Bakanlığı tarafından derlenmiştir. 1975 yılından sonra ise, TCMB tarafından derlenmektedir.

4.2.1.1. Yurt Dışına Yapılan Portföy Yatırım İşlemleri

Ödemeler dengesi istatistikleri bağlamında yurt dışına yapılan portföy yatırımları bileşenleri, yabancı sermaye yatırımları ve rezerv varlıklar kapsamı dışındaki hisse senetleri ve borç senetlerinden oluşmakta olup “Varlıklar” başlığı altında yer almaktadır.

Bu kalem yurt içinde yerleşik kişilerin yurt dışında alım satımını yaptıkları menkul kıymetleri kapsamaktadır. Verilere yurt içi yerleşiklerin alım vaadiyle satım işlemleri (repo) ile yurt içi yerleşiklerin yurt dışı piyasalarda ihraç edilen menkul kıymetlerden (örneğin Hazine Müsteşarlığı Eurobond

ihraçları) alım ve satımları da dahildir. Sektörel ayrımı da yapılan bu verinin kaynağı bankalar tarafından yapılan Aylık Döviz Vaziyeti (ADV) raporlamaları ile Merkez Bankası'dır (Genel Hükümet varlık kalemleri için).

4.2.1.2. Yurt İçine Yapılan Portföy Yatırım İşlemleri

Yurt dışında yerleşik kişilerin İMKB'de alım satımını yaptıkları hisse senetleri ile yurt içinde yerleşik kişilerce yurt içi ve yurt dışı piyasalarda ihraç edilip yurt dışı yerleşiklerin mülkiyetinde bulunan menkul kıymetlere ilişkin gerçekleştirilen işlemler (örneğin Hazine Müsteşarlığı'nın ihraç ettiği Eurobond'lar, bankalar ve özel sektörün yurt içi ihraçlarından yabancıların satın aldığı menkul kıymetler) bu kalemde izlenmektedir.

2005 yılından itibaren, yurt dışında yerleşik kişilerin Türkiye'deki hisse senedi yatırımlarına ilişkin veriler; Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan gün sonları itibarıyla, hisse senedi bazında alınan, yurt dışında yerleşik kişiler adına kayıtlı hisse senedi verileri kullanılarak İstatistik Genel Müdürlüğü, Parasal ve Finansal Veriler Müdürlüğü (daha önce Ödemeler Dengesi Müdürlüğü tarafından) tarafından hesaplanmaktadır. Söz konusu hesaplama yapılırken, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda birinci ve ikinci seanslarda hisse senedi bazında oluşan ağırlıklı ortalama fiyatın ortalaması nominal değere uygulanmaktadır. Elde edilen bilgilerle bulunan piyasa değeri IIP'de stok veri olarak, iki dönem arasındaki değişim ise fiyat ve kur hareketlerinden arındırıldıktan sonra ödemeler dengesi istatistiklerinde akım veri olarak kullanılmaktadır.

Genel Hükümet tarafından yurt içinde ihraç edilip yurt dışı yerleşiklerin mülkiyetinde bulunan Devlet İç Borçlanma Senetlerine ilişkin akım veriler yabancılar adına saklama hizmeti veren bankaların haftalık olarak yaptığı raporlamalardan derlenmektedir. Söz konusu veri, ödemeler dengesi istatistiklerinde kullanılmadan önce fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmaktadır.

Genel Hükümet tarafından yurt dışında gerçekleştirilen tahvil ihraçları Merkez Bankası kanalı ile yürütülmektedir. Dolayısıyla söz konusu ihraç ve

geri ödeme ile ilgili bilgiler için veri kaynağı Merkez Bankası raporlaması olmaktadır. Genel Hükümet'in bu ve benzeri uluslararası hesaplara yansımaları gereken işlemleri ile bilgiler ise daha önce belirlenmiş istatistiki kodlar altında ilgili birimler tarafından Ödemeler Dengesi Müdürlüğü'ne gönderilmektedir.

Yurt içinde yerleşik ticari bankalar tarafından yurt dışında ihracı gerçekleştirilen menkul kıymetlere ilişkin veriler, bankalar tarafından aylık olarak gerçekleştirilen ADV raporlamaları ve bu raporlamanın bir parçası olan, aynı zamanda ihraca ilişkin ayrıntılı veriler içeren, DKRT sistemi ile elde edilmektedir. Bankalar tarafından yurt içinde ihrac edilip yurt dışı yerleşiklerin mülkiyetindeki menkul kıymetlere ilişkin veriler ise Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)'ndan sağlanmaktadır. Dönem sonu stok verilerinden hesaplanan akım veri, ödemeler dengesi istatistiklerinde kullanılmadan önce kur ve fiyat değişimlerinden arındırılmaktadır.

Diğer sektör tarafından yurt dışında gerçekleştirilen menkul kıymet ihrac verisi bankalar tarafından yapılan ADV raporlamalarından elde edilmektedir. Diğer sektör tarafından yurt içinde ihracı gerçekleştirilip yurt dışı yerleşiklerin mülkiyetinde olan menkul kıymetlere ilişkin veriler MKK'dan sağlanmaktadır. Dönem sonu stok verilerinden hesaplanan akım veri, ödemeler dengesi istatistiklerinde kullanılmadan önce kur ve fiyat değişimlerinden arındırılmaktadır.

4.2.1.3. Portföy Yatırım Gelir ve Gideri

Portföy yatırım gelir ve gideri, doğrudan yatırım amacı dışında gerçekleştirilen uluslararası nitelikteki hisse senedi yatırımları ile tahvil ve bono şeklindeki menkul kıymet yatırımları dolayısıyla oluşmaktadır. Söz konusu veri Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile bankaların her ay düzenli olarak gerçekleştirdiği ADV raporlamalarından derlenmektedir. Merkez Bankası'nın portföyünde bulunan menkul kıymetlerle ilgili olarak tahakkuk esaslı hesaplama geçerli olsa da, diğer sektörler açısından söz konusu veri gerçekleşen nakit hareketlerini yansıtmaktadır.

4.2.2. Uluslararası Yatırım Pozisyonu Kapsamında Portföy Yatırım İstatistiklerinin Derlenmesi

Uluslararası Yatırım Pozisyonu (IIP), bir ekonomideki yerleşik kişilerin yurt dışı yerleşik kişilerden olan finansal alacakları ile rezerv varlık olarak tutulan altın şeklindeki finansal varlıklarının ve yerleşiklerin yurt dışı yerleşik kişilere olan finansal yükümlülüklerinin belli bir tarihteki stok değerini gösteren istatistik bir tablodur (TCMB, 12 Ocak 2011). Ödemeler Dengesi İstatistikleri, iki dönem arasında gerçekleşen akımları gösterirken, IIP verileri ödemeler dengesi finans hesaplarının bir dönem sonu itibarıyla stok miktarını göstermektedir. Bu bağlamda, Ödemeler Dengesi ve IIP İstatistikleri birbirlerini tamamlayan veri setleridir.

TABLO 4.2. IIP SUNUMUNDA PORTFÖY YATIRIM KALEMLERİ

Veri Kaynakları	
Portföy yatırımları (Varlıklar)	
Hisse senetleri	
Merkez Bankası	Merkez Bankası
Genel Hükümet	TCMB
Bankalar	Portföy Yatırım Anketi
Diğer Sektörler	Portföy Yatırım Anketi
Borç senetleri	
Bono ve tahviller	
Bankalar	Portföy Yatırım Anketi
Diğer sektörler	Portföy Yatırım Anketi
Para piyasası araçları	
Bankalar	Portföy Yatırım Anketi
Diğer sektörler	Portföy Yatırım Anketi
Portföy yatırımları (Yükümlülükler)	
Hisse senetleri	
Diğer sektörler	Merkezi Kayıt Kuruluşu
Borç senetleri	
Bono ve tahviller	
Genel Hükümet	
Yurtiçi	Haftalık Banka Raporlamaları
Yurtdışı	Merkez Bankası
Bankalar	
Yurtiçi	Haftalık Banka Raporlamaları
Yurtdışı	Aylık Döviz Vaziyeti
Diğer sektörler	
Yurtiçi	Haftalık Banka Raporlamaları
Yurtdışı	Aylık Döviz Vaziyeti

Ülkemizde IIP, belli bir dönemde Türkiye'nin yurt dışı varlık ve yükümlülüklerinin stok değerini gösterecek şekilde 1996 yılından itibaren

TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü, Ödemeler Dengesi Müdürlüğü tarafından derlenmeye başlanmış, 2000 yılında varlık ve yükümlülük kalemlerine doğrudan yatırım ve 2001 yılında varlık kalemine ülkemizin yurt dışı portföy yatırım stok rakamları eklenmiştir. 2001 yılından itibaren IIP; varlıklarda portföy yatırımları, doğrudan yatırımlar, diğer yatırımlar, rezerv varlıklar, yükümlülüklerde ise doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımların yer aldığı şekliyle Ek 2’de yer alan şekilde derlenmektedir.

Tablo 4.2’de IIP’de yer alan portföy yatırım kalemleri ile bunlara ilişkin veri kaynakları gösterilmektedir. Tablodan da görülebileceği üzere, portföy yatırım istatistikleri varlık ve yükümlülük ayrımında kurumsal sektör sınıflandırmasını da içerecek şekilde borç senedi ve hisse senedi ayrımında gösterilmektedir.

Farklı veri kaynakları kullanılarak derlenen yurt dışında ve yurt içinde yapılan portföy yatırım stoku verileri iki başlık altında aşağıda ele alınmaktadır.

4.2.2.1. Yurt Dışına Yapılan Portföy Yatırım Stoku

Türkiye’de yerleşik kişilerin yurt dışından hisse senedi, tahvil (Hazine Müsteşarlığı’nca yurt dışında ihraç edilen menkuller hariç), bono ve benzeri menkul kıymet alımlarına ilişkin portföy yatırım verileri; bankalar, sigorta şirketleri, faktoring ve finansal kiralama firmaları ile Türkiye’nin en büyük 1000 sanayi kuruluşu nezdinde gerçekleştirilen “Portföy Yatırım Anketi” ile elde edilen bilgilerden sağlanmaktadır. Bunlara ek olarak, yurt içi yerleşiklerin sahip olduğu ve Hazine Müsteşarlığı’nın yurt dışında ihraç etmiş olduğu Eurobond ve benzeri menkul kıymetler ile yurt dışı bankalardaki mevduatlar da anket kapsamında katılımcılar tarafından bildirilmektedir.

Söz konusu anket, TCMB tarafından yurt içi yerleşik kurumsal birimlerin yurt dışındaki portföy yatırımlarının stok değerini belirlemek için, 2001 yılından itibaren düzenli olarak yıllık, Mart 2006 döneminden itibaren de üçer aylık dönemlerde yapılmaktadır.

Anket formu Ek 3'te gösterildiği gibi üç ayrı bölümden oluşmaktadır. Bu bölümler çerçevesinde; (i) katılımcıların kendi portföyünde bulunan menkul kıymetleri, (ii) bireysel ve/veya kurumsal yatırımcı adına yurt dışından alım-satımına aracılık edilen menkul kıymetlerden hisse senetleri ile kısa ve uzun vadeli menkul kıymet bakiyeleri, ve (iii) Türkiye'de halka arz edilen yabancı yatırım fonlarına ilişkin bilgilerin toplanması hedeflenmektedir. Katılımcılar, her bir menkul kıymet için kullanılan uluslararası tanımlama sistemine uygun kodları ve bu menkul kıymetin hangi ülkede ihraç edildiğini de bildirmektedir. Tanımlama sistemi olarak ise genellikle ISIN kullanılmaktadır. ISIN kodları menkul kıymetlerin ihraç edildiği ülkelerde görevlendirilmiş "Numaralandırma Kuruluşu" tarafından verilmektedir. Türkiye'de ise ihraç edilen hisse senedi, devlet tahvili, hazine bonosu, vadeli opsiyon borsası sözleşmeleri ve yatırım fonlarının tümü için gerekli olan ISIN kodu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından görevlendirilen Takasbank tarafından verilmektedir.

Anket kapsamında bildiri yapılan menkul kıymetlerin değerleri, Merkez Bankası tarafından yayımlanan ilgili çeyrek dönemlerdeki geçerli döviz kurları dikkate alınarak orijinal para cinslerinin ABD dolar karşılıkları üzerinden hesaplanmaktadır. Değerleme sürecinde piyasa fiyatları dikkate alınmaktadır.

Portföy Yatırım Anketi ile yurt dışı portföy yatırımlarının coğrafi dağılımı da elde edilebilmekte, aynı zamanda Türkiye'nin 2001 yılından beri düzenli olarak katıldığı ve IMF tarafından üye ülkeler nezdinde gerçekleştirilen "Eşgüdümlü Portföy Yatırım Anketi"ne de düzenli olarak veri sağlanmaktadır.

4.2.2.2. Yurt İçine Yapılan Portföy Yatırım Stoku

2005 yılından itibaren, yurt dışında yerleşik kişilerin Türkiye'deki hisse senedi yatırımlarına ilişkin veriler; Merkezi Kayıt Kuruluşu'ndan gün sonları itibarıyla, hisse senedi bazında alınan, yurt dışında yerleşik kişiler adına kayıtlı hisse senedi verileri kullanılarak Parasal ve Finansal Veriler Müdürlüğü (daha önce Ödemeler Dengesi Müdürlüğü tarafından) tarafından

hesaplanmaktadır. Söz konusu hesaplama yapılırken, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda birinci ve ikinci seanslarda hisse senedi bazında oluşan ağırlıklı ortalama fiyatın ortalaması nominal değere uygulanmaktadır. Elde edilen bilgilerle bulunan piyasa değeri IIP'de stok veri olarak, iki dönem arasındaki değişim ise daha önce de belirtildiği üzere fiyat ve kur hareketlerinden arındırıldıktan sonra ödemeler dengesi istatistiklerinde akım veri olarak kullanılmaktadır. Söz konusu hesaplamada hisse senedi stoku içinde yer alan ancak yüzde 10 kriterini aşması nedeniyle doğrudan yatırım konusu olan ve İMKB'nda gerçekleştirilen hisse senedi alımları, "Portföy Yatırımları" kaleminden çıkarılarak "Doğrudan Yatırımlar" kalemine yansıtılmaktadır.

Hazine Müsteşarlığı tarafından yurt içinde ihraç edilen ve yurt dışı yerleşiklerin mülkiyetindeki Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS)'ne ilişkin veriler, yabancılar adına saklama hizmeti veren bankaların haftalık olarak gönderdiği raporlardan derlenmektedir. Yurt dışı yerleşik kişilerle gerçekleştirilen ve repo ile teminat işlemlerinde kullanılan yurt içi yerleşik kişilerin mülkiyetindeki DİBS'ler de yurt dışında yerleşik kişilerin mülkiyetinde kabul edilmektedir.

DİBS'lerin nominal değerleri senet bazında piyasa değerine dönüştürülürken, T.C. Merkez Bankası'nca belirlenen ve Resmi Gazete'de yayınlanan, "Borçlanma senetlerinin tip ve vadeler itibarıyla gösterge niteliğindeki günlük değerleri" kullanılmaktadır.

Hazine Müsteşarlığı'nın ve kamu bankalarının yurt dışında tahvil ihracı yoluyla gerçekleştirdikleri borçlanma verileri Hazine Müsteşarlığı tarafından sağlanmaktadır. Yurt dışında ihracı gerçekleştirilen tahvillerin piyasa değeri, uluslararası finansal veri sağlayıcılarından alınan günlük Eurobond fiyatlarıyla tespit edilmektedir. Söz konusu tahvil ihraç stokundan, Türkiye'de yerleşik bankalar ile gerçek ve tüzel kişilerin mülkiyetinde bulunan stok tutarı, yerleşiklik ilkesi gereğince, bankalar için 2001 yılından, gerçek ve tüzel kişiler içinse 2003 yılından başlayarak düşülmektedir. Böylece, Hazine Müsteşarlığı tarafından yurt dışında ihraç edilen tahvil ihraç stoku, yayımlanan Türkiye'nin dış borç verilerinde mülkiyet ayrımı gözetmeksizin

ihraç değerinin tamamı üzerinden ve yurt içi yerleşikler tarafından yapılan alımlar varlık olarak kayıt görürken; IIP'de yurt dışında yerleşik kişilerin mülkiyetinde olan kısmına göre uyarlanmış olarak yansıtılmaktadır. Ayrıca, yurt dışında yerleşik kişilerin mülkiyetindeki DİBS'ler de IIP'ye yansıtılmaktadır.

Yalnız, Hazine Müsteşarlığı ve kamu bankalarının yurt dışı tahvil ihraçları ile ilgili olarak ödemeler dengesi istatistikleri ve IIP veri setleri arasında da kayıt açısından farklılık bulunmaktadır. Genel olarak değerlendirildiğinde her iki veri seti birbiriyle tutarlı olsa da, aralarında kimi farklılıklar bulunmaktadır. Az önce de belirtildiği üzere yurt içi yerleşiklerin Hazine'nin yurt dışında ihraç ettiği tahvillerine sahip olması durumunda bu tutar yerleşiklik ilkesi gereğince (uluslararası standartlara uygun olarak) toplam ihraç miktarından düşölmektedir. Fakat benzer durum ödemeler dengesi açısından geçerli değildir. Ödemeler dengesinde yurt içi yerleşiklerin söz konusu tahvil alımları kaydedilirken yerleşiklik ilkesi gözetilmemekte ve söz konusu alımlar yükümlölük azalışı yerine varlık artışı olarak kaydedilmektedir. Söz konusu farklılığın net etkisi sıfır olmakla birlikte brüt rakamlarda farklılık yaratmaktadır.

Bankalar tarafından yurt içinde ihraç edilmiş borç senetlerinden yurt dışında yerleşik kişilerin mülkiyetinde olan miktar, yabancılar adına saklama hizmeti veren bankalardan haftanın son iş günü itibarıyla alınan raporlardan derlenmektedir. Söz konusu tutar yerleşiklik ilkesi uyarınca IIP tablosunda yükümlölük olarak yer almaktadır.

Bankalar tarafından yurt dışında ihraç edilmiş olan borç senetlerine ilişkin veriler yurt içi yerleşik bankaların her ay düzenli olarak gönderdikleri ADV raporundan derlenmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi IIP'de yükümlölük olarak yer alan tutar, yurt dışında gerçekleştirilen toplam ihraçtan yerleşiklik ilkesi uyarınca yurt içi yerleşiklerin mülkiyetinde olan kısmın düşölmesinden sonra kalan tutar olmaktadır. Yurt içi yerleşiklerin mülkiyetinde olan menkul kıymet miktarı ise bankalar tarafından yapılan haftalık raporlamalardan derlenmektedir.

Diğer sektör tarafından yurt içinde ihraç edilip yurt dışı yerleşiklerin mülkiyetinde olan miktar, yabancılar adına saklama hizmeti veren bankalar tarafından haftalık olarak yapılan raporlamalardan derlenmektedir.

Diğer sektör tarafından yurt dışında ihraç edilmiş tahvil stokuna ilişkin veriler yurt içi yerleşik bankaların her ay düzenli olarak gönderdikleri Aylık Döviz Vaziyeti Raporu'ndan derlenmektedir. Türkiye'de yerleşik kurumsal birimlerin mülkiyetindeki kısmı, yerleşiklik ilkesi gereğince (IIP'de) düşülerek hesaplanmaktadır. Yurt içi yerleşiklerin mülkiyetinde olan menkul kıymet miktarı ise bankalar tarafından yapılan haftalık raporlamalardan derlenmektedir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

Son yıllarda yaşanan ekonomik gelişmeler dikkatle incelendiği zaman dünya genelinde menkul kıymetler piyasalarına yönelen uluslararası sermayenin miktarındaki artış kolaylıkla gözlemlenmektedir. Söz konusu artış ülke ekonomileri açısından yeni imkânlar getirirse bile, finans piyasalarının entegre yapısı aynı zamanda daha önce geçerli olmayan finansal kırılmalıkların doğmasına neden olmaktadır. Bu durumun en güncel örneği, 2008 yılında başlayan ve sonrasında devam eden küresel finans krizinde gözlemlenmiştir. Ulusal finans piyasalarının entegrasyonundan dolayı, Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan kriz, kısa bir zaman içinde tüm dünya ekonomilerini ciddi finansal istikrar sorunlarıyla karşı karşıya bırakmıştır.

Finans piyasalarında yaşanan son ekonomik kriz, sorunların zamanında tespiti ve çözümü için atılması gereken adımlar bakımından uluslararası işbirliğinin gerekliliğini bir kez daha ortaya çıkartmıştır. Bu noktada, özellikle finans piyasalarında devam eden gelişmelerin doğal sonucu olarak ortaya çıkan bilgi eksiklikleri, finansal güçlüklerle karşılaşıldığında, ekonomik karar alıcıların zamanında politika tepkisi vermelerini güçleştirmesi bakımından önemli bir konu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu konu 2009 yılında G-20 ülkeleri maliye bakanları ve merkez bankaları başkanlarının katılımıyla gerçekleştirilen toplantının sonuç raporuna ⁶ da yansımıştır. Toplantının sonuç raporuna göre, mevcut ekonomik güçlüklerle tekrar karşılaşılmaması için, uluslararası sermaye hareketlerine ilişkin veri eksikliklerinin giderilmesi, ülke finansal sistemlerine yönelik risklerin daha yakından takip edilmesi, ülke ekonomilerinin şoklar karşısındaki zayıflıklarının saptanması ve resmi istatistiklere ilişkin iletişimin

⁶ Toplantının sonuç raporuna http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107e.pdf adresinden ulaşılabilir.

geliştirilmesi gerekmektedir. Başta IMF olmak üzere çeşitli uluslararası kuruluşlar, yukarıda kısaca değinilen sorunların giderilebilmesi için, ekonomik yapıya ilişkin olarak veri toplama, derleme ve yayımlamayla ilgili olarak ortak standartlar oluşturmak, geliştirmek ve ülkelerin bu ortak kurallara uymasını sağlamak için yoğun çaba göstermektedirler.

Bu çalışmada, söz konusu önem doğrultusunda, portföy yatırım istatistiklerine ilişkin uluslararası standartlar temelinde tanım, kapsam ve sınıflandırmalar ortaya konmuş, bazı ülkelerin uygulamalarına yer verilmiş, bu çerçevede Türkiye'nin portföy yatırım istatistiklerinin derlenmesi ele alınmış ve eksiklikler ile uyumsuzluklar tespit edilmeye çalışılmıştır. Ayrıca, portföy yatırım işlemleri ile ilgili olarak tahakkuk esaslı hesaplamanın nasıl gerçekleştirilebileceği de incelenmiştir. Çalışmanın bu bölümünde, genel bir değerlendirme ile söz konusu eksiklik ve uyumsuzlukların giderilmesine yönelik olarak kısa, orta ve uzun vadede ele alınması düşünülen çeşitli önerilere yer verilmektedir.

Türkiye'nin ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu kapsamında portföy yatırım istatistikleri TCMB, İstatistik Genel Müdürlüğü tarafından derlenmektedir. Söz konusu istatistiklerin derlenmesinde ITRS ve anket yöntemi ile birlikte resmi ve idari kayıtları bir arada kullanan karma sistemden faydalanılmaktadır.

Ülkemizde hukuki dayanağı sağlam, kuralları açıkça belirlenmiş, formu iyi tasarlanmış bir ITRS ile yurt içi yerleşik bankalardan hızlı bir şekilde veri sağlanabilmektedir. Ancak, portföy yatırım istatistiklerinin sağlıklı bir şekilde derlenebilmesi için sadece ITRS kanalıyla elde edilen bilgiler yeterli olmamaktadır.

Bir önceki bölümde açıklandığı üzere yurt içi yerleşiklerin menkul kıymet yükümlülüklerine ilişkin akım ve stok verileri MKK ve banka raporlamalarından menkul kıymet bazında elde edilen bilgiler doğrultusunda hazırlanmaktadır. Fakat benzer bir yöntem yurt dışı yerleşikler tarafından ihraç edilip yurt içi yerleşiklerin mülkiyetindeki bulunan menkul kıymet varlıkları açısından geçerli değildir. IIP'de yer alan portföy yatırım varlık

verileri üçer aylık dönemlerle gerçekleştirilen Portföy Yatırım Anketi yoluyla elde edilirken, ödemeler dengesi istatistiklerinde yer alan akım verilerin kaynağı bankalar tarafından her ay düzenli olarak yapılan ADV raporlamalarıdır.

Bankalar tarafından gerçekleştirilen bu raporlamaların kimi eksiklikleri bulunmaktadır. Bunlardan ilki, söz konusu raporlamanın önceden belirlenmiş belirli istatistiki kodlarda toplulaştırılmış veri içermesidir. Toplulaştırılmış veri raporlamasının neden olduğu olumsuz sonuçlar çalışmanın “2.2. Veri Toplama Yöntemleri” isimli alt bölümünde ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

Türkiye'nin, 2014 yılı itibarıyla ödemeler dengesi ve uluslararası yatırım pozisyonu istatistiklerini IMF tarafından yayımlanan yeni El Kitabı'na göre yayımlayacağı konusunda bir taahhüdü bulunmaktadır. Söz konusu yeni standartlara uygun raporlama yapılabilmesi amacıyla kısa vadede bankalar tarafından yapılan ADV raporlamalarında çeşitli revizyonların gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bunların başında mevcut kod yapısının zenginleştirilerek ihtiyaç duyulan ayrıntıda veri sağlanabilmesi gerekmektedir.

Şu an itibarıyla daha önce de belirtildiği üzere ödemeler dengesi istatistikleri bakımından sadece kurumsal sektör ayrımında veri temin edilebilmektedir. Söz konusu eksikliğin giderilebilmesi amacıyla Ödemeler Dengesi Müdürlüğü bünyesinde başlatılmış olan çalışmalar sonlandırılmış ve bankalara görüş sorulmuştur. 2013 yılı başından itibaren yeni kod yapısına uygun veri temin edilmesi planlanmaktadır.

Oluşturulan yeni kodlar başta enstrüman dağılımı olmak üzere, IMF tarafından belirlenmiş yeni sunum standardına uygun veri derlenmesini mümkün kılacaktır. Yalnız, ADV raporlarına ne kadar yeni kod eklenirse eklensin sonuç itibarıyla veri sağlayıcı tarafından toplulaştırılmış veri gönderimi geçerli olmaya devam edecektir. Bu durum çeşitli olumsuz sonuçları beraberinde getirmektedir. Bu yüzden, ülke uygulamalarında da belirtildiği üzere, günümüzde bir çok ülke ödemeler dengesi istatistiklerinin derlenmesinde temel veri kaynağı olarak ADV raporlamasından ziyade anket uygulamalarına yönelmiştir. Türkiye'nin benzer bir yöntemi orta vadede

uygulamaya başlaması gerekmektedir. Yalnız, anket uygulamalarına ağırlık verilebilmesi için bazı ön koşulların sağlanması gerekmektedir. Çünkü, özellikle bankacılık dışı kuruluşlardan istenilen düzeyde veri temin edilebilmesi sadece yasal mevzuatla mümkün olmamaktadır. Talep edilen veriye zamanında ve istenilen kalitede ulaşılması aynı zamanda ülkedeki istatistik bilincin düzeyine bağlıdır. Dolayısıyla, anket yönetimine ağırlık verilebilmesi için veri sağlayıcılarla etkin iletişim kanallarının kurulması ve devam ettirilmesi gerekmektedir.

Daha önce de belirtildiği üzere şu an itibarıyla IIP'de yer alan portföy yatırımları verisi üçer aylık dönemlerde gerçekleştirilen Portföy Yatırım Anketi ile elde edilmektedir. Söz konusu anketin kapsamında ve uygulama sıklığında yapılacak değişiklikler sonucu, aynı anketten ödemeler dengesi istatistikleri açısından da faydalanmak mümkündür. Orta vadede uygulanması mümkün olan bu yöntem birçok veri gereksiniminin karşılanmasına hizmet edebilecektir.

Fakat söz konusu anketin aylık olarak uygulanmasının önünde birtakım engeller bulunmaktadır. Şu an itibarıyla söz konusu anket Türkiye'de yerleşik bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, faktöring şirketleri, finansal kiralama şirketleri ile İstanbul Sanayi Odası tarafından her yıl yayımlanan Türkiye'nin en büyük 1000 sanayi kuruluşu nezdinde gerçekleştirilmektedir. Raporlaması yapılan toplam veri analiz edildiğinde dikkati çeken ilk nokta, toplam tutarın neredeyse tamamının bankalar ve çok az sayıda aracı kurum tarafından hem kendi adlarına hem de müşterileri adına aracılık ettikleri işlemlerden oluştuğudur. Dolayısıyla, 1000 firma ile sık aralıklarla anket yürütülmesinin pratik bir faydası bulunmamaktadır. Bunun yerine söz konusu firmalarla yıl sonlarında bir kereye mahsus olmak üzere anket düzenlenmesi çok ciddi bir zaman tasarrufu sağlayacaktır. Yılda bir kere yapılacak olan bu anket söz konusu firmaların yurt içi banka ve aracı kurumları kullanmaksızın edindiği yurt dışı portföy varlıkları kapsama almak açısından yeterli olacaktır. Ayrıca, gerekli görülmesi durumunda ara dönemler için çeşitli tahmin yöntemlerinden faydalanılabilir, yeni gelen veriler ışığında da gerekli revizyonlar yapılabilir.

Söz konusu yöntem değişikliğinin getireceği faydalara geçmeden önce belirtilmesi gereken bir diğer unsur ise bu uygulamanın Bankalar ve Merkez Bankası üzerinde ilave yükler yaratıp yaratmayacağıdır. Bankalar söz konusu raporlama için ihtiyaç duydukları veriye kendi kurmuş oldukları sistemler sayesinde veri tabanlarından ulaşmaktadır. Daha sonra bu veriler Excel formatında elektronik posta ile Merkez Bankası'na ulaştırılmaktadır. Merkez Bankası'na gönderilen dosyalar ise gerekli iç kontroller yapıldıktan sonra veri tabanına aktarılmaktadır. Dolayısıyla, anketin uygulama sıklığında gerçekleştirilecek artışın getireceği önemli bir yük bulunmamaktadır. Sadece, mevcut veri aktarım mekanizmasının daha sağlıklı ve hızlı bir şekilde gerçekleştirilebilmesi amacıyla bahsi geçen anket uygulamasının web-tabanlı yapılmasının hem veri sağlayıcılar hem de Merkez Bankası açısından daha etkin sonuçlar doğuracağı düşünülmektedir.

Az önce de belirtildiği üzere Portföy Yatırım Anketi'nin aylık olarak düzenlenmesi beraberinde birçok olumlu sonucu getirecektir. İlk olarak, ADV raporlaması ile temin edilen veri üzerinde kontrol imkânları son derece sınırlı olmaktadır. Raporlanan veri ile ilgili olarak kontrol ihtiyacı doğduğunda eldeki tek imkân veri sağlayıcıyla irtibata geçip söz konusu verinin doğrulanması olmaktadır. Halbuki, anket yöntemi benimsendiği zaman her bir raporlayıcı kuruluş için geçerli olmak üzere menkul kıymet bazında aylık veri temin edilebilecektir. Bu sayede bankalar tarafından ADV ile yapılan raporlamalarda yer alan toplulaştırılmış veriye dayanak teşkil eden ayrıntılı veri seti temin edilebilecektir.

Bankalardan aylık olarak menkul kıymet stok verisinin temin edilmesi aynı zamanda birçok veri gereksiniminin karşılanmasına yardımcı olacaktır. İlk olarak, IIP portföy yatırım verileri de anket sayesinde elde edildiği için akım ve stok hesaplar arasında mutabakat sağlamak çok daha kolay olacaktır. Daha önce de çeşitli defalar belirtildiği üzere portföy yatırım varlıkları bakımından IIP ve ödemeler dengesi istatistikleri aynı veri kaynaklarını kullanmamaktadır. Bu yöntem değişikliği sayesinde her iki veri seti de aynı kaynaktan elde edilebilecektir. Yalnız, aylık stok bilgisinden akım veriyi elde ederken gerekli olan fiyat ve kur değişimlerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Bu hesaplamayı yaparken yöntem olarak, yükümlülükler için

yapılan hesaplamaların bir benzerinden faydalanılabılır. Bu hesaplamaların yapılabilmesi için menkul kıymetlerin fiyat bilgisine ihtiyaç duyulmaktadır ki bu da uluslararası veri portallarından (Reuters gibi) elde edilebilmektedir.

Menkul kıymet varlıkları ile ilgili olarak aylık yapılacak raporlamanın getireceği bir diğer fayda ise söz konusu menkul kıymetlere ilişkin olarak yatırım gelirinin tahakkuk esasında hesaplanmasını mümkün kılacak olmasıdır. Şu an itibarıyla ödemeler dengesi istatistiklerinde yayımlanmakta olan gelir rakamları nakit bazlı olup bankalar tarafından gönderilen ADV dosyalarından elde edilmektedir.

Tahakkuk eden faizin hesaplanmasında bir çok yöntemden faydalanmak mümkündür. Bunlar arasında Almanya tarafından benimsenen yöntem uygulanabilirlik açısından ön plana çıkmaktadır. Çalışmanın ülke uygulamaları kısmında belirtildiği üzere Almanya, mevcut stok miktarına gösterge faiz oranlarını uygulamakta, finans hesaplarına ise herhangi bir denkleştirici kayıt yapmamaktadır. Bu yöntem her ne kadar nakit hareket gerçekleşene kadar net hata/hoksana neden olsa da pratik avantajları bulunmaktadır. Varlıklar için benimsenebilecek olan bu yöntemin aynı zamanda yükümlülük kalemleri için de uygulanması gerekmektedir.

Portföy Yatırım Anketi'nin aylık olarak gerçekleştirilmesinin getireceği bir diğer fayda ise, yurt içi yerleşiklerin menkul kıymet yatırımlarının coğrafi dağılımı hakkında aylık olarak ayrıntılı veri sağlanması olacaktır. Bu sayede yurt içi kurumsal birimlerin portföy yatırımları hakkında hem mikro hem de makro ölçekte yapılan analizlere katkıda bulunulabilecektir.

Portföy yatırım istatistikleri ile ilgili bir diğer konu ise repodur. Halen yurt içi yerleşik kurumsal birim yurt dışı yerleşik başka bir kurumsal birimle repo işlemi gerçekleştirdiği zaman bu işlem ödemeler dengesinde "Portföy Yatırımı" başlığı altında Repoya konu olan menkul kıymetin kesin alış satışı olarak muhasebeleştirilmektedir. Her ne kadar repoda menkul kıymet karşı tarafın mülkiyetine geçmiş olsa da, ileriki bir tarihte sabitlenmiş bir fiyattan geri alınması söz konusudur. Yani sahiplik riski ve avantajı menkul kıymetin

ilk sahibi üzerinde kalmaktadır. Uluslararası standartlar repo işleminin kredi olarak muhasebeleştirilmesi gerektiğini belirtmektedir.

Ancak, repo işlemlerinin gecelik de olmak üzere çok kısa vadelerle de yapılıyor olması ve diğer uygulama zorluklarından dolayı; yurt içi yerleşikler ile yurt dışı yerleşikler arasında yapılan repo işlemlerinin tespiti ya da tespit edilen tutarların istatistiklere yansıtılması kolay olmamaktadır. Örneğin özel sektörün uzun vadeli dış borcu ile kısa vadeli dış borç istatistikleri İstatistik Genel Müdürlüğü bünyesinde Dış Kredi Raporlama Takip Sistemi (DKRT) içerisinde takip edilmektedir. Sistem içerisinde tüm hesaplamalar kredi bazında yapılmaktadır. Yalnız, sisteme getireceği aşırı yükler ve raporlama güçlüklerinden dolayı bankalar tarafından aynı takvim ayı içerisinde açılıp kapanan kredi bilgileri sadece toplam tutarlar olarak alınmakta ve doğruluğu ADV ile karşılaştırma yapılmak suretiyle sağlanmaktadır. Dolayısıyla, sıklıkla günlük veya çok kısa vadelerde yapılan repo bilgilerini detaylı bir şekilde elde etmek ve bunları sisteme aktarmakta teknik güçlükler bulunmaktadır. SDDS'ye üye ülkelerin metaveri sayfaları incelendiğinde de, sadece dokuz⁷ ülkenin dış borç istatistiklerinde repoları kredi olarak sınıflandırdığı görülmektedir.

Türkiye'nin portföy yatırım istatistiklerinin derlenmesinde bağlamında geliştirilmesi gereken alanlardan bir diğeri ise IMF'nin gözetim ve denetimi altında gerçekleştirilen Koordineli Portföy Yatırım Anketi ile ilgilidir. Daha önce de belirtildiği üzere Türkiye 2001 yılından beri söz konusu Anket'e düzenli olarak katılmaktadır. 2008 finans krizinden sonra uluslararası çapta veri açıklarının giderilebilmesi amacıyla IMF tarafından bu anketle ilgili olarak da değişikliğe gidilmesi kararlaştırılmıştır. İlk olarak söz konusu Anket'in yılda iki kez gerçekleştirilmesi kararlaştırılmıştır. Ayrıca, son dönemlerde artan "Kimden kime" bağlamında veri taleplerini karşılanabilmesi amacıyla Anket'te yer alan menkul kıymetler için yurt dışında yerleşik kurumsal birimin sektör bilgisinin toplanması amaçlanmaktadır. Söz konusu değişikliklerin 2013 Haziran ayı sonu verileriyle birlikte 2014 Ocak ayında yürürlüğe girmesi kararlaştırılmıştır. Şu an itibarıyla TCMB tarafından gerekli değişikliklerin

⁷ Finlandiya, Hollanda, Peru, Rusya Federasyonu, Hong Kong, İzlanda, İtalya, İsveç, Amerika Birleşik Devletleri

yapılabilmesi amacıyla çalışmalar başlatılmış durumdadır. Anket'in uygulama sıklığı bakımından yılda iki kez gerçekleştirilmesinde şu an itibarıyla herhangi bir sorun bulunmamaktadır. Yurt dışı yerleşik menkul kıymet ihraççısının sektör bilgisinin elde edilebilmesi amacıyla da yurt içi yerleşik veri sağlayıcılarla gerekli görüşmeler yapılmış olup, önümüzdeki dönem söz konusu verinin toplanmasına başlanacaktır.

Koordineli Portföy Yatırım Anketi bağlamında üzerinde durulması gereken bir diğer konu ise "Gölge Bankacılık Sistemi"⁸dir. 2008 yılında başlayan küresel kriz ve sonrasında meydana gelen gelişmeler, hem piyasa oyuncuları hem de politika analizi yapanlar açısından bu alanda meydana gelen gelişmelerin önemini artmıştır. Dolayısıyla artan bu öneme binaen bu alanda faaliyet gösteren "Diğer Finansal Kuruluşlar"a ait ayrıntılı bilgilerin toplanması ve ihtiyaçlar doğrultusunda raporlanabilmesi gerekmektedir. Şu an itibarıyla söz konusu kuruluşlardan yurt dışı menkul kıymet verileri alınmakla beraber, ihtiyaç duyulan raporlamalar veri tabanından otomatik olarak elde edilememektedir. Söz konusu eksikliğin veri tabanı programında yapılacak revizyonlar sonrasında giderilmesi gerekmektedir. Söz konusu değişikliğin yapılması durumunda ayrıca CPIS Anketi için sektör ayırımında raporlama yapılabilecektir.

Son olarak uzun vadede üzerinde önemle durulması gereken konulardan bir diğeri ise portföy yatırım istatistiklerine ilişkin menkul kıymet bazında varlık ve yükümlülük verisinin tek bir veri tabanı içinde toplanmasıdır. Ortak bir veri tabanının kurulması ve yönetilmesi sayesinde portföy yatırımları ile ilgili olarak ilgili tüm istatistikler tek bir merkezden üretililecek, zaman tasarrufunun yanı sıra verilerin kontrolü ve tutarlılığına çok büyük katkı sağlanabilecektir. Bu şekilde tasarlanacak veri tabanı aynı zamanda ortaya çıkan yeni veri gereksinimlerinin karşılanmasını kolaylaştıracaktır. Dolayısıyla, söz konusu veri tabanı için gerekli olan başlangıç maliyetine katlanılarak kurulum için gerekli olan projenin hazırlanmaya başlanması gerekmektedir.

⁸ Gölge Bankacılık Sistemi genel olarak normal bankacılık sistemine dahil olmayıp çeşitli kurum ve faaliyetleri kapsayan "Kredi Aracılığı" olarak tanımlanmaktadır.

KAYNAKÇA

- BIS. (2009). Handbook on Securities Statistics. Part 1: Debt Securities Issues. Basel.
- BIS. (2010). Handbook on Securities Statistics. Part 2: Debt Securities Holdings. Basel
- BIS. (2012) Handbook on Securities Statistics. Part 3: Equity Securities. Basel
- ECB. (2007). European Union Balance of Payments/International Investment Position Statistical Methods. Frankfurt am Main: ECB.
- ECB. (2007). Centralised Securities Database, 20th Meeting for the IMF Committee on Balance of Payments Statistics
- ECB. (2010). The "Centralised Securities Database" in Brief
- IMF. (1995). Balance of Payments Compilation Guide. Washington D.C.
- IMF. (2003). External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users Washington D.C.
- IMF. (2004). Revision of the Balance of Payments Manual, Fifth Edition – Annotated Outline. Washington D.C.
- IMF. (2009). Balance of Payments and International Investment Position Manual. (Sixth Edition). Washington D.C.
- IMF. (2002). The Coordinated Portfolio Investment Survey. (Second Edition). Washington D.C.
- IMF. (2012). E-Library, Erişim: Kasım 2012, .
<http://elibrary-data.imf.org/Report.aspx?Report=9492639>
- IMF. Dissemination Standards Bulletin Board. Erişim: Mart 2012,
<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddshome>.
- Mutlu, O. Ç. (2006). Türkiye'de Dış Borç İstatistiklerinin Derlenmesi ve Dış Borç İşlemlerinin Ödemeler Dengesi İstatistiklerine Yansıtılması. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.
- OECD. (2008). Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. (Fourth Edition). Paris.

- SNA (2008) System of National Account
- SPK. (2010). SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3
- TCMB. (2001). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu.
- TCMB. (Ocak 2002). Sermaye Hareketleri Genelgesi.
- TCMB. (2008). Uluslararası Yatırım Raporu, Aralık 2008. Ankara.
- TCMB. (2009). Uluslararası Yatırım Raporu, Aralık 2009. Ankara.
- TCMB. (2010). Uluslararası Yatırım Raporu, Aralık 2010. Ankara.
- TCMB. Ödemeler Dengesi Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması. Erişim: 18 Mart 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>.
- TCMB. Uluslararası Yatırım Pozisyonu Metodolojisi ve Türkiye Uygulaması. Erişim: 18 Mart 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>.
- Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar. Erişim: Mart 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>.

EKLER

ÖDEMELER DENGESİ AYRINTILI SUNUM	
I-	CARİ İŞLEMLER HESABI
Mal, Hizmet ve Gelir Dengesi(A+B+C) Mal ve Hizmet Dengesi (A+B)	
A.	DIŞ TİCARET DENGESİ
	Toplam Mal İhracatı Toplam Mal İthalatı
1.	Genel Mal Ticareti
1.1.	<u>İhracat f.o.b.</u>
1.1.1.	İhracat f.o.b.
1.1.2.	Bavul Ticareti
1.1.3.	Uyarlama: Diğer Mallar
1.2.	<u>İthalat f.o.b.</u>
1.2.1.	İthalat c.i.f.
1.2.2.	Uyarlama: Navlun ve Sigorta
1.2.3.	Uyarlama: Diğer Mallar
2.	Parasal Olmayan Altın (net)
	İhracat İthalat
3.	Limanlarda Sağlanan Mallar
	İhracat İthalat
B.	HİZMETLER DENGESİ
	Gelir Gider
1.	Taşımacılık
	Gelir Gider
1.1.	Navlun
	Gelir Gider
1.2.	Diğer Taşımacılık
	Gelir Gider
2.	Turizm
	Gelir Gider
3.	İnşaat Hizmetleri
	Gelir Gider
4.	Sigorta Hizmetleri
	Gelir Gider
5.	Finansal Hizmetler
	Gelir Gider
6.	Diğer Ticari Hizmetler
	Gelir Gider
7.	Resmi Hizmetler
	Gelir Gider
8.	Diğer Hizmetler
	Gelir Gider

C.	GELİR DENGESİ	
		Gelir Gider
1.	Ücret Ödemeleri	
		Gelir Gider
2.	Yatırım Geliri	
		Gelir Gider
2.1.	Doğrudan Yatırımlar	
		Gelir Gider
2.2.	Portföy Yatırımları	
		Gelir Gider
2.3.	Diğer Yatırımlar	
2.3.1.	Faiz Geliri	
2.3.2.	Faiz Gideri	
2.3.2.1.	<u>Uzun Vade</u>	
2.3.2.1.1.	Merkez Bankası	
2.3.2.1.2.	Genel Hükümet	
2.3.2.1.3.	Bankalar	
2.3.2.1.4.	Diğer Sektör	
2.3.2.2.	Kısa Vade	
D.	CARİ TRANSFERLER	
1.	Genel Hükümet	
2.	Diğer Sektörler	
2.1.	İşçi Gelirleri	
2.2.	Diğer Transferler	
II -	SERMAYE VE FİNANS HESAPLARI	
A.	SERMAYE HESABI	
1.	Göçmen Transferleri	
2.	Üretilmeyen ve Finansal Olmayan Varlıklar	
B.	FİNANS HESAPLARI	
1.	Doğrudan Yatırımlar	
1.1.	Yurtdışında	Giriş Çıkış
1.2.	Yurtiçinde	
1.2.1.	Sermaye	Giriş Çıkış
1.2.2.	Diğer Sermaye (Net)	
1.2.3.	Gayrimenkul (Net)	
2.	Portföy Yatırımları	
2.1.	Varlıklar	
2.1.1.	Genel Hükümet	
2.1.2.	Bankalar	
2.1.3.	Diğer Sektörler	
2.2.	Yükümlülükler	
2.2.1.	Hisse Senetleri	
2.2.2.	<u>Borç Senetleri</u>	
2.2.2.1.	Merkez Bankası	
2.2.2.2.	Genel Hükümet	
2.2.2.2.1.	Yurtiçi	
2.2.2.2.2.	Yurtdışı	
2.2.2.2.2.1.	Borçlanma	
2.2.2.2.2.2.	Geri Ödeme	

2.2.2.3.	Bankalar
2.2.2.3.1.	Yurtiçi
2.2.2.3.2.	Yurtdışı
2.2.2.4.	Diğer Sektörler
2.2.2.4.1.	Yurtiçi
2.2.2.4.2.	Yurtdışı
3.	Diğer Yatırımlar
3.1.	Varlıklar
3.1.1.	Ticari Krediler
3.1.1.1.	Verilen Krediler
3.1.1.2.	Geri Ödeme
3.1.2.	Krediler
3.1.2.1.	Merkez Bankası
3.1.2.2.	Bankalar
3.1.3.	Efektif ve Mevduat
3.1.3.1.	Bankalar
3.1.3.1.1.	Yabancı Para
3.1.3.1.2.	Türk Lirası
3.1.3.2.	Diğer Sektörler
3.1.4.	Diğer Varlıklar
3.1.4.1.	Merkez Bankası
3.1.4.2.	Genel Hükümet
3.1.4.3.	Diğer Sektörler
3.2.	Yükümlülükler
3.2.1.	<u>Ticari Krediler</u>
3.2.1.1.	Uzun Vade
3.2.1.1.1.	Kullanım
3.2.1.1.2.	Geri Ödeme
3.2.1.2.	Kısa Vade
3.2.1.2.1.	Kullanım
3.2.1.2.2.	Geri Ödeme
3.2.2.	<u>Krediler</u>
3.2.2.1.	Merkez Bankası
3.2.2.1.1.	Uluslar. Para Fonu Kredileri
3.2.2.1.1.1.	Kullanım
3.2.2.1.1.2.	Geri Ödeme
3.2.2.1.2.	Uzun Vade
3.2.2.1.2.1.	Kullanım
3.2.2.1.2.2.	Geri Ödeme
3.2.2.1.3.	Kısa Vade
3.2.2.2.	Genel Hükümet
3.2.2.2.1.	Uluslar. Para Fonu Kredileri
3.2.2.2.1.1.	Kullanım
3.2.2.2.1.2.	Geri Ödeme
3.2.2.2.2.	Uzun Vade
3.2.2.2.2.1.	Kullanım
3.2.2.2.2.2.	Geri Ödeme
3.2.2.2.3.	Kısa Vade
3.2.2.3.	Bankalar
3.2.2.3.1.	Uzun Vade
3.2.2.3.1.1.	Kullanım
3.2.2.3.1.2.	Geri Ödeme
3.2.2.3.2.	Kısa Vade
3.2.2.4.	Diğer Sektörler
3.2.2.4.1.	Uzun Vade
3.2.2.4.1.1.	Kullanım
3.2.2.4.1.2.	Geri Ödeme
3.2.2.4.2.	Kısa Vade

3.2.3.	<u>Mevduatlar</u>
3.2.3.1.	Merkez Bankası
3.2.3.1.1.	Uzun Vade
3.2.3.1.2.	Kısa Vade
3.2.3.2.	Bankalar
3.2.3.2.1.	Yurtdışı Bankalar
3.2.3.2.1.1	Yabancı Para
3.2.3.2.1.2	Türk Lirası
3.2.3.2.2.	Yurtdışı Kişiler
3.2.4.	<u>Diğer Yükümlülükler</u>
4.	Rezerv Varlıklar
4.1.	Uluslararası Para Fonu Nezd. Varlıklar
4.2.	Resmi Rezervler
4.2.1.	Döviz Varlıkları
4.2.2.	Menkul Kıymetler
III -	NET HATA NOKSAN

Uluslararası Yatırım Pozisyonu, net	
A.	Varlıklar
1.	Yurtdışında doğrudan yatırımlar
	Özsermaye ve yeniden yatırıma dönüştürülen karlar
	Diğer sermaye
2.	Portföy yatırımları
2.1	Hisse senetleri
2.1.1	Merkez Bankası
2.1.2	Genel Hükümet
2.1.3	Bankalar
2.1.4	Diğer Sektörler
2.2	Borç senetleri
2.2.1	Bono ve tahviller
2.2.1.1	Bankalar
2.2.1.2	Diğer sektörler
2.2.2	Para piyasası araçları
2.2.2.1	Bankalar
2.2.2.2	Diğer sektörler
3.	Diğer yatırımlar
3.1	Ticari krediler
3.1.1	Diğer sektörler
3.1.1.1	Kısa vade
3.2	Krediler
3.2.1	Merkez Bankası
3.2.2	Bankalar
3.2.2.1	Uzun vade
3.2.2.2	Kısa vade
3.3	Mevduatlar
3.3.1	Bankalar
3.3.1.1	Foreign Exchange
3.3.1.2	Turkish lira
3.3.2	Diğer sektörler
3.4	Diğer varlıklar
3.4.1	Merkez Bankası
3.4.2	Genel Hükümet
4.	Rezerv varlıklar
4.1	Parasal altın
4.2	Özel Çekiş Hakları
4.3	IMF nezdinde rezerv varlıklar
4.4	Yabancı Para
4.4.1	Döviz varlıkları ve mevduatlar
4.4.1.1	Bankalar nezdinde
4.4.2	Menkul kıymetler

B.	Yükümlülükler
1.	Yurtiçinde doğrudan yatırımlar
1.1	Özsermaye ve yeniden yatırıma dönüştürülen karlar
1.2	Diğer sermaye
2.	Portföy yatırımları
2.1	Hisse senetleri
2.1.1	Diğer sektörler
2.2	Borç senetleri
2.2.1	Bono ve tahviller
2.2.1.1	Genel Hükümet
2.2.1.1.1	Yurtiçi
2.2.1.1.2	Yurtdışı
2.2.1.2	Bankalar
2.2.1.2.1	Yurtiçi
2.2.1.2.2	Yurtdışı
2.2.1.3	Diğer sektörler
2.2.1.3.1	Yurtiçi
2.2.1.3.2	Yurtdışı
3.	Diğer yatırımlar
3.1	Ticari krediler
3.1.1	Diğer sektörler
3.1.1.1	Uzun vade
3.1.1.2	Kısa vade
3.2	Krediler
3.2.1	Merkez Bankası
3.2.1.1	IMF kredileri
3.2.1.2	Diğer Uzun Vade
3.2.1.3	Kısa vade
3.2.2	Genel Hükümet
3.2.2.1	Uzun vade
3.2.2.2	Kısa vade
3.2.3	Bankalar
3.2.3.1	Uzun vade
3.2.3.2	Kısa vade
3.2.4	Diğer sektörler
3.2.4.1	Uzun vade
3.2.4.2	Kısa vade
3.3	Mevduatlar
3.3.1	Merkez Bankası
3.3.2	Bankalar
3.3.2.1	Foreign Exchange
3.3.2.2	Turkish lira
3.4	Diğer Yükümlülükler

PORTFÖY YATIRIM ANKETİ GENEL AÇIKLAMALARI

Portföy Yatırım Anketi, Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışından satın aldıkları menkul kıymetlerin bakiyelerini, üçer aylık dönemler itibarıyla (Mart, Haziran, Eylül, Aralık) belirlemek amacıyla düzenlenmektedir.

I. Raporlama Konusu Menkul Kıymetler

Bu anket çalışmasında, menkul kıymet tanımı içerisinde, yurtdışı borsalarda kote edilmiş hisse senetleri, kısa ve uzun vadeli diğer menkul kıymetler (tahvil, bono vb.), mevduatlar ile yurtdışı yatırım fonları yer almaktadır. Anket formunda bulunan bölümlerden “Kendi Adına-Form 1” portföyünüzde mevcut sözü edilen menkul kıymetlerin; “Bireysel ve Kurumsal Yatırımcı-Form 2” ise gerçek (bireysel yatırımcılar) ve tüzel kişiler (kurumsal yatırımcılar) adına yurtdışından alım-satımına aracılık edilen menkul kıymetlerden hisse senetleri ile kısa ve uzun vadeli menkul kıymet bakiyelerinin; “Arz Edilen Yabancı Yatırım Fonu-Form 3” ise, Türkiye’de halka arz edilen yabancı yatırım fonlarına ilişkin bilgilerin raporlanması için kullanılacaktır.

Raporlama menkul kıymet bazında menkul kıymetlere ilişkin uluslararası tanımlama sistemine uygun kodları da içerecek şekilde bildirilecektir. Bu kodlamada öncelikle “International Securities Identification Number (ISIN)” tanımlama sistemi kullanılacak, ISIN kodu bulunmayan menkul kıymetler için ise Ek 1’de verilen tanımlama sistemlerinden biri, ilgili kodlamada belirtilmek suretiyle kullanılabilir.

Menkul kıymet çeşitlerine ilişkin başlıca örnekler aşağıda verilmiş olup, bu örneklerde tanımlamayı kolaylaştırmak amacıyla yabancı dildeki karşılıkları da kullanılmıştır.

1. Hisse Senetleri

- * Adi Hisse Senetleri (Ordinary shares)
- * Kâra İştirakli Hisse Senetleri (Participating preference shares)
- * Diğer (Shares/units in mutual funds and investment trusts vb.)

2. Uzun Vadeli Menkul Kıymetler

Uzun vadeli menkul kıymetlerde vade; menkul kıymetin orijinal ihraç tarihi ile son ödeme tarihi arasındaki sürenin bir yıldan uzun (366 gün ve fazlası) olmasına göre belirlenmektedir. Diğer bir ifadeyle, son ödeme tarihine kalan süre veya firmanızın elde tutma süresi vadeyi belirlemede kullanılmayacaktır.

- * Devlet Tahvili (Treasury bond), Eurotahvil (Eurobond), Sıfır Kuponlu Tahvil (zero coupon bond), ve diğer tahviller (Stripped Bond, Deep Discounted Bond, Floating Rate Convertible Bonds vb.),
- * Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (Asset-backed securities),
- * Endeksli Tahviller (Index-linked securities),
- * Değişken Kur Tahvilleri (Floating Rate Bonds),
- * Diğer (Perpetual Notes (PRN), Variable Rate Notes (VRN), Structured FRN, Reverse FRN, Step Up Recovery FRN(SURF), Range/Corridor/Accrual Notes vb.),

3. Kısa Vadeli Menkul Kıymetler

Kısa vadeli menkul kıymetlerde vade; menkul kıymetin orijinal ihraç tarihi ile son ödeme tarihi arasındaki sürenin bir yıldan kısa (365 gün dahil) olmasına göre belirlenmektedir.

- * Hazine Bonoları (treasury bills/notes)
- * Finansman Bonoları (Commercial / Financial Paper)

II. Raporlamada Yer Alması Gereken ve Önem Arz Eden Hususlar

- 1- Menkul kıymetler ihraç eden kuruluşun ülkesi de belirtilerek sınıflandırılacaktır. Formlardaki “Ülkeler” sütununa ilgili ülkenin yazılması gerekmektedir.
- 2- Formdaki menkul kıymetlerin değerleri; Merkez Bankası tarafından yayımlanan ilgili tarihlerde geçerli kurlar dikkate alınarak bulunan orijinal para cinslerinin ABD dolar karşılıkları üzerinden bildirilecektir.
- 3- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından yabancı para cinsinden yurtdışında ihraç edilmiş uzun vadeli menkul kıymetlerin (Eurobond, Samurai bond gibi) ülke ayrımı yapılırken “Ülkeler” sütununa Türkiye yazılacaktır.
- 4- Menkul kıymetler ilgili üç ay sonundaki tarihlerde geçerli piyasa fiyatlarıyla değerlendirilerek raporlanacak, nominal değerler esas alınmayacaktır.
- 5- Mevduat haricinde kalan diğer menkul kıymetlerin uluslararası tanımlama kodlarının yazılması önemle rica edilir.
- 6- “Arz Edilen Yabancı Yatırım Fonu-Form 3”te bulunan “Fon Türü” kolonu; yatırım fonları içerisindeki menkul kıymet oranlarından hisse senedi fazla ise “HS”, uzun vadeli menkul kıymetler fazla ise “UVBS”, kısa vadeli menkul kıymetler fazla
- 7- Geri alınmak üzere satılan (repo) menkul kıymetler ankete dahil edilecek, geri satmak üzere alınan (ters repo) menkul kıymetler anket kapsamı dışında tutulacaktır.

**FORM 1: PORTFÖYÜNÜZDE BULUNAN MENKUL
KIYMETLER**

Kurum Adı:	
Vergi Kimlik Numarası:	
Adres:	
Anket İle İlgili Görüşülebilecek Kişi:	
E-mail Adresi:	
Telefon:	
Raporlama Dönemi (Ay ve Yıl Seçiniz)	

ÜLKELER	HİSSE SENEDİ			UZUN VADELİ MENKUL KIYMETLER			KISA VADELİ MENKUL KIYMETLER			<u>YURTDIŞI BANKALAR NEZDİNDEKİ TOPLAM</u>
	TANIMLAMA SİSTEMİ	TANIM	(ABD dolar karşılı ğı)	TANIMLAM A SİSTEMİ	TANI M	(ABD dolar karşılı ğı)	TANIMLAM A SİSTEMİ	TANI M	(ABD dolar karşılı ğı)	<u>MEVDUATINIZ</u>

FORM 2: BİREYSEL YATIRIMCILARA AİT MENKUL KIYMETLER**Kurum Adı:****Vergi Kimlik Numarası:****Adres:****Anket İle İlgili Görüşülebilecek Kişi:****E-mail Adresi:****Telefon:****Raporlama Dönemi (Ay ve Yıl Seçiniz)****BİREYSEL YATIRIMCILARA AİT MENKUL KIYMETLER**

ÜLKELER	HİSSE SENEDİ			UZUN VADELİ MENKUL KIYMETLER			KISA VADELİ MENKUL KIYMETLER		
	TANIMLAMA SİSTEMİ	TANIM	(ABD dolar karşılığı)	TANIMLAMA SİSTEMİ	TANIM	(ABD dolar karşılığı)	TANIMLAMA SİSTEMİ	TANIM	(ABD dolar karşılığı)

FORM 2: KURUMSAL YATIRIMCILARA AİT MENKUL KIYMETLER**Kurum Adı:****Vergi Kimlik Numarası:****Adres:****Anket İle İlgili Görüşülebilecek Kişi:****E-mail Adresi:****Telefon:****Raporlama Dönemi (Ay ve Yıl Seçiniz)****BİREYSEL YATIRIMCILARA AİT MENKUL KIYMETLER**

ÜLKELER	HİSSE SENEDİ			UZUN VADELİ MENKUL KIYMETLER			KISA VADELİ MENKUL KIYMETLER		
	TANIMLAMA SİSTEMİ	TANIM	(ABD dolar karşılığı)	TANIMLAMA SİSTEMİ	TANIM	(ABD dolar karşılığı)	TANIMLAMA SİSTEMİ	TANIM	(ABD dolar karşılığı)

FORM 3: TÜRKİYE'DE HALKA ARZ EDİLEN YABANCI YATIRIM FONLARI

Kurum Adı:							
Vergi Kimlik Numarası:							
Adres:							
Anket İle İlgili Görüşülebilecek Kişi:							
E-mail Adresi:							
Telefon:							
Raporlama Dönemi (Ay ve Yıl Seçiniz)							
FON ADI	TANIMLAMA SİSTEMİ	TANIM	FONUN KURUCUSUNUN YERLEŞİK OLDUĞU ÜLKE	FON TÜRÜ	FONUN ORJİNAL DÖVİZ CİNSİ	DÖNEM SONU İTİBARIYLA SATILAN FON MİKTARININ PİYASA DEĞERİ (USD)	
						BİREYSEL YATIRIMCI	KURUMSAL YATIRIMCI