



**ARACI KURUMLARIN  
PERFORMANS GÖSTERGELERİ  
VE KONSOLİDE  
MALİ TABLOLARI**

## ARACI KURUMLARIN PERFORMANS GÖSTERGELERİ VE KONSOLİDE MALİ TABLOLARI

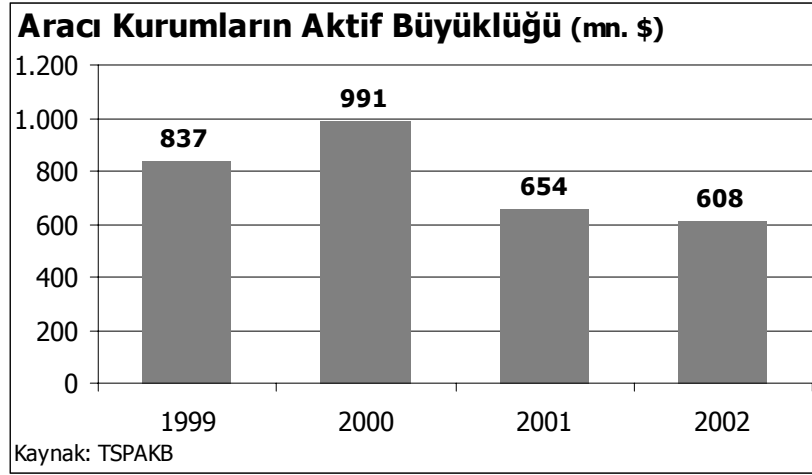
**2002 yılı için 116 kurumun mali verileri konsolide edilmiştir.**

Bu bölümün sonunda yer alan sektörün mali tabloları, 2001 yılı için 123, 2002 yılı için 116 aracı kurumun verileri konsolide edilerek oluşturulmuştur. Sektörde faaliyet gösteren aracı kurum sayısı azaldığı için, konsolide mali tablolar sektörün durumunu doğru olarak yansıtmaktadır.

### KONSOLİDE BİLANÇO ANALİZİ

**Aktifler dolar bazında %7 azalmıştır.**

Aracı kurumların toplam aktif büyüklüğü 2002 yılında %5 artışla 950 trilyon TL'den 997 trilyon TL'ye çıkmıştır. Dolar bazında ise %7 küçülerek 653,5 milyon \$'dan 607,8 milyon \$'a gerilemiştir.



**Dönen Varlıkların aktifteki payı %81'den %70'e gerilemiştir.**

2002 yılında sektörün bilanço yapısında önemli değişiklikler olmuştur. Dönen Varlıkların toplam aktifler içindeki payı 2001 yılında %81 iken 2002 yılında %70'e gerilemiştir. Sektörün likit yapısı bozulmuş gibi görünse de, değişikliğin iki önemli kaynağı, aşağıda daha detaylı açıklanacağı üzere, Diğer Dönen Varlıklardaki azalış ve Finansal Duran Varlıklardaki artıştır. Diğer Dönen Varlıklar, vergi ile ilgili hesapları içermektedir. Finansal Duran Varlıklar altında ise İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar takip edilmektedir.

Bilanço Yapısı	2001	2002
Dönen Varlıklar	80,8%	69,7%
Duran Varlıklar	19,2%	30,3%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Kısa Vadeli Borçlar	37,4%	26,2%
Uzun Vadeli Borçlar	2,2%	2,1%
Özsermaye	60,4%	71,7%
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Sektörün likiditesinin önemli bir göstergesi Net Nakit Pozisyonudur. Net Nakit Pozisyonu, aracı kurumun Hazır Değerleri ve Menkul Kıymetleri toplamından kısa ve uzun vadeli Finansal Borçların düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Şirketin anında paraya çevrilebilir değerleri ile finansal borçlarını ödemesi durumunda elinde ne kadar nakit kalacağını göstermektedir. Buna göre sektörün Net Nakit Pozisyonu %10 artış göstererek 350 trilyon TL'ye (213,6 milyon \$) çıkmıştır. Özetle, aracı kurumların nakit pozisyonu aktiflerinden daha hızlı bir artış göstermiştir.

Pasif yapısında Kısa Vadeli Borçların oranı hızla gerilemiştir. Pasifin en önemli grubu olan Özsermayenin payı ise %60'tan %72'ye çıkmıştır.

Özetle, konsolide bilançodan, genel hatları ile aracı kurumların oldukça likit, borçsuz ve güçlü sermaye yapısına sahip bir mali yapıda oldukları gözlenmektedir.

### **Aktifler**

Dönen Varlıklar Türk Lirası bazında %10 azalmış olup, alt kalemlere bakıldığında Hazır Değerlerdeki %33 artışın dışında diğer alt kalemlerin hepsinde düşüş görülmektedir.

Dönen Varlıklar altındaki kalemlerde en önemli düşüş, %67 gerileme ile Diğer Dönen Varlıklarda olmuştur. Diğer Dönen Varlıklar hesabı genel olarak peşin ödenen vergiler, stopajlar ve geçici vergiler gibi kalemlerden oluşmaktadır.

2001 yılında uygulanan deprem vergisi gibi geçici vergiler 2002 yılında uygulamadan kalkmıştır. Bununla beraber, aracı kurumların azalan aktivite ve karlarıyla beraber ödemeleri gereken peşin vergiler ve stopajlar gibi yükümlülükleri düşmüştür. Dolayısıyla, Diğer Dönen Varlıkların bilanço içindeki payı %13'ten %4'e gerilemiş ve bilanço yapısında değişikliğe yol açmıştır.

Sektörün kısa ve uzun vadeli alacakları içinde izlenen Şüpheli Alacak Karşılıkları, Türk Lirası bazında hemen hemen aynı seviyelerde kalmıştır. Diğer alacak kalemlerindeki küçük gerilemeyle beraber, Şüpheli Alacak Karşılıklarının kısa ve uzun vadeli toplam alacaklara oranı %7,5'ten %8,3'e çıkmıştır.

Duran Varlıkların en önemli kalemi %102 oranında artış gösteren Finansal Duran Varlıklar haline gelmiştir. Finansal Duran Varlıkların ağırlıklı kısmı Bağlı Menkul Kıymetler hesabıdır. Bağlı Menkul Kıymetler, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak bulundurdıkları veya bloke menkul kıymetlerinden oluşmaktadır. Aktifler %5 artarken Bağlı Menkul Kıymetler %66 artmıştır.

***Fakat sektörün likiditesi bozulmamıştır.***

***Özsermayenin pasifler içindeki payı 12 puan artarak %72'ye çıkmıştır.***

***Hazır Değerler %33 artmıştır.***

***Diğer Dönen Varlıklardaki azalış...***

***...vergi ile ilgili hesaplardan kaynaklanmaktadır.***

***Şüpheli Alacak Karşılıkları TL bazında aynı kalmıştır.***

***Finansal Duran Varlıklar en önemli Duran Varlık hesabı haline gelmiştir.***

**İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar %150 oranında artmıştır.**

Finansal Duran Varlıkları oluşturan diğer kalemler ise İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardır. 2002 yılında özellikle aracı kurumlar arasında yaşanan satın almalarla İştirak ve Bağlı Ortaklık hesaplarında %150 oranında artış yaşanmıştır.

**Aktif büyüklüğünde ilk 20 kurum sektörün %64'ünü oluşturmaktadır.**

Bu gelişmeler sonucunda, Finansal Duran Varlıkların toplam aktifler içindeki payı 2002 yılında %10 seviyesinden %20'ye çıkmıştır.

Sektörün aktif büyüklüğündeki konsantrasyonu incelendiğinde, aktif büyüklüğüne göre sıralanan ilk 20 aracı kurumun, sektörün toplam aktiflerinin %64'ünü oluşturduğu gözlenmektedir. Aktif büyüklüğünde önde olan bu kurumların diğer kategorilerde de paylarını artırdıkları görülmektedir.

**SGMK komisyonları ve faaliyet dışı gelirleri yüksektir.**

Tabloda aracılık komisyonları hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden alınan toplam komisyonları göstermektedir. Aktif büyüklüğünde ilk 20 kurumun aracılık komisyonlarındaki payının hisse senedi işlem hacmi payından daha yüksek olması, sabit getirili menkul kıymetlerden elde ettikleri komisyonlardan kaynaklanmaktadır. Net kardaki payın, brüt kardaki paydan yüksek oluşu ise faiz gibi faaliyet dışı gelirlerin de bu kurumlar için önemli bir kaynak olduğunu göstermektedir.

Aktif Büyüklüğünde İlk 20 Kurum		
	2001	2002
Aktifler	60,6%	63,7%
Özsermaye	63,9%	67,1%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	45,2%	47,0%
Aracılık Komisyonları	51,9%	53,1%
Brüt Kar	65,5%	65,1%
Net Kar	80,3%	80,2%
Personel	43,8%	45,2%

Kaynak: TSPAKB

Aktif konsantrasyonu dışında, aracı kurum kategorilerine göre hisse senedi işlem hacmi payları analiz edilebilir. TSPAKB tarafından yapılan sınıflandırmalar ve sektör payları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

	İşlem Hacmi		Aktifler		Özsermaye	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Banka Kökenli	50,9%	49,3%	60,1%	59,4%	64,1%	63,7%
Banka Kökenli Olmayan	49,1%	50,7%	39,9%	40,6%	35,9%	36,3%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB

**Banka kökenli kurumların payındaki gerilemeler...**

Banka kökenli aracı kurumların sektörün toplam işlem hacmi, aktif ve özsermaye büyüklükleri içindeki payları çok küçük gerilemeler göstermiştir. Düşüş, ağırlıklı olarak TMSF bünyesindeki kurumlardan kaynaklanmaktadır. Bununla

beraber, banka kökenli aracı kurumların sektördeki ağırlıklarını devam ettirdikleri izlenmektedir.

