

**ARACI KURUMLARIN
TOPLULAŞTIRILMIŞ
MALİ TABLOLARI
VE ANALİZİ**

ARACI KURUMLARIN TOPLULAŞTIRILMIŞ MALİ TABLOLARI VE ANALİZİ

Aracı kurumlar dört ayrı sistemde ve formatta mali tablo hazırlamaktadırlar.

Sermaye Piyasası Kurulu, 2003 yılı içinde yayınladığı bir tebliğle aracı kurumların mali tablo yayınlama yükümlülüklerini yeniden düzenlemiştir. Buna göre aracı kurumlar 31.12.2003 tarihinden başlamak üzere, mali tablolarını Enflasyon Muhasebesi veya Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre hazırlayabilmektedirler. Aracı kurumun iştirak ve bağlı ortaklıkları gerekli koşulları sağlıyorsa konsolide mali tablolar da hazırlanabilmektedir. Dolayısıyla sektörde dört farklı sistemde ve formatta mali tablo hazırlanmaktadır.

Analizler dört ayrı grup halinde ele alınmaktadır.

Öte yandan, 31.12.2003 bu standartların uygulanması için ilk dönem olduğundan mali tabloların tamamının geçmiş yıllarla beraber yayınlanması yükümlülüğü de bulunmamaktadır. Doğal olarak bu koşullar, sektörün bir bütün olarak mali analizinin ortaya konulmasını ve yıllar itibarı ile karşılaştırma yapılabilmesini zorlaştırmaktadır. Bu sebeple Birliğimiz, aracı kurumların mali tablolarını hazırlamakla yükümlü oldukları esaslar doğrultusunda dört ayrı formatta toplulaştırmıştır. Bu bölümde yer alan analizler de dört ayrı başlık altında incelenmiştir.

Mali tablolar bağımsız denetimden geçmiştir.

Aracı kurumların 2003 ve 2004 yıl sonu mali verileri Enflasyon Muhasebesi ("ENF"), Konsolide Enflasyon Muhasebesi ("K.ENF"), Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ("UFRS") ve Konsolide Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına ("K.UFRS") göre sınıflandırılarak toplulaştırılmıştır. Her iki döneme ait mali tablolar bağımsız denetimden geçmiştir.

UFRS formatları Birliğimizce oluşturulmuştur.

Bu bölümün sonunda her grubun toplulaştırılmış detaylı mali tabloları yer almaktadır. UFRS ve K.UFRS uygulayan kurumlar için standart mali tablo formatı bulunmadığından, bu kurumlar için Birliğimizce hazırlanan özet mali tablo formatları kullanılmış, ve her grubun mali tabloları kendi içinde toplulaştırılmıştır.

Enflasyon muhasebesi uygulaması 2004 yılı ile sınırlı kalacaktır.

Öte yandan 2004 yılı, Enflasyon Muhasebesi uygulanan tek yıl olmaktadır. 2005 yılının ilk mali tablo hazırlama döneminden itibaren aracı kurumlar Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre mali tablo hazırlamaya başlayacaklardır. Diğer bir deyişle, 2004 yılı verileri, ileriki yıllarda da sadece 2003 yılı ile kıyaslanabilir olacaktır. Dolayısıyla, bu bölümdeki analizlerin yukarıda değinilen hususlar ve sınırlamalar göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi gerekmektedir.

Enflasyon Muhasebesi uygulayan kurumlar için 2003 yılında 101, 2004 yılında 90 kurumun verisi toplulaştırılmıştır. Aracı kurum sayısının azalması, sektör analizi açısından sorun

yaratmamaktadır. 2003 yılında 101 aracı kurumun verileri sektör büyüklüklerini oluştururken, 2004 yılında 90 kurumun toplamı sektörü oluşturmaktadır.

Diğer kategorilerde aracı kurum sayıları her iki dönemde de aynıdır. Konsolide Enflasyon Muhasebesi uygulayan 4 kurumun verisi toplulaştırılmıştır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre mali tablo hazırlayan kurum sayısı 2003 ve 2004'te 7 olmuştur. Konsolide Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre mali tablo hazırlayan kurum sayısı ise 4'tür.