	İşlem Hacmi		Aktifler		Özsermaye	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Kamu	1,9%	1,5%	7,4%	7,0%	6,3%	7,6%
TMSF	5,7%	1,6%	4,7%	3,6%	5,7%	4,3%
Yabancı	8,9%	9,6%	5,0%	5,3%	4,9%	5,2%
Özel	83,5%	87,3%	82,8%	84,1%	83,1%	82,9%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurumlar ortaklık yapılarına göre sınıflandırıldığında, TMSF bünyesindeki kurumların paylarındaki düşüş daha açık olarak görülmektedir.

**...TMSF bünyesindeki kurumlardan kaynaklanmaktadır.**

2002 yılı içinde, faaliyetleri çeşitli sebeplerle durdurulan veya çok düşük hacimlerle faaliyet gösteren bazı aracı kurumlar yabancı sermayeli kişi ve kurumlar tarafından satın alınmıştır. Ortaklık değişimi ile beraber yabancı sermayeli aracı kurumlar faaliyetlerini artırmış ve işlem hacminde pazar payı kazanmışlardır. Aktif ve özsermaye büyüklükleri ise küçük artışlar göstermiştir.

**Yabancı sermayeli kurumların payları artmıştır.**

Aracı kurumların sınıflandırılmasında kullanılan bir diğer kategori ise aktif büyüklükleridir. 2002 yılı sonu itibarı ile, aktif toplamı 5 milyon \$'ın (8,2 trilyon TL) üzerinde olan aracı kurumlar Büyük, 2 milyon \$ ile 5 milyon \$ arasında aktif büyüklüğüne sahip olanlar Orta, 2 milyon \$'ın (3,3 trilyon TL) altında olanlar ise Küçük olarak tanımlanmıştır.

**Büyük aracı kurumların sektördeki ağırlıkları artmıştır.**

	Kurum Sayıları		İşlem Hacmi		Aktifler		Özsermaye	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Büyük	26	28	50,6%	53,1%	68,0%	72,0%	71,0%	74,6%
Orta	32	31	29,8%	28,6%	19,3%	16,8%	16,1%	14,7%
Küçük	65	60	19,6%	18,3%	12,8%	11,2%	12,9%	10,7%
<b>Toplam</b>	<b>123</b>	<b>119</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB

## Pasifler

Sektörün borçluluğu 2002 yılında da azalmaya devam etmiştir. Toplam Kısa Vadeli Borçlar Türk Lirası bazında %27 küçülmüş, Toplam Uzun Vadeli Borçlar ise sadece %2 artmıştır.

**Sektörün borçluluğu azalmıştır.**

Kısa Vadeli Borçlar altında artış gösteren tek kalem Finansal Borçlardır. 2001 yılı bilançosunda 9,1 trilyon TL olan Uzun Vadeli Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri 2002 yılında 276 milyar TL'ye düşmüştür. 2001 yılı içinde alınan ve ödemesi 2002 yılı içinde yapılan uzun vadeli krediler yenilenmemiştir. Bununla beraber, Kısa Vadeli Diğer Finansal Borçlar ve Banka Kredilerinde artışlar görülmektedir.

**Uzun vadeli krediler yenilenmemiştir.**

Aracı kurumlar müşterilerine kendi kaynakları dışında bankalar aracılığıyla da kredili işlem yapma imkanı sağlamaktadırlar. Bununla beraber, kurum portföyü işlemleri için de banka kredisi kullanabilmektedirler. Fakat, aracı kurumların kullandıkları banka kredilerinin uzun vadeden kısa vadeye kaydığı görülmektedir.

Borçlanma tarafındaki en önemli kalem olan Ticari Borçlar %26 daralmıştır. Ağırlıklı olarak, menkul kıymet alımları karşılığı Takasbank'a olan borçları ve Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçecek olan bakiyeleri gösteren Satıcılar hesabı hemen hemen aynı seviyelerde kalmıştır.

İMKB Para Piyasasından yapılan borçlanmayı ifade eden Diğer Ticari Borçlar 97 trilyon TL'den 61 trilyon TL'ye inmiştir. Sektörün daralan faaliyetleri ile beraber borçlanma ihtiyacı da düşmüştür.

***Vergi karşılıkları %53 azalmıştır.***

Borçluluk dışında önemli gerileme gösteren bir diğer kalem ise Vergi Karşılıkları hesabıdır. Sektörün Net Karı %52 oranında düşerken Vergi Karşılıkları %53 oranında gerilemiştir. Dolar bazında bakıldığında, sektördeki durgunluktan dolayı aracı kurumların 2003 yılında 46,4 milyon \$ daha az vergi ödeyecekleri görülmektedir.

Sektördeki durgunluktan aracı kurumlar dışında, azalan vergi gelirleri nedeni ile doğal olarak kamu maliyesi de olumsuz olarak etkilenmektedir.

***Özsermaye %25 artarken...***

Borçluluk rakamlarının aksine, sektörün Özsermayesi %25 oranında artmış ve bilanço büyüklüğü içindeki payı %72'ye çıkmıştır.

***...Ödenmiş Sermaye %64 artmıştır.***

Özsermayenin en önemli kalemi olan Ödenmiş Sermaye %64 oranında artarak 428 trilyon TL'ye çıkmıştır. Artışın %38'i bedelli sermaye artırımından, %62'si iç kaynaklardan karşılanmıştır.

Özsermayesi en yüksek ilk 20 aracı kurum, sektörün toplam özsermayesi içindeki payını %68'e çıkarmıştır.

***Özsermaye büyüklüğünde ilk 20 kurum sektörün %68'ini oluşturmaktadır.***

Bu kurumların, işlem hacmi içindeki payları aynı seviyede kalırken aracılık komisyonlarındaki payları bir miktar düşüş göstermiş, fakat sektörün toplam net karının %87'sini oluşturur hale gelmişlerdir. Bu da, güçlü özsermaye yapısından kaynaklanan likiditenin faiz vb. gelir getirici kaynaklarda değerlendirildiğine, net karın faaliyet dışı gelir kalemleri ile arttığına işaret etmektedir.

Özsermaye Büyüklüğünde İlk 20 Kurum		
	2001	2002
Aktifler	60,5%	63,4%
Özsermaye	64,0%	68,0%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	41,9%	41,9%
Aracılık Komisyonları	50,2%	47,5%
Brüt Kar	64,2%	62,9%
Net Kar	80,9%	87,1%
Personel	41,2%	42,5%

Kaynak: TSPAKB

## KONSOLİDE GELİR TABLOSU ANALİZİ

Aracı kurumların toplam gelirlerini gösteren Faaliyet Gelirleri (Brüt Satış Karı) üç ana gruba ayrılabilir; aracılık komisyonları, diğer hizmet satışları ve menkul kıymet alım-satım karları.

Aracılık Komisyonları hem hisse senedi hem de sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden aracı kurumların elde ettikleri komisyonları göstermektedir. Satışlardan İndirimler hesabı ise ağırlıklı olarak komisyon iadesi işlemlerini göstermektedir. Dolayısıyla, komisyon iadesi sonrası aracı kuruma kalan net aracılık komisyonunu bulmak için, Aracılık Komisyonundan Satışlardan İndirimler tutarının çıkarılması gerekmektedir. Net Aracılık Komisyonu 2002 yılında %11 azalışla 303 trilyon TL'ye gerilemiştir.

***Faaliyet Gelirleri üç ana gruba ayrılmaktadır.***

***Aracılık komisyonları hisse senedi ve SGMK işlemlerinden alınmaktadır.***

milyar TL	2001	2002	% Değişim
Aracılık Komisyonları	340.916	377.150	10,6%
Satışlardan İndirimler	-81	-74.066	--
Net Aracılık Komisyonları	340.835	303.084	-11,1%
Diğer Hizmet Gelirleri	49.604	79.126	59,5%
Alım-Satım Kar/Zararları	155.014	76.606	-50,6%
<b>Faaliyet Gelirleri</b>	<b>545.453</b>	<b>458.816</b>	<b>-15,9%</b>
Faaliyet Giderleri	-452.559	-458.491	1,3%
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>92.894</b>	<b>325</b>	<b>-99,6%</b>

Kaynak: TSPAKB

Net Aracılık Komisyonlarına, kurumsal finansman ile portföy ve yatırım fonu yönetim gelirlerinden oluşan Diğer Hizmet Gelirlerinin ve üçüncü ana gelir kalemi olan Alım-Satım Karlarının eklenmesi ile Faaliyet Gelirlerine ulaşılmaktadır. Bu rakam aracı kurum gelir tablolarında Brüt Satış Karı ile ifade edilmektedir. Faaliyet gelirleri %16 düşüş göstermiştir. Tablodan görüldüğü üzere, aracı kurumlar son iki yıldır Alım-Satım karlarının katkısı ile Esas Faaliyet Karı elde edebilmektedirler.

***2002 yılında Faaliyet Gelirleri %16 daralmış...***

***... ve Faaliyet Giderlerini ancak karşılamıştır.***

Konsolide gelir tablosunda görülen aracılık komisyonu üzerinde bazı düzeltmeler yapmak gerekmektedir. Bazı aracı kurumlar

**Aracılık komisyonları daha detaylı inceleme gerektirmektedir.**

Aracılık Komisyonu hesabında komisyon iadelerini düşerek net komisyon gelirlerini göstermekte, diğerleri ise brüt komisyon gelirleri ile komisyon iadelerini ayrı ayrı hesaplarda göstermeyi tercih etmektedirler. Bunun yanı sıra, gelir tablosundaki Aracılık Komisyonları, aracı kurumun acenteleriyle yapmış olduğu komisyon paylaşımı sözleşmelerine istinaden ödenen komisyonları içermemekte, onlara yapılan ödemeler düşüldükten sonraki rakamı yansıtmaktadır.

Sektörün en önemli gelir kalemi olan komisyon gelirlerini daha detaylı incelemek için, mali tablolara ek olarak aracı kurumlardan istenen açıklamalar kullanılarak aşağıdaki tablo oluşturulmuştur.

Aracılık Komisyonları Dağılımı	2001	2002
Brüt Aracılık Komisyonu	100,0%	100,0%
Brüt SGMK Komisyonu	10,4%	16,5%
Brüt Hisse Senedi Komisyonu	89,6%	83,5%
Şube, Acente, İrtibat Bürolarına Ödenen	14,6%	10,2%
Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri	85,4%	89,8%
Komisyon İadesi	0,0%	18,4%
<b>Net Aracılık Komisyonu</b>	<b>85,4%</b>	<b>71,4%</b>

Kaynak: TSPAKB

**Toplam komisyon gelirleri içinde SGMK komisyonlarının payı artmıştır.**

Brüt Aracılık Komisyonları, aracı kurumun müşterilerinden tahsil ettiği komisyonları göstermektedir. SGMK işlemlerinden ve hisse senedi işlemlerinden elde edilen gelirlerin dağılımı alt kalemlerde verilmiştir. Buna göre, 2001 yılında aracı kurumların toplam komisyon gelirlerinin %10'unu oluşturan sabit getirili menkul kıymet işlem komisyonlarının payı, 2002 yılında yaklaşık %17'ye çıkmıştır.

Brüt komisyon gelirinden, komisyon paylaşımı sözleşmeleri uyarınca acentelere ödenen komisyonlar düşülerek Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri bulunmaktadır. Bu rakamdan da müşterilere yapılan Komisyon İadesi çıkarılarak Net Aracılık Komisyonlarına ulaşılmaktadır.

**Yatırımcıdan alınan 100 TL'lik komisyonun 71 TL'si aracı kuruma kalmaktadır.**

2001 yılında aracı kurumun müşteri işlemlerinden aldığı her 100 TL'lik komisyonun 85 TL'si Net Aracılık Komisyonu olarak kurum bünyesinde kalırken, 2002 yılında bu rakam 71 TL'ye inmiştir. Toplam komisyon gelirlerinin %29'u acente ve müşterilerle paylaşılmaktadır.

Aracı kurumların ikinci önemli gelir kalemi ise kurumsal finansman gelirleri ile portföy ve yatırım fonu yönetim gelirlerini içeren Diğer Hizmet Satışları hesabıdır.

**Diğer Hizmet Satışları ikinci ana gelir kalemidir.**

Konsolide Gelir Tablosunda Diğer Hizmet Satışları hesabında 2001 yılı için görülen 295 trilyon TL'nin 245,4 trilyon TL'si menkul kıymet veya hizmet satışı olmayan İMKB Para



Piyasası'ndaki satışlardan oluşmaktadır. Bu rakam çıkarıldığında, kurumsal finansman ve portföy yönetim faaliyetlerinden elde edilen gelirler toplamı 49,6 trilyon TL olmaktadır.

<b>Diğer Hizmet Gelirleri</b>	<b>milyar TL</b>		<b>% Pay</b>	
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
Yatırım Fonları Yönetim Gelirleri	29.273	60.017	59%	76%
Kurumsal Finansman Gelirleri	8.512	11.388	17%	14%
Müşteri Portföy Yönetim Gelirleri	2.835	3.668	6%	5%
Diğer Gelirler	8.984	4.053	18%	5%
<b>Toplam</b>	<b>49.604</b>	<b>79.126</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB

Yatırım fonları yönetim komisyonları Diğer Hizmet Gelirlerinin en önemli bölümünü oluşturmaktadır. Yatırım fonları ile ilgili bölümde açıklandığı üzere, yatırımcıların özellikle Likit Fonlara yönelmesi ile büyüyen fon piyasası, aracı kurumların yönetim komisyonu gelirlerini %105 oranında artırmalarını sağlamıştır.

***En önemli katkı yatırım fonu yönetim komisyonlarından gelmektedir.***

2001 yılında yapılabilen tek bir halka arzın ardından 2002 yılında yapılan dört halka arz, kurumsal finansman gelirlerini %34 oranında artırmıştır.

Aracı Kuruluşlar bölümünde değinildiği üzere, 2002 yılında aracı kurumlar tarafından yönetilen müşteri portföyleri %101 oranında bir artış göstermiştir. Fakat, portföy yönetim gelirleri ancak %30 oranında artmıştır.

Sonuç olarak, aracı kurumların diğer hizmetlerden elde ettikleri gelirler %60 artarak 79 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi ise menkul kıymet alım-satım karlarıdır. Brüt kardan aracılık komisyonlarının ve diğer hizmet gelirlerinin çıkarılması ile alım-satım karlarına ulaşılmaktadır.

***Alım-satım karları üçüncü ana gelir kalemini oluşturmaktadır.***

Alım-satım karlarının iki bileşeni vardır. Birincisi aracı kurum ile müşteriler arasında gerçekleşen borsa dışı alım-satım işlemleridir. Örneğin bir yatırımcı tahvil-bono almak istediğinde, aracı kurum kendi portföyünde bulunan tahvil-bonolardan satabilir veya piyasadan önce kendi portföyüne alıp sonra müşteriye satabilir. Bu işlemde elde edilen kar, alım-satım karı olarak görülmektedir. İkinci olarak, aracı kurum doğrudan kendi portföyü için yaptığı işlemlerden kar edebilir.

2001 yılında 154,9 trilyon TL olan alım-satım karları 2002 yılında yarı yarıya düşerek 76,6 trilyon TL'ye gerilemiştir. 2001 yılındaki kar rakamının yüksekliği, aracı kurumların tahvil-bono faizlerindeki yüksek volatilitiyi doğru yönde değerlendirmiş olmalarından kaynaklanmaktadır. 2002 yılında ise hem hisse senedi piyasası, hem de faiz oranları 2001 yılına göre daha

***Alım-satım karları yarıya inmiştir.***

durgun bir seyir izlediğinden, aracı kurumların kendi hesaplarına yaptıkları işlemlerden elde ettikleri alım-satım karları düşmüştür.

Gelir kompozisyonuna bakıldığında önemli değişimler görülmektedir. Diğer gelir kalemleri artarken alım-satım karlarının azalması gelir kompozisyonunu değiştirmiştir.

Gelir Kompozisyonu	2001	2002
Net Aracılık Komisyonu	62,5%	66,1%
Diğer Hizmet Satışları	9,1%	17,2%
Alım-Satım Kar/Zararları	28,4%	16,7%
<b>Toplam</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: TSPAKB

**Aracılık komisyonlarında ilk 20, komisyonların %61'ini almaktadır.**

Net aracılık komisyonu gelirlerine göre sıralanan 20 kurum, işlem hacminin %57'sini gerçekleştirirken, aracılık komisyonlarının %61'ini elde etmektedir. Bu tabloda baz alınan aracılık komisyonları, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerden elde edilen komisyonların toplamını gösterdiği için farkın SGMK işlemlerinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Net Aracılık Komisyonunda İlk 20 Kurum	2001	2002
Aktifler	54,3%	56,7%
Özsermaye	57,2%	60,2%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	54,9%	56,7%
Aracılık Komisyonları	58,8%	60,9%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Satış Karı)	60,4%	64,4%
Net Kar	65,9%	68,3%
Personel	41,9%	44,0%

Kaynak: TSPAKB

**Brüt Satış Karı dolar bazında %31 gerilemiştir.**

Sektörün faaliyetlerinden yarattığı toplam gelirleri gösteren Brüt Satış Karı, 2002 yılında Türk Lirası bazında %16, dolar bazında %31 gerilemiştir.

**Esas Faaliyet Karı sıfıra yaklaşmıştır.**

Faaliyet Gelirlerindeki gerilemeye karşın sektörün Faaliyet Giderleri hemen hemen aynı seviyede kalmıştır. Bunun sonucu olarak, 2001 yılında 75,2 milyon \$ olan Esas Faaliyet Karı sadece 216 bin \$ olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir deyişle, sektör esas faaliyetlerinden elde ettiği gelirle ancak giderlerini karşılayabilmıştır.

**Faaliyet Giderlerinin %40'ı personelle ilgili giderlerdir.**

Faaliyet Giderlerinin yaklaşık %90'ını Genel Yönetim Giderleri oluşturmaktadır. Genel Yönetim Giderlerinin ise %43'ü personelle ilgili giderlerdir. Personel Ücretleri, kurum personelinin brüt maaşlarının toplamıdır. Diğer Personel Gideri ise personel için yapılan SSK prim ödemeleri, yemek, servis, ve özel sigorta benzeri yan ödemeler toplamını ifade etmektedir.

Faaliyet Giderleri (myr. TL)	2001		2002		Pay (%)	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	<b>452.559</b>	<b>458.491</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>		
Pazarlama, Satış ve Dağıtım	60.640	49.229	13,4%	10,7%		
Genel Yönetim Giderleri	389.938	405.713	86,2%	88,5%		
Toplam Personel Giderleri	146.546	174.629	32,4%	38,1%		
Personel Ücretleri	128.345	150.257	28,4%	32,8%		
Diğer Personel Giderleri	18.201	24.372	4,0%	5,3%		

Kaynak: TSPAKB

Bu verilerle, sektör çalışanlarının ortalama personel başına aylık maaşları ve aracı kurumun personel başına aylık ortalama giderleri hesaplanabilmektedir.

Mali verileri konsolide edilen 116 kurumun personel sayıları dikkate alındığında 2001 yılında personel başına 1,57 milyar TL olan ortalama brüt ücretin 2002 yılında %22 artışla 1,91 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir. Yan ödemeler de dahil edilirse aracı kurumların personel başına ortalama aylık gideri 1,79 milyar TL'den 2,22 milyar TL'ye çıkmıştır.

**Aylık personel gideri 2,2 milyar TL'ye çıkmıştır.**

Sektörün toplam Esas Faaliyet Karınının 325 milyar TL gibi çok düşük bir seviyede çıkmasında, esas faaliyetlerinden zarar eden aracı kurum sayısının artması etken olmuştur. 2001 yılında 57 aracı kurum faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayabilirken 2002 yılında bu sayı 26'ya gerilemiştir. Burada, faaliyet gelirleri kapsamına alım-satım karlarının da dahil olduğu dikkate alınmalıdır.

**Esas Faaliyet Zararı olan aracı kurum sayısı 90'a çıkmıştır.**

Esas Faaliyet Karı Olan Aracı Kurumlar	2001	2002
Kar Eden	57	26
Zarar Eden	59	90
<b>Toplam</b>	<b>116</b>	<b>116</b>

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurumların ağırlıklı olarak elde ettikleri faiz gelirlerini gösteren Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar, faiz oranlarındaki genel düşüşe paralel olarak %36 oranında küçülmüştür. Ağırlıklı olarak menkul kıymet reeskontlarını gösteren Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar hesabı ise %34 oranında artmıştır.

Faiz oranlarındaki düşüşle beraber, sektörün borçluluğunu da önemli ölçüde düşürmesi sonucunda Finansman Giderleri %80 gerilemiştir.

**Finansman Giderleri %80 gerilemiştir.**

Bu gelişmelerle, sektörün Faaliyet Karı 148,7 trilyon TL (98,7 milyon \$) ile, Esas Faaliyet Karı'na göre çok daha yüksek

seviyede gerçekleşmiştir. Fakat, 2001 yılına oranla yarıdan fazla gerilemiştir.

Olağanüstü Gelirler ve Karların, Olağanüstü Gider ve Zararların üzerinde gerçekleşmesiyle, Vergi Öncesi Dönem Karı Faaliyet Karının üzerinde, 162,1 trilyon TL (107,6 milyon \$) olarak gerçekleşmiştir.

**Ödenecek Vergiler dolar bazında %60 gerilemiştir.**

Sektörün Efektif Kurumlar Vergisi Oranı %35 olarak aynı seviyede kalmıştır. Fakat, Dönem Karındaki düşüşten dolayı Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler, Türk Lirası bazında %51, dolar bazında %60 gerilemiştir.

**Net Kar 70 milyon \$'a düşmüştür.**

Sonuç olarak sektörün net karı 218,3 trilyon TL'den (176,9 milyon \$) 105,8 trilyon TL'ye (70,2 milyon \$) gerilemiştir. Fakat bu kar, esas faaliyetlerden elde edilen gelirlerden değil, faiz vb. faaliyet dışı gelirlerden kaynaklanmıştır. Sektörde net karı olan aracı kurum sayısı 97'den 80'e düşmüştür.

Net Karı Olan Aracı Kurumlar		
	2001	2002
Kar Eden	97	80
Zarar Eden	19	36
<b>Toplam</b>	<b>116</b>	<b>116</b>

Kaynak: TSPAKB

**20 kurum, sektörün Net Karının %92'sini gerçekleştirmektedir.**

Net kara göre sıralanmış ilk 20 kurum, sektörün net karının %92'sini gerçekleştirmektedir. Bu kurumların toplam işlem hacmindeki pazar payları ise sadece %37'dir. Buna rağmen aracılık komisyonlarının %41'ini üretmektedirler. Bu da, bu kurumların hisse senedi dışında sabit getirili menkul kıymetler işlemlerinden önemli ölçüde gelir elde ettiğini göstermektedir.

Net Karda İlk 20 Kurum		
	2001	2002
Aktifler	51,7%	52,3%
Özsermaye	55,9%	59,2%
Hisse Senedi İşlem Hacmi	35,8%	36,6%
Aracılık Komisyonları	40,3%	40,7%
Faaliyet Gelirleri (Brüt Satış Karı)	52,3%	53,9%
Net Kar	77,5%	91,7%
Personel	29,1%	31,6%

Kaynak: TSPAKB

**Bu kurumların karlılığında faiz gelirleri etken olmuştur.**

Hisse senedi işlem hacmindeki paylarına oranla faaliyet gelirleri payları daha yüksektir. Bu durum, kurumsal finansman ve portföy yönetim gelirleri gibi diğer hizmet gelirlerinin de önemli bir pay teşkil ettiğine işaret etmektedir. Sektör ortalamasına göre yüksek likiditesi olan bu 20 kurum, önemli ölçüde faiz geliri elde etmiş, finansman giderleri ise hızla düşmüştür. Yüksek net faiz gelirlerinin etkisi ile sektörün net karının %92'sini oluşturur hale gelmişlerdir.

Gelir tablosunun ana kalemleri aracı kurum kategorileri bazında incelendiğinde, bilanço konsantrasyonlarına benzer şekilde, banka kökenli aracı kurumların paylarında küçük gerilemeler gözlenmektedir. Gerilemenin en önemli sebebi TMSF bünyesindeki kurumların faaliyetlerindeki daralmadır.

**Banka kökenli aracı kurumların paylarında küçük gerilemeler görülmektedir.**

	Aracılık Komisyonu		Brüt Kar		Net Kar	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Banka Kökenli	53,5%	51,4%	63,0%	62,3%	79,5%	78,7%
Banka Kökenli Olmayan	46,5%	48,6%	37,0%	37,7%	20,5%	21,3%
<b>Toplam</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: TSPAKB

TMSF bünyesindeki aracı kurumların aracılık komisyonları, işlem hacmine paralel olarak gerilemiştir. Aracılık komisyonu dışındaki gelirlerin katkısıyla brüt karlarında daha düşük oranda bir gerileme olsa da TMSF kurumları 2002 yılını zararlarla kapatmıştır.

**TMSF bünyesindeki kurumlar zarar etmiştir.**

	Aracılık Komisyonu		Brüt Kar		Net Kar	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Kamu	2,0%	3,7%	7,6%	7,9%	9,4%	17,8%
TMSF	5,5%	1,5%	4,8%	2,3%	5,1%	-1,2%
Yabancı	10,0%	10,4%	6,2%	8,7%	3,0%	7,6%
Özel	82,5%	84,4%	81,4%	81,1%	82,5%	75,7%
<b>Toplam</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Aktif büyüklüğüne göre yapılan sınıflandırmada Büyük kategorisindeki aracı kurumların sektördeki ağırlıklarının arttığı görülmektedir.

	Aracılık Komisyonu		Brüt Kar		Net Kar	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Büyük	58,0%	59,2%	71,5%	71,6%	85,2%	90,7%
Orta	26,4%	26,6%	17,1%	18,0%	8,8%	8,7%
Küçük	15,6%	14,2%	11,4%	10,3%	6,0%	0,7%
<b>Toplam</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Aktif büyüklüğü 2 milyon \$'ın altında olan Küçük kategorisindeki 60 aracı kurumun işlem hacmi ve brüt kar içindeki payları küçük gerilemeler göstermiş, fakat net kardaki payları hızlı bir düşüş kaydetmiştir.

**Küçük kurumların net karı hızla azalmıştır.**

Sonuç olarak, 2002 yılında aracı kurum sektörünün toplam aktifleri dolar bazında %7 küçülmüş, toplam faaliyet gelirleri %31 azalmış, net karı %60 gerilemiştir. Aracı kurumlar borçluluk oranlarını düşürmüş, özsermayelerini güçlendirerek likiditelerini korumuş, esas faaliyetlerinden kar elde edememelerine rağmen, nakit pozisyonlarından elde ettikleri faiz gelirleri ile net kar açıklamışlardır.

**Sektörün karlılığı faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır.**

## ARACI KURUMLARIN PERFORMANS GÖSTERGELERİ

Sektörün genel mali durumunun analizinin ardından, bu bölümde sektördeki gelişmelerin biraz daha detaylı incelenmesine olanak sağlayacak kıyaslamalara yer verilecektir. Karşılaştırmalar, aktif büyüklüklerine göre Büyük, Orta, Küçük olarak sınıflandırılan aracı kurumlar bazında sunulacaktır.

**Hisse senedi işlemleri aracı kurumların ana gelir kaynağını oluşturmaktadır.**

Aracı kurumların en önemli gelir kalemi aracılık komisyonlarıdır. Dolayısıyla, aracı kurumun gelirini belirleyen en önemli faktör, müşteri adına gerçekleştirilen menkul kıymet işlem hacimleri olmaktadır. Bu noktada da, işlem yapan müşteri sayısı ve aktivitesi önem kazanmaktadır.

Aracılık komisyonlarının toplam gelirler içindeki payı komisyon gelirlerinin önemini göstermektedir.

Aracılık Komisyonunun Faaliyet Gelirleri İçindeki Payı		
	2001	2002
Büyük	50,0%	54,8%
Orta	95,2%	97,5%
Küçük	84,5%	88,9%
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>61,7%</b>	<b>66,1%</b>

Kaynak: TSPAKB

Gelir Tablosu Analizi bölümünde değinildiği üzere, bir aracı kurumun gelirleri üç ana kategoriye ayrılabilir; aracılık komisyonları, diğer hizmet gelirleri ve alım-satım karları.

**Faaliyet gelirlerinin %66'sı aracılık komisyonlarıdır.**

Aracılık komisyonları, sektörün faaliyet gelirlerinin üçte ikisini oluşturmaktadır. Diğer hizmet gelirleri %17, alım-satım karları da kalan %17'yi oluşturmaktadır.

**Büyük kurumların gelir kompozisyonu daha dengelidir.**

Büyüklük kategorileri bazında bakıldığında ise önemli farklar görülmektedir. Büyük aracı kurumların toplam gelirlerinin %55'i aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Gelirlerinin %23'ü diğer hizmet satışlarından, %22'si ise alım-satım karlarından meydana gelmektedir. Dolayısıyla, Büyük aracı kurumların gelir kompozisyonu sektörün geneline göre daha dengeli bir dağılım göstermektedir.

**Orta ölçekli kurumların hemen hemen tüm gelirleri aracılık komisyonuna dayanmaktadır.**

Orta ölçekli aracı kurumların hemen hemen tüm gelirleri aracılık komisyonuna bağlıdır. Küçük ölçekli kurumlarda ise diğer hizmet gelirleri, toplam gelirlerin %7'sini, alım-satım karları ise %4'ünü oluşturmaktadır. Bununla beraber, gelirlerinin %90'ını aracılık komisyonlarından elde etmektedirler.

Mali performansla yönelik olarak karşılaştırmada kullanılacak bir başka kriter Özsermaye ile ilgili verilerdir. Bu konuda özet bir tablo aşağıda sunulmaktadır.

	Özsermaye/Aktif		Öd. Ser./Özsermaye		Özsermaye Karlılığı	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Büyük	62,0%	74,3%	41,7%	58,9%	66,8%	20,8%
Orta	49,4%	62,8%	58,3%	65,2%	24,3%	9,5%
Küçük	59,8%	68,6%	60,0%	74,7%	16,0%	0,9%
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>59,3%</b>	<b>71,7%</b>	<b>46,7%</b>	<b>61,5%</b>	<b>49,7%</b>	<b>16,7%</b>

Kaynak: TSPAKB

Sektörün toplam aktifleri içinde Özsermayenin payı %60'tan %72'ye çıkmıştır. Büyük aracı kurumlarda ise artış %62'den %74'e olmuştur. Tüm kategorilerde borçluluk oranı önemli ölçüde azalmıştır.

Özsermayenin kompozisyonuna bakıldığında, ortalama olarak %62'sinin Ödenmiş Sermaye, %38'inin net dönem karı da dahil olmak üzere, yedeklerden oluştuğu görülmektedir. Ödenmiş Sermayenin Özsermaye içindeki payı kriterinde, Büyük aracı kurumlar sektör ortalamasının altında kalmaktadır. Fakat bunun sebebi, Büyük aracı kurumların önemli bir net dönem karı elde etmiş olmalarıdır. Orta ve Küçük ölçekli kurumlarda net dönem karı oldukça düşük seviyelerde gerçekleştiğinden Ödenmiş Sermayenin Özsermaye içindeki payı yüksek olmaktadır.

Özsermaye Karlılığı, net dönem karının ortalama özsermayeye bölünmesiyle elde edilmiştir. Sektörün özsermaye karlılığı %50'den %17'ye gerilemiştir. Büyük aracı kurumların sektör ortalamasının üzerindeki karlılıkları devam etmektedir. Küçük aracı kurumlarda ise karlılık sifira yaklaşmıştır.

***Büyük kurumların  
Özsermaye Karlılığı sektör  
ortalamasının üzerindedir.***

Karşılaştırmalarda kullanılabilir bir başka önemli kriter ise aracı kurumların personeline ilişkin performans göstergeleridir. Aşağıdaki tabloda personel başına hesaplanmış çeşitli veriler, aktif büyüklüğü kategorilerine göre sınıflandırılmış aracı kurumlar için sunulmaktadır.

Personel Başına Performans Göstergeleri (milyar TL)									
	HS İşlem Hacmi	Net Aracılık Komisyonu	Diğer			Esas		Hesap Sayısı (adet)	
			Hizmet Gelirleri	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Faaliyet Karı	Net Kar		
<b>2002</b>									
Büyük	32.200	52	21	94	-82	12	27	274	
Orta	36.575	49	1	50	-62	-12	6	90	
Küçük	25.077	27	2	31	-44	-14	0	58	
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>31.640</b>	<b>45</b>	<b>12</b>	<b>68</b>	<b>-68</b>	<b>0</b>	<b>16</b>	<b>179</b>	
<b>2001</b>									
Büyük	25.095	53	12	105	-74	31	51	272	
Orta	28.334	46	2	48	-51	-3	10	83	
Küçük	21.515	31	3	37	-42	-5	8	62	
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>25.134</b>	<b>46</b>	<b>7</b>	<b>75</b>	<b>-61</b>	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>174</b>	

Kaynak: TSPAKB

Sektörde personel başına hisse senedi işlem hacmi 2001 yılında 25,1 trilyon TL iken 2002 yılında 31,6 trilyon TL'ye çıkmıştır. Artışın önemli bir kısmı personel sayısındaki azalıştan

kaynaklanmaktadır. İşlem hacminde böyle bir artış görülmesine rağmen personel başına elde edilen net aracılık komisyonu geliri 46 milyar TL'den 45 milyar TL'ye gerilemiştir. Bu gelişmede 2002 yılı başında uygulanmaya başlanan "komisyon iadesi" sistemi etkili olmuştur.

Personel başına işlem hacmi kriterinde Orta ölçekli kurumların diğerlerine göre daha yüksek ortalamaya sahip olduğu görülmektedir. Fakat hisse senedi işlem hacmindeki bu fark net komisyon gelirlerine yansımamıştır. Personel başına net komisyon gelirlerinde Büyük aracı kurumlar öndedir.

Net Aracılık Komisyonu, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlemleri üzerinden alınan toplam komisyonlardan komisyon iadesi tutarı düşülerek bulunmuştur. Dolayısıyla bu kriterde Büyük aracı kurumların öne geçmesi, sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden kaynaklanmaktadır.

Küçük aracı kurumların ise hem personel başına işlem hacmi hem de aracılık komisyonu gelirlerinin sektör ortalamasının oldukça altında kaldığı izlenmektedir.

Yatırım fonu yönetim gelirleri, kurumsal finansman faaliyetleri vb. gelirleri gösteren Diğer Hizmet Gelirlerinde önemli bir artış görülmektedir. Diğer Hizmet Gelirlerindeki yoğunlaşma da Büyük aracı kurumlardadır. Gelir kompozisyonu dağılımında değinildiği üzere Büyük aracı kurumların gelirleri içinde Diğer Hizmet Gelirleri önemli yer tutmaktadır. Bu kurumlarda personel başına yaratılan yıllık gelir 12 milyar TL'den 21 milyar TL'ye çıkmıştır.

***Büyük kurumlarda personel başına Diğer Hizmet Gelirleri hızla artmıştır.***

Personel başına elde edilen Brüt Satış Karı, veya diğer bir deyişle faaliyet gelirleri toplamı, 75 milyar TL'den 68 milyar TL'ye gerilemiştir. Buna göre, aracı kurumun personel başına toplam giderleri 68 milyar TL'yi aşarsa esas faaliyet zararı ortaya çıkmaktadır.

***Personel başına Brüt Gelirler 68 milyar TL'ye gerilemiştir.***

Personel başına brüt gelir rakamlarında da Büyük aracı kurumların sektörün önemli ölçüde üzerinde bir ortalama ile çalıştıkları görülmektedir. Bu durum Büyük aracı kurumların gelir kompozisyonunun diğer kurumlara göre daha çeşitli gelirleri içeren bir yapıda olmasından kaynaklanmaktadır.

***Çalışan başına yıllık personel gideri 27 milyar TL'dir.***

2002 yılında sektörün Faaliyet Giderlerinin, Brüt Gelirler toplamı kadar, personel başına 68 milyar TL olarak, gerçekleştiği görülmektedir. Faaliyet Giderlerinin %40'ı personel için yapılan harcamalardır. 68 milyar TL'nin 27 milyar TL'si personel başına yıllık brüt ücret ve diğer yan ödemeler (servis, yemek, sigorta, vb.) toplamından oluşmaktadır.

Küçük aracı kurumların personel başına faaliyet giderlerini hemen hemen aynı seviyede tuttukları görülmektedir. Orta



ölçekli kurumlarda personel başına gider %21 oranında artmışken, Büyük ölçekli kurumlarda bu artış %11 seviyesinde kalmıştır. Büyük ölçekli kurumların gelirlerinin olduğu kadar personel başına giderlerinin de sektörün oldukça üzerinde gerçekleştiği görülmektedir.

**Büyük kurumların personel başına giderleri de yüksektir.**

Aracı kurumların faaliyet giderleri düştükten sonra elde edilen esas faaliyet karı sıfıra yakındır. Orta ve Küçük ölçekli kurumların zararları artarken, Büyük ölçekli kurumların personel başına esas faaliyet karları önemli ölçüde gerilemiştir. Gene de Büyük aracı kurumlar halen esas faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayabilmektedirler.

**Fakat, sadece Büyük kurumlar Esas Faaliyet Karı elde etmişlerdir.**

Faaliyet dışı gelirlerin etkisiyle, personel başına net kar rakamı esas faaliyet karının üzerinde gerçekleşmektedir. Bu kriterde de Büyük aracı kurumların açık farkla önde oldukları görülmektedir.

Personel başına hesap sayısı, ortalama olarak bir personelin kaç müşteri hesabı ile ilgilenmek durumunda olduğunun göstergesidir. Küçük aracı kurumlarda bir çalışana 58 müşteri hesabı düşerken Büyük kurumlarda bu rakam 274 hesaba çıkmaktadır. Daha önce değinildiği gibi, büyük kategorisindeki kurumlardaki hesap sayılarının yaklaşık yarısı tek bir aracı kurumda bulunmaktadır. Bu kurumun etkisi arındırıldığında dahi, Büyük kategorisindeki aracı kurumlarda personel başına 151 adet hesap düştüğü görülmektedir.

**Büyük kurumlarda personel başına hesap sayısı 274 iken Küçük kurumlarda 58'dir.**

Personelle ilgili verimlilik kriterlerinin ardından müşteri verimliliği ile ilgili rakamlara da değinmek analizi biraz daha tamamlayacaktır.

**Müşteri verimliliği analizi.....**

Hisse senedi işlem hacminin sektörün en önemli gelir kalemi olan aracılık komisyonunu yarattığına değinilmişti. Bu işlem hacminin hangi tip yatırımcılar tarafından yaratıldığı da önemli olmaktadır. İşlem hacminin müşteriler bazında dağılımı, aracı kurumların müşteri yapısı, ve dolayısıyla gelir yapısı konusunda ipuçları sunmaktadır.

Yatırımcı Kategorilerine Göre Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı					
	Yurtiçi	Yurtiçi	Kurum	Yurtiçi	Yurtdışı
2002	Bireyler	Kurumlar	Portföyü	Yatırımcılar	Yatırımcılar
Büyük	74,1%	7,4%	9,0%	90,5%	9,5%
Orta	80,4%	4,0%	3,5%	88,0%	12,0%
Küçük	83,8%	0,5%	7,9%	92,2%	7,8%
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>77,5%</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>90,1%</b>	<b>9,9%</b>
2001					
Büyük	69,3%	10,6%	11,7%	91,5%	8,5%
Orta	82,9%	3,2%	5,8%	91,9%	8,1%
Küçük	82,8%	1,9%	9,0%	93,7%	6,3%
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>75,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>9,4%</b>	<b>92,0%</b>	<b>8,0%</b>

Kaynak: TSPAKB

**Kurum portföyü işlemleri gerilemiştir.**

Hisse senedi işlem hacminin %78'i yerli bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. "Yurtiçi Kurumlar" olarak tanımlanan sütun, ağırlıklı olarak yatırım fonları ve ortaklıkları gibi kurumsal yatırımcıların işlem hacimlerini göstermektedir. "Kurum Portföyü" ise aracı kurumun kendi nam ve hesabına gerçekleştirdiği işlem hacmini ifade etmektedir. Bu üç sütunun toplamı Yurtiçi Yatırımcıların gerçekleştirdiği işlem hacmini vermektedir.

**Yabancı yatırımcıların tamamına yakını tüzel kişidir.**

Yabancı yatırımcı işlem hacminin üçte ikisi kurumsal yatırımcılar, üçte biri ise kurumlar tarafından gerçekleştirilmektedir. Yabancı kurumlar; aracı kurumlar, bankalar ve diğer tüzel kişileri kapsamaktadır.

İşlem hacminde bireysel yatırımcıların ağırlığı en düşük olan kategori Büyük aracı kurumlardır. Büyük aracı kurumlarda ikinci önemli kategori yabancı yatırımcılardır. Büyük kurumlar en az yabancı yatırımcılar kadar da kendi portföyelerine hisse senedi işlemi yapmaktadır. Yurtiçi Kurumların işlemlerinin Büyük aracı kurumlarda yoğunlaştığı görülmektedir. Bu yoğunlaşmada Büyük aracı kurumların kurucusu oldukları yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının etken olduğu düşünülmektedir.

**En yüksek yabancı yatırımcı hacim payı Orta ölçekli kurumlardadır.**

Orta ölçekli kurumlarda daha ilginç sonuçlar görülmektedir. Orta ölçekli kurumlar en düşük kurum portföyü işlem hacmine sahip gruptur. Bunun yanısıra yabancı yatırımcı payının da en yüksek olduğu kategoridir.

Küçük aracı kurumlarda yurtiçi kurumların payı ihmal edilecek kadar düşüktür. Yabancı yatırımcıların payı ise kurum portföyüne yapılan işlem hacmi ile aynı seviyededir.

Yatırımcı kategorilerine göre kurumların işlem hacmi yapısını inceledikten sonra müşteri verimliliği ile ilgili göstergelere de bakmak faydalı olacaktır.

Hesap Başına Performans Göstergeleri (milyon TL)						
	HS İşlem Hacmi	Net Aracılık Komisyonu	Faaliyet Gelirleri	Faaliyet Giderleri	Esas Faaliyet Karı	Net Kar
<b>2002</b>						
Büyük	117.710	188	343	-301	43	100
Orta	405.265	540	553	-684	-131	61
Küçük	431.034	469	528	-761	-233	8
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>177.215</b>	<b>253</b>	<b>383</b>	<b>-383</b>	<b>0</b>	<b>88</b>
<b>2001</b>						
Büyük	92.409	194	387	-273	114	189
Orta	342.729	554	582	-615	-33	123
Küçük	344.400	504	596	-673	-76	127
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>144.634</b>	<b>265</b>	<b>429</b>	<b>-349</b>	<b>80</b>	<b>176</b>

Kaynak: TSPAKB

Personel başına hesaplanan kriterlere benzer şekilde, hesap başına büyüklükler tabloda sunulmuştur. Büyük kurumlardaki

hesap sayısı yoğunlaşması tabloda kategoriler arasındaki farkları yaratmaktadır.

Sektörde ortalama olarak bir hesap yılda 177 milyar TL tutarında işlem hacmi yaratmaktadır. Benzer şekilde, aracı kurum bir hesaptan ortalama olarak yılda 253 milyon TL aracılık komisyonu elde etmektedir.

Tüm gelirler hesap sayılarına bölünecek olursa, hesap başına 383 milyon TL gelir yaratıldığı görülmektedir. Daha önce de değinildiği gibi, hesap başına aynı miktarda da Faaliyet Gideri oluşmaktadır. Fakat, nihai olarak Net Kar rakamına bakıldığında, aracı kurumların bir hesaptan ortalama 88 milyon TL net kar elde ettiği, fakat 2002 yılında müşteri karlılığının yarı yarıya azaldığı görülmektedir.

Büyük aracı kurumlarda bir hesap yılda 118 milyar TL işlem hacmi yaratırken, Orta ölçekli kurumlarda bu rakam 405 milyar TL'ye, Küçük ölçekli kurumlarda 431 milyar TL'ye çıkmaktadır. Bu durum, Büyük aracı kurum müşterilerinin diğer aracı kurumlardakine oranla daha az aktif oldukları ve küçük yatırımcı kategorisinde olduklarını düşündürmektedir.

Aracılık komisyonları karşılaştırıldığında, en önemli düşüşün komisyon iadelerinden dolayı Küçük aracı kurumlarda olduğu görülmektedir. Diğer kategorideki kurumların sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlardan dolayı, toplam komisyon gelirlerinde çok büyük bir gerileme olmamıştır.

Hesap başına en yüksek geliri 553 milyon TL ile Orta ölçekli kurumlar yaratmaktadır. Net karda ise büyük aracı kurumların önemli bir farkı bulunmaktadır. Büyük aracı kurumlar bir hesaptan ortalama olarak 100 milyon TL net kar yaratırken, Küçük aracı kurumlar ancak 8 milyon TL net kar elde edebilmektedirler.

Büyük kurumların performansının sektörün geneline oranla bu derece farklı olmasına iki sebep gösterilebilir. Birincisi, aracılık faaliyeti dışındaki gelirleri, ikincisi ise personel yapısıdır.

Diğer faaliyet gelirleri açısından bakıldığında, 2002 yılında gerçekleşen toplam 4 halka arzın üçünün Büyük, birinin ise Küçük aracı kurumlar tarafından yapıldığı görülmektedir.

Portföy yönetimi açısından ise, sektörde portföy yönetim sözleşmesine istinaden yönetilen fonların %91'i Büyük kurumlar, %7'si Orta ölçekli kurumlar, %2'si Küçük ölçekli kurumlarda bulunmaktadır.

Personel yapısı ile ilgili bir gösterge aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

***Bir hesap yılda ortalama 177 milyar TL işlem hacmi gerçekleştirmektedir.***

***Hesap başına ortalama 88 milyon TL net kar üretilmektedir.***

***Küçük kurumlar hesap başına 431 milyar TL hacim gerçekleştirmektedir.***

***Büyük aracı kurumlarda hesap başına net kar 100 milyon TL, Küçük kurumlarda 8 milyon TL'dir.***

***Büyük kurumlar 4 halka arzın 3'ünü gerçekleştirmiştir.***

***Portföy yönetimindeki fonların %91'i Büyük kurumlardadır.***

	Lise Üstü		Lise ve	
	2001	Altı 2001	2002	Altı 2002
Büyük	72,5%	27,5%	74,3%	25,7%
Orta	67,9%	32,1%	62,2%	37,8%
Küçük	58,7%	41,3%	61,7%	38,3%
<b>Sektör Ortalaması</b>	<b>68,1%</b>	<b>31,9%</b>	<b>68,5%</b>	<b>31,5%</b>

Kaynak: TSPAKB

Lise Üstü olarak nitelenen sütun, aracı kurumlarda Önlisans, Lisans ve Yüksek Lisans derecesine sahip çalışanların toplamının genel toplam içindeki oranını göstermektedir.

***Büyük kurumlarda Lise Üstü diplomaya sahip olanların oranı sektör ortalamasının üzerindedir.***

Sektör genelinde, çalışanların %68'i bir yükseköğrenim kurumundan mezundur. Büyük aracı kurumlarda bu oran %74'e çıkmaktadır. Orta ve Küçük ölçeklilerde ise yükseköğrenim diplomasına sahip olanlar toplam çalışanların %62'si civarındadır.

<b>AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)</b>		
<b>AKTİF</b>	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>767.900.964</b>	<b>694.792.723</b>
<b>A. Hazır Değerler</b>	<b>118.807.405</b>	<b>158.420.808</b>
1. Kasa ve Bankalar	110.714.990	151.249.165
2. Diğer Hazır Değerler	8.092.415	7.171.643
<b>B. Menkul Kıymetler</b>	<b>248.278.503</b>	<b>245.000.694</b>
1. Hisse Senetleri	51.507.672	52.960.839
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	1.363.492	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	186.475.210	187.011.870
4. Diğer Menkul Kıymetler	10.433.951	8.419.582
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	-1.501.822	-3.391.597
<b>C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>221.966.829</b>	<b>204.367.869</b>
1. Alıcılar	113.466.702	135.046.291
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	3.330.452	3.261.585
3. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	120.929.406	83.504.681
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-15.759.731	-17.444.688
<b>D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar</b>	<b>52.716.891</b>	<b>45.588.012</b>
1. Ortaklardan Alacaklar	4.624.230	113.807
2. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	3.471.129	3.440.571
3. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	45.406.790	42.446.096
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-785.258	-412.462
<b>E. Stoklar</b>	<b>168.169</b>	<b>43.738</b>
1. Diğer Stoklar	93.949	20.334
2. Verilen Sipariş Avansları	74.220	23.404
<b>F. Diğer Dönen Varlıklar</b>	<b>125.963.167</b>	<b>41.371.602</b>
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>182.062.256</b>	<b>301.879.797</b>
<b>A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>1.151.573</b>	<b>854.585</b>
1. Alıcılar	5.196.477	4.333.899
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	1.106.366	679.941
3. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	242.561	350.298
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-5.393.831	-4.509.553
<b>B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar</b>	<b>362.089</b>	<b>96.114</b>
1. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	279.189	0
2. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	317.627	230.841
3. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-234.727	-134.727
<b>C. Finansal Duran Varlıklar</b>	<b>97.797.868</b>	<b>197.858.428</b>
1. Bağlı Menkul Kıymetler	58.140.269	96.393.608
2. İştirakler	16.385.795	41.560.237
3. Bağlı Ortaklıklar	12.489.326	33.432.269
4. Diğer Finansal Duran Varlıklar	10.782.478	26.472.314
<b>D. Maddi Duran Varlıklar</b>	<b>67.551.855</b>	<b>88.597.758</b>
1. Arazi ve Arsalar	63.188	53.804
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	12.305	0
3. Binalar	39.309.949	58.140.694
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	24.514.223	30.225.597
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	11.181.755	14.328.672
6. Döşeme ve Demirbaşlar	28.275.950	41.000.340
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	8.521.389	10.905.415
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-47.311.375	-69.594.584
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	438.688	947.707
10. Verilen Sipariş Avansları	2.545.783	2.590.113
<b>E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>11.222.863</b>	<b>11.113.072</b>
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	1.601.349	1.186.050
2. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	630.580	126.425
3. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.745.456	9.726.510
4. Verilen Avanslar	-754.522	74.087
<b>F. Diğer Duran Varlıklar</b>	<b>3.976.008</b>	<b>3.359.840</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>949.963.220</b>	<b>996.672.520</b>

<b>AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)</b>		
<b>PASİF</b>	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>
<b>I. KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>355.517.643</b>	<b>260.879.476</b>
<b>A. Finansal Borçlar</b>	<b>46.201.783</b>	<b>53.005.067</b>
1. Banka Kredileri	26.192.689	34.589.173
2. U.V. Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	9.089.486	275.899
3. Diğer Finansal Borçlar	10.919.608	18.139.995
<b>B. Ticari Borçlar</b>	<b>134.364.417</b>	<b>100.014.196</b>
1. Satıcılar	28.372.662	29.755.637
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	3.632.935	9.537.077
3. Diğer Ticari Borçlar	102.358.820	60.721.482
<b>C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>43.213.324</b>	<b>39.840.785</b>
1. Ortaklara Borçlar	1.802.113	4.451.006
2. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	11.753	2.960.987
3. Ödenecek Giderler	4.096.714	3.426.318
4. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	13.708.391	11.462.853
5. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	6.078.521	206.573
6. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	17.515.832	17.333.048
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	<b>4.473.088</b>	<b>2.048.279</b>
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	<b>127.265.031</b>	<b>65.971.149</b>
1. Vergi Karşılıkları	116.331.716	55.103.214
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	10.933.315	10.867.935
<b>II. UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>20.542.503</b>	<b>21.005.684</b>
<b>A. Finansal Borçlar</b>	<b>2.198.695</b>	<b>248.664</b>
1. Banka Kredileri	1.041.487	248.580
2. Diğer Finansal Borçlar	1.157.208	84
<b>B. Ticari Borçlar</b>	<b>40.719</b>	<b>618.829</b>
1. Satıcılar	26.899	604.364
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	13.820	14.465
<b>C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>230.879</b>	<b>41.479</b>
1. Ortaklara Borçlar	41.225	16.225
2. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	157.819	23.465
3. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	31.835	1.789
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	<b>0</b>	<b>41.059</b>
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	<b>18.072.210</b>	<b>20.055.653</b>
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	16.125.013	19.545.423
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1.947.197	510.230
<b>III. ÖZ SERMAYE</b>	<b>573.903.074</b>	<b>714.787.360</b>
<b>A. Sermaye</b>	<b>268.351.106</b>	<b>439.757.603</b>
<b>B. Sermaye Taahhütleri (-)</b>	<b>-8.018.751</b>	<b>-11.593.092</b>
<b>C. Emisyon Primi</b>	<b>3.621.228</b>	<b>2.735.706</b>
<b>D. Yeniden Değerleme Değer Artışı</b>	<b>28.200.694</b>	<b>48.626.827</b>
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	16.287.650	37.384.666
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	1.669.387	2.988.070
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	10.243.657	8.254.091
<b>E. Yedekler</b>	<b>76.217.443</b>	<b>147.655.158</b>
1. Yasal Yedekler	19.514.038	31.147.427
2. Statü Yedekleri	466.348	734.846
3. Özel Yedekler	2.410.767	1.369.117
4. Olağanüstü Yedek	53.273.367	111.374.549
5. Maliyet Artış Fonu	119.656	471.596
6. Geçmiş Yıl Karı	433.267	2.557.623
<b>F. Net Dönem Karı</b>	<b>218.349.801</b>	<b>105.811.223</b>
<b>G. Geçmiş Yıllar Zararları (-)</b>	<b>-12.818.447</b>	<b>-18.206.065</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>949.963.220</b>	<b>996.672.520</b>

<b>AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)</b>		
	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>
<b>A. Brüt Satışlar</b>	<b>169.185.175.249</b>	<b>103.147.911.036</b>
1. Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	11.769.218.751	10.021.244.960
2. Özel Kesim Tahvil Satışları	554.495.564	113.625.503
3. Finansman Bonosu Satışları	3.820.151	0
4. Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	4.635.509	33.739.254
5. Devlet Tahvili Satışları	128.489.848.657	61.424.080.754
6. Hazine Bonosu Satışları	20.426.890.071	27.086.438.128
7. Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	5.202.618.393	3.148.741.226
8. Diğer Menkul Kıymet Satışları	2.097.720.062	863.764.919
9. Aracılık Komisyonları	340.915.902	377.150.175
10. Diğer Hizmet Satışları	295.012.189	79.126.117
<b>B. Satışlardan İndirimler (-)</b>	<b>-81.093</b>	<b>-74.066.112</b>
1. Satış İskontoları (-)	-81.093	-30.414.695
2. Diğer İndirimler (-)	0	-43.651.417
<b>C. Net Satışlar</b>	<b>169.185.094.156</b>	<b>103.073.844.924</b>
<b>D. Satışların Maliyeti (-)</b>	<b>-168.639.641.457</b>	<b>-102.615.028.608</b>
<b>BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)</b>	<b>545.452.699</b>	<b>458.816.316</b>
<b>E. Faaliyet Giderleri (-)</b>	<b>-452.559.378</b>	<b>-458.491.134</b>
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1.981.158	-3.549.091
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-60.639.884	-49.229.367
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-389.938.336	-405.712.676
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>92.893.321</b>	<b>325.182</b>
<b>F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar</b>	<b>431.711.460</b>	<b>277.392.705</b>
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	4.217.463	8.777.973
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	923.331	4.031.918
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	266.270.452	196.606.242
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	160.300.214	67.976.572
<b>G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)</b>	<b>-76.839.146</b>	<b>-102.807.990</b>
<b>H. Finansman Giderleri (-)</b>	<b>-129.472.034</b>	<b>-26.202.030</b>
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-74.024.130	-26.070.417
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-55.447.904	-131.613
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>318.293.601</b>	<b>148.707.867</b>
<b>I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar</b>	<b>27.781.828</b>	<b>19.632.116</b>
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	11.232.689	10.165.977
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	1.983.409	2.196.422
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	14.565.730	7.269.717
<b>J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)</b>	<b>-12.476.136</b>	<b>-6.173.467</b>
1. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-1.665.125	-1.750.653
2. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-10.811.011	-4.422.814
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>333.599.293</b>	<b>162.166.516</b>
<b>K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)</b>	<b>-115.249.492</b>	<b>-56.355.293</b>
<b>NET DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>218.349.801</b>	<b>105.811.223</b>

<b>AYRINTILI BİLANÇO (Bin \$)</b>		
<b>AKTİF</b>	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>528.270</b>	<b>423.720</b>
<b>A. Hazır Değerler</b>	<b>81.732</b>	<b>96.613</b>
1. Kasa ve Bankalar	76.165	92.239
2. Diğer Hazır Değerler	5.567	4.374
<b>B. Menkul Kıymetler</b>	<b>170.801</b>	<b>149.414</b>
1. Hisse Senetleri	35.434	32.298
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	938	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	128.284	114.049
4. Diğer Menkul Kıymetler	7.178	5.135
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	-1.033	-2.068
<b>C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>152.700</b>	<b>124.634</b>
1. Alıcılar	78.058	82.358
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	2.291	1.989
3. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	83.192	50.925
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-10.842	-10.639
<b>D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar</b>	<b>36.266</b>	<b>27.802</b>
1. Ortaklardan Alacaklar	3.181	69
2. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	2.388	2.098
3. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	31.237	25.886
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-540	-252
<b>E. Stoklar</b>	<b>116</b>	<b>27</b>
1. Diğer Stoklar	65	12
2. Verilen Sipariş Avansları	51	14
<b>F. Diğer Dönen Varlıklar</b>	<b>86.655</b>	<b>25.231</b>
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>125.248</b>	<b>184.102</b>
<b>A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar</b>	<b>792</b>	<b>521</b>
1. Alıcılar	3.575	2.643
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	761	415
3. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	167	214
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-3.711	-2.750
<b>B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar</b>	<b>249</b>	<b>59</b>
1. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	192	0
2. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	219	141
3. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-161	-82
<b>C. Finansal Duran Varlıklar</b>	<b>67.279</b>	<b>120.664</b>
1. Bağlı Menkul Kıymetler	39.997	58.786
2. İştirakler	11.272	25.346
3. Bağlı Ortaklıklar	8.592	20.389
4. Diğer Finansal Duran Varlıklar	7.418	16.144
<b>D. Maddi Duran Varlıklar</b>	<b>46.472</b>	<b>54.031</b>
1. Arazi ve Arsalar	43	33
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri	8	0
3. Binalar	27.043	35.457
4. Makine, Tesis ve Cihazlar	16.864	18.433
5. Taşıt Araç ve Gereçleri	7.692	8.738
6. Döşeme ve Demirbaşlar	19.452	25.004
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar	5.862	6.651
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-32.547	-42.442
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar	302	578
10. Verilen Sipariş Avansları	1.751	1.580
<b>E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>7.721</b>	<b>6.777</b>
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	1.102	723
2. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	434	77
3. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.704	5.932
4. Verilen Avanslar	-519	45
<b>F. Diğer Duran Varlıklar</b>	<b>2.735</b>	<b>2.049</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>653.518</b>	<b>607.822</b>



<b>AYRINTILI BİLANÇO (Bin \$)</b>		
<b>PASİF</b>	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>
<b>I. KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>244.575</b>	<b>159.098</b>
<b>A. Finansal Borçlar</b>	<b>31.784</b>	<b>32.325</b>
1. Banka Kredileri	18.019	21.094
2. U.V. Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	6.253	168
3. Diğer Finansal Borçlar	7.512	11.063
<b>B. Ticari Borçlar</b>	<b>92.435</b>	<b>60.994</b>
1. Satıcılar	19.519	18.147
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	2.499	5.816
3. Diğer Ticari Borçlar	70.417	37.031
<b>C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>29.728</b>	<b>24.297</b>
1. Ortaklara Borçlar	1.240	2.714
2. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	8	1.806
3. Ödenecek Giderler	2.818	2.090
4. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	9.431	6.991
5. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	4.182	126
6. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	12.050	10.571
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	<b>3.077</b>	<b>1.249</b>
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	<b>87.551</b>	<b>40.233</b>
1. Vergi Karşılıkları	80.029	33.605
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	7.521	6.628
<b>II. UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>14.132</b>	<b>12.810</b>
<b>A. Finansal Borçlar</b>	<b>1.513</b>	<b>152</b>
1. Banka Kredileri	716	152
2. Diğer Finansal Borçlar	796	0
<b>B. Ticari Borçlar</b>	<b>28</b>	<b>377</b>
1. Satıcılar	19	369
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	10	9
<b>C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>159</b>	<b>25</b>
1. Ortaklara Borçlar	28	10
2. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	109	14
3. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	22	1
<b>D. Alınan Sipariş Avansları</b>	<b>0</b>	<b>25</b>
<b>E. Borç ve Gider Karşılıkları</b>	<b>12.433</b>	<b>12.231</b>
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	11.093	11.920
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1.340	311
<b>III. ÖZ SERMAYE</b>	<b>394.811</b>	<b>435.914</b>
<b>A. Sermaye</b>	<b>184.609</b>	<b>268.187</b>
<b>B. Sermaye Taahhütleri (-)</b>	<b>-5.516</b>	<b>-7.070</b>
<b>C. Emisyon Primi</b>	<b>2.491</b>	<b>1.668</b>
<b>D. Yeniden Değerleme Değer Artışı</b>	<b>19.400</b>	<b>29.655</b>
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	11.205	22.799
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	1.148	1.822
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	7.047	5.034
<b>E. Yedekler</b>	<b>52.433</b>	<b>90.048</b>
1. Yasal Yedekler	13.424	18.995
2. Statü Yedekleri	321	448
3. Özel Yedekler	1.658	835
4. Olağanüstü Yedek	36.649	67.922
5. Maliyet Artış Fonu	82	288
6. Geçmiş Yıl Karı	298	1.560
<b>F. Net Dönem Karı</b>	<b>176.888</b>	<b>70.210</b>
<b>G. Geçmiş Yıllar Zararları (-)</b>	<b>-8.818</b>	<b>-11.103</b>
<b>H. Kur Farkı Hesabı</b>	<b>-26.676</b>	<b>-5.681</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>653.518</b>	<b>607.822</b>

<b>AYRINTILI GELİR TABLOSU (Bin \$)</b>		
	<b>31.12.2001</b>	<b>31.12.2002</b>
<b>A. Brüt Satışlar</b>	<b>137.058.965</b>	<b>68.443.135</b>
1. Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	9.534.387	6.649.533
2. Özel Kesim Tahvil Satışları	449.204	75.395
3. Finansman Bonosu Satışları	3.095	0
4. Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	3.755	22.387
5. Devlet Tahvili Satışları	104.091.187	40.757.555
6. Hazine Bonosu Satışları	16.548.072	17.973.032
7. Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	4.214.704	2.089.327
8. Diğer Menkul Kıymet Satışları	1.699.388	573.146
9. Aracılık Komisyonları	276.180	250.256
10. Diğer Hizmet Satışları	238.993	52.504
<b>B. Satışlardan İndirimler (-)</b>	<b>-66</b>	<b>-49.146</b>
1. Satış İskontoları (-)	-66	-20.181
2. Diğer İndirimler (-)	0	-28.965
<b>C. Net Satışlar</b>	<b>137.058.899</b>	<b>68.393.989</b>
<b>D. Satışların Maliyeti (-)</b>	<b>-136.617.021</b>	<b>-68.089.544</b>
<b>BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)</b>	<b>441.878</b>	<b>304.445</b>
<b>E. Faaliyet Giderleri (-)</b>	<b>-366.624</b>	<b>-304.229</b>
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1.605	-2.355
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-49.125	-32.666
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-315.894	-269.208
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>75.254</b>	<b>216</b>
<b>F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar</b>	<b>349.735</b>	<b>184.062</b>
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	3.417	5.825
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	748	2.675
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	215.709	130.457
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	129.861	45.105
<b>G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)</b>	<b>-62.248</b>	<b>-68.218</b>
<b>H. Finansman Giderleri (-)</b>	<b>-104.887</b>	<b>-17.386</b>
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-59.968	-17.299
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-44.919	-87
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>257.854</b>	<b>98.674</b>
<b>I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar</b>	<b>22.506</b>	<b>13.027</b>
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	9.100	6.746
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	1.607	1.457
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	11.800	4.824
<b>J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)</b>	<b>-10.107</b>	<b>-4.096</b>
1. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-1.349	-1.162
2. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-8.758	-2.935
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>270.253</b>	<b>107.605</b>
<b>K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)</b>	<b>-93.365</b>	<b>-37.394</b>
<b>NET DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>176.888</b>	<b>70.210</b>