Önceki sayılarımızdaki analizlerde TL bazındaki büyüklüklerin yanı sıra ABD\$'ı karşılığı veriler de gösterge olarak kullanılmaktaydı. Fakat TL/\$ kurundaki dalgalanmalar dolar bazındaki analizleri önemli ölçüde etkilemeye başlamıştır. Bu nedenle, bu bölümdeki analizlerde YTL baz alınacaktır.

Analizlerde YTL kullanılmaktadır.

Aracı kurumların finansal verileri dört ayrı muhasebe yöntemine göre sınıflandırılarak toplulaştırıldığından, geçtiğimiz yıllarda kurumlar arası performans karşılaştırması yapmaya imkan veren analizlere ve yoğunlaşma oranlarına bu raporda yer verilememektedir. Analizler, grupların kendi içlerindeki finansal yapının ortaya konulması üzerine odaklanmaktadır.

Performans ve yoğunlaşma analizleri mümkün olmamaktadır.

ENFLASYON MUHASEBESİ UYGULAYAN ARACI KURUMLARIN TOPLULAŞTIRILMIŞ MALİ TABLOLARI VE ANALİZİ

**2003'te 101, 2004'te 90
kurum enflasyon
muhasbesi uygulamıştır.**

Enflasyon Muhasebesi ("ENF") esasına göre 2003 yılı için 101, 2004 yılı için 90 aracı kurumun verileri toplulaştırılmıştır. Veri sağlayan kurum sayısındaki azalma, bir kurumun UFRS esasına göre mali tablo hazırlamaya başlaması, 5 kurumun faaliyetlerinin sona ermesi, 5 kurumun ise faaliyetlerinin çeşitli sebeplerle geçici olarak durdurulması sonucu veri elde edilememesinden kaynaklanmaktadır.

BİLANÇO ANALİZİ

Aktifler %6 büyümüştür.

ENF uygulayan 101 aracı kurumun 2003 sonu toplam aktif büyüklüğü 970 milyon YTL, 2004 yılı sonunda 90 kurumun 1 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Aktif büyüklüğü %6 oranında artarken en önemli büyüme %18 ile özsermaye kaleminde meydana gelmiştir. İncelenen kurumların kısa vadeli borçlarındaki düşüş dikkat çekmektedir.

Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Özet Bilançosu (000 YTL)			
	31.12.2003	31.12.2004	Değişim
Dönen Varlıklar	653,686	697,253	6.7%
Duran Varlıklar	316,591	329,322	4.0%
Aktif Toplamı	970,277	1,026,575	5.8%
Kısa Vadeli Borçlar	266,222	194,837	-26.8%
Uzun Vadeli Borçlar	19,477	21,557	10.7%
Özsermaye	684,578	810,180	18.3%
Pasif Toplamı	970,277	1,026,575	5.8%
Kurum Sayısı	101	90	-10.9%

Kaynak: TSPAKB

Aktif yapısı değişmemiştir.

2004 sonunda ENF uygulayan aracı kurumların aktif yapısında önemli bir değişiklik görülmemektedir. Dönen Varlıkların toplam aktifler içindeki payı %68, Duran Varlıkların payı ise %32 civarında kalmıştır. Sektör likit bilanço yapısını korumaktadır.

**Pasifte özsermayenin payı
daha da artmıştır.**

Pasif yapısındaki önemli değişiklik ise Kısa Vadeli Borçların azalması, bunun karşılığında Özsermayenin payının %71'den %79'a çıkması olmuştur. Özsermayenin payının yükselişinde, sermaye artırımları ve net dönem karının 2004 yılında artmış olması bir ölçüde etkili olurken, ağırlıklı etki, enflasyon muhasbesi uygulamasından doğan geçmiş yıl zararlarının önemli ölçüde azalmasından kaynaklanmaktadır. Uzun Vadeli Borçlar, bilanço toplamının %2'si seviyesinde kalmaya devam etmiştir.

Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların		
Bilanço Yapısı	31.12.2003	31.12.2004
Dönen Varlıklar	67.4%	67.9%
Duran Varlıklar	32.6%	32.1%
Aktif Toplamı	100.0%	100.0%
Kısa Vadeli Borçlar	27.4%	19.0%
Uzun Vadeli Borçlar	2.0%	2.1%
Özsermaye	70.6%	78.9%
Pasif Toplamı	100.0%	100.0%
Kaynak: TSPAKB		

Aktifler

Bilançonun aktif tarafında likit yapının korunduğu görülmektedir. Hazır Değerler kalemi 92 milyon YTL olup, bilançonun yaklaşık %9'unu oluşturmaktadır.

Menkul Kıymetler hesabının payı ise 2003'e göre %23'ten %28'e çıkmıştır. 290 milyon YTL büyüklüğü olan Menkul Kıymetler hesabının 217 milyon YTL'si Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilinden oluşmakta iken hisse senedi portföylerinin değeri 72 milyon YTL'dir.

ENF uygulayan aracı kurumların menkul kıymet portföy tercihleri 2004 yılında hisse senedi lehine gelişmiştir. 2003 yılında menkul kıymet portföylerinin %81'i Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilinden, %17'si hisse senedinden oluşurken, 2004 sonunda tahvil-bono portföyünün payı %75'e gerilemiş, hisse senetlerinin payı %25'e çıkmıştır.

2004 yılında Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabının bilanço içindeki payı hemen hemen aynı seviyelerde, %24 civarında seyretmiştir. 251 milyon YTL olan Kısa Vadeli Ticari Alacaklar altında iki önemli hesap; Alıcılar ve Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklardır.

Alıcılar ve Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesapları nitelik olarak iç içe geçmiş durumdadırlar. Temelde kredili müşterilerden olan alacakları, menkul kıymet satışları karşılığı Takasbank'tan olan alacakları ve müşterilerden alınıp Takasbank'a geçilecek olan bakiyeleri göstermektedir. Bazı aracı kurumlar bu işlemleri Alıcılar hesabı altında, bazıları ise Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabında muhasebeleştirilmektedir.

Alıcılar hesabı %4 artışla 2004 sonunda 201 milyon YTL'ye yükselmiştir.

Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabı ise 2003 sonunda 75 milyon YTL iken 2004 yılında 47 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Diğer Kısa Vadeli Alacaklar ana hesabının neredeyse tamamını Kısa Vadeli Diğer Alacaklar alt hesabı oluşturmaktadır. Aracı

90 aracı kurumda 72 milyon YTL'lik hisse senedi portföyü bulunmaktadır.

Portföylerde hisse senedinin payı %25'e çıkmıştır.

Para piyasasından alacaklar yarıya düşmüştür.

kurumların İMKB Para Piyasasından olan alacaklarını gösteren Kısa Vadeli Diğer Alacaklar hesabı, 2003 sonunda 43 milyon YTL iken, 2004'te neredeyse yarı yarıya düşerek 23 milyon YTL'ye inmiştir.

Bilanço içindeki ağırlığı %32 civarında olan Duran Varlıklar hesabı altında iki önemli hesap bulunmaktadır; Finansal Duran Varlıklar ve Maddi Duran Varlıklar. Finansal Duran Varlıklar'ın payı %24 civarında olup, büyüklüğü 247 milyon YTL'dir.

Finansal Duran Varlıkların en önemli alt hesabı olan İştirakler 85 milyon YTL büyüklüğünde olup, toplam bilanço içindeki payı %8'dir.

Teminatlar ve bloke menkul kıymetler %24 artmıştır.

Finansal Duran Varlıkların ikinci önemli alt hesabı Bağlı Menkul Kıymetler hesabıdır. Bağlı Menkul Kıymetler hesabı, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak bulundurdukları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir. 2004 yılında bu hesap %24 artışla 82 milyon YTL'ye ulaşmıştır.

ENF uygulayan kurumlarda Maddi Duran Varlıkların payı 2003 yılında %8 olan seviyesinden 2004 yılında %6'ya gerilemiştir. Büyüklüğü ise 64 milyon YTL'dir. Maddi duran varlık yatırımı olmayan sektörde Birikmiş Amortismanlar %6 oranında artmış, Binalar hesabı %21 gerilemiştir.

Pasifler

Pasif tarafında Özsermayeden sonra ikinci büyük ana hesap grubu olan Kısa Vadeli Borçlar, 2004 yılında %27 oranında düşerek 266 milyon YTL'den 195 milyon YTL'ye inmiştir. Bilanço içindeki payı da %27'den %19'a gerilemiştir.

Finansal Borçlardaki artışa rağmen toplam Kısa Vadeli Borçlar azalmıştır.

Kısa Vadeli Borçların %27 oranında azalmasına karşın, Kısa Vadeli Finansal Borçlar 2004 yılında %27 oranında artmıştır. Finansal Borçlardaki artış, Banka Kredilerinin %96 oranında artmasından kaynaklanmaktadır. Bununla beraber, Diğer Finansal Borçlar hesabı ise %73 oranında azalmıştır. Aracı kurumlar diğer finansal borçlarını azaltmış, bankalardan olan borçlanmalarını arttırmışlardır.

Kısa Vadeli Borçlar içinde en önemli kalem, bilançonun %8'ini oluşturan Ticari Borçlardır. Ticari Borçlar 2004 yılında %46 oranında azalarak 84 milyon YTL'ye gerilemiştir. Ticari Borçlar hesabı altında iki önemli kalem vardır; Satıcılar hesabı ve Diğer Ticari Borçlar.

Satıcılar hesabı menkul kıymet alımları karşılığı Takasbank'a olan borçları ve Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçecek olan bakiyeleri göstermektedir. Satıcılar kalemi 2004 yılı içinde 27 milyon YTL'den 15 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bu

hesap, takas işlemlerinin takibi için kullanıldığından borçlanma hesabı olarak yorumlanmamalıdır.

Diğer Ticari Borçlar Hesabı ağırlıklı olarak İMKB Para Piyasasından yapılan borçlanmayı ifade etmektedir. Bu hesap 2003 sonunda 115 milyon YTL iken, 2004 sonunda 67 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Kısa Vadeli Borçlar hesabı bilançonun %3'üne denk gelmekte olup, yaklaşık yarısı Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintilerden oluşmaktadır.

Borç ve Gider Karşılıkları hesabının önemli bir kısmı ise Vergi Karşılıkları olup, 2003 sonu ile hemen hemen aynı seviyelerdedir. Borç ve Gider Karşılıkları bilançonun %5'ini, Vergi Karşılıkları ise %4'ünü oluşturmaktadır. Yukarıda bahsedilen kalemlerle beraber dikkate alındığında, aracı kurumların kısa vadeli borçlarının yaklaşık üçte birinin devlete karşı yükümlülüklerden kaynaklandığı görülmektedir.

Uzun Vadeli Borçlar altındaki en önemli kalem Kıdem Tazminatı Karşılıklarıdır. Sektörün kıdem tazminatı karşılıkları 2003 yılında 16 milyon YTL iken, 2004 yılında 19 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Pasifin en önemli grubu olan Özsermayenin bilanço içindeki payı 2003 yıl sonuna kıyasla %71'den %79'a yükselmiştir. Özsermayedeki artış %18 olarak gerçekleşmiştir.

Özsermayenin en önemli kalemi olan Ödenmiş Sermayenin bilanço içindeki payı %39'dan %42'ye çıkmıştır. Ödenmiş Sermaye 2004 yılında %13 oranında artmıştır.

Ödenmiş Sermayedeki artışın yanı sıra Net Dönem Karının %121 artışla 32 milyon YTL'den 70 milyon YTL'ye çıkması da özsermayedeki artışta etkili olmuştur.

Yukarıdaki etkenlerin yanı sıra özsermaye üzerindeki en önemli etki, enflasyon muhasebesi yönteminden kaynaklanan Geçmiş Yıllar Zararlarının azalması ile olmuştur. Geçmiş Yıllar Zararları 797 milyon YTL'den 608 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Çevrim Farkları hesabı da enflasyon muhasebesi yönteminden kaynaklanmaktadır. Bu hesap da 894 milyon YTL'den 780 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Geçmiş Yıllar Zararları ile Çevrim Farklarının netleştirilmesi, çok hassas bir sonuç olmasa da, yaklaşık olarak enflasyon muhasebesi hesaplarının aracı kurum bilançolarına nasıl etki ettiği konusunda bir gösterge olmaktadır. Bu iki hesabın net sonucuna bakıldığında, 2003 yılında aracı kurumların enflasyon muhasebesi uygulaması ile özsermayelerine 97 milyon YTL'lik net katkı yaptığı görülmektedir. 2004 yılında ise bu katkı %77

Para piyasası borçları %42 düşmüştür.

Vergi karşılıkları hemen hemen aynı seviyede kalmıştır.

Özsermaye %18 artmıştır.

Ödenmiş Sermayedeki artış %13 olmuştur.

Geçmiş Yıllar Zararları önemli ölçüde azalmıştır.

artışla 172 milyon YTL'ye çıkmıştır. ENF uygulayan aracı kurumların 2004 yılında özsermayelerinin artmasında esas etken enflasyon muhasebesinden kaynaklanan bu katkı olmuştur.

Genel hatları ile bakıldığında, ENF uygulayan aracı kurumların likit, borçsuz ve güçlü sermaye yapısına sahip mali konumlarını 2004 yılında da sürdürdükleri görülmektedir.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

Faaliyet Gelirleri üç ana gruba ayrılmaktadır.

Aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerini gösteren Brüt Kar kalemi üç ana gruba ayrılabilir; net aracılık komisyonları, diğer hizmet satışları ve menkul kıymet alım-satım karları.

Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Özet Gelir Tablosu (000 YTL)			
	31.12.2003	31.12.2004	Değişim
Net Aracılık Komisyonları	245,015	306,026	24.9%
Diğer Hizmet Satışları	46,313	57,729	24.7%
Alım-Satım Karları	72,023	61,885	-14.1%
Brüt Satış Karı/Zararı	363,351	425,639	17.1%
Faaliyet Giderleri	-336,139	-358,276	6.6%
Esas Faaliyet Karı/Zararı	27,211	67,363	147.6%
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	151,763	156,726	3.3%
Diğer Faaliyetlerden Giderler	-44,600	-46,422	4.1%
Finansman Giderleri	-11,001	-8,482	-22.9%
Faaliyet Karı/Zararı	123,373	169,186	37.1%
Olağanüstü Gelirler	10,337	11,890	15.0%
Olağanüstü Giderler	-9,680	-9,954	2.8%
Net Parasal Pozisyon Karı/Zararı	-47,324	-59,601	25.9%
Dönem Karı/Zararı	76,706	111,521	45.4%
Ödenecek Vergi	-44,981	-41,376	-8.0%
Net Dönem Karı/Zararı	31,726	70,145	121.1%
Kurum Sayısı	101	90	-10.9%

Kaynak: TSPAKB

Net Aracılık Komisyonları, komisyon iadeleri düşüldükten sonra aracı kuruma kalan geliri göstermektedir.

Net Aracılık Komisyonları, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlardan müşterilere yapılan iadeler düşüldükten sonra kalan rakamı göstermektedir. Komisyon iadeleri gelir tablosunda Satışlardan İndirimler hesabında takip edilmektedir. Fakat, bu bölümün sonunda sunulan detaylı gelir tablosunda görülen Satışlardan İndirimler rakamı sektörün yıl içinde yaptığı tüm komisyon iadelerini yansıtmamaktadır. Çünkü bazı aracı kurumlar gelir tablosundaki Aracılık Komisyonları hesabını komisyon iadesi düşülmüş olarak göstermeyi tercih etmektedirler. Dolayısıyla bu aracı kurumlarda Satışlardan İndirimler hesabı bakiyesiz olarak görülmektedir. Bununla beraber, gelir tablosundaki Aracılık Komisyonlarından Satışlardan İndirimler hesabı çıkarıldığında, sektörün elde ettiği toplam Net Aracılık Komisyonlarına ulaşılmaktadır.

Diğer Hizmet Satışları, kurumsal finansman gelirleri ile portföy ve yatırım fonu yönetim gelirlerini içermektedir.

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi ise menkul kıymet alım-satım karlarıdır. Menkul kıymet alım-satım karları, aracı kurumun kendi portföyüne yaptığı işlemlerden elde ettiği karların yanı sıra, özellikle tahvil-bono piyasasında müşterileriyle yaptıkları işlemlerden elde edilen karları da ifade etmektedir.

ENF uygulayan aracı kurumların ana faaliyet gelirleri aşağıda detaylı olarak incelenecek, ardından gelir tablosunun diğer kalemlerinin analizine geçilecektir.

Aşağıdaki tabloda ENF uygulayan aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerin kompozisyonu görülmektedir. Faaliyet Gelirleri, gelir tablosunda Brüt Satış Karı/Zararı hesabında izlenmektedir.

Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların		
Gelir Kompozisyonu	31.12.2003	31.12.2004
Net Aracılık Komisyonu	67.4%	71.9%
Diğer Hizmet Satışları	12.7%	13.6%
Alım-Satım Kar/Zararları	19.8%	14.5%
Faaliyet Gelirleri	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

Net Aracılık Komisyonları 2004 yılında %25 artarak 306 milyon YTL'ye çıkmıştır. Hisse senedi işlem hacmi %42 artarken aracılık komisyonlarının %25 oranında artması komisyon iadesi işlemlerinden kaynaklanmaktadır.

ENF uygulayan aracı kurumlarda Net Aracılık Komisyonları 2003 yılında toplam Faaliyet Gelirlerinin %67'sini oluştururken, 2004 yılında bu katkı %72'ye çıkmıştır. Dolayısıyla aracılık komisyonlarının biraz daha detaylı incelenmesi gerekmektedir.

Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların		
Aracılık Komisyonları Dağılımı	31.12.2003	31.12.2004
Brüt Aracılık Komisyonu	100.0%	100.0%
Şube, Acente, İrtibat Bürolarına Ödenen	8.0%	6.2%
Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri	92.0%	93.8%
Komisyon İadesi	31.5%	35.4%
Net Aracılık Komisyonu	60.5%	58.4%

Kaynak: TSPAKB

Brüt Aracılık Komisyonları, aracı kurumun müşterilerinden tahsil ettiği komisyonları göstermektedir. Brüt komisyon gelirinden, komisyon paylaşımı sözleşmeleri uyarınca acentelere ödenen komisyonlar düşülerek Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri bulunmaktadır. Bu rakamdan da müşterilere yapılan Komisyon İadesi çıkartılarak Net Aracılık Komisyonlarına ulaşılmaktadır.

Alım-satım karları, tahvil-bono işlemlerinden de kaynaklanmaktadır.

İşlem hacmi %42 artarken, net komisyon gelirleri %25 artmıştır.

Komisyonlar toplam gelirlerin %72'sini oluşturuyor.

**Komisyonların %6'sı
acentelerle
paylaşmaktadır.**

2003 yılında, ENF uygulayan aracı kurumlar, müşterilerinden tahsil ettikleri her 100 YTL'nin 8 YTL'sini acenteleri ile paylaşırken bu rakam 2004 yılında 6 YTL'ye inmiştir. Dolayısıyla müşteriden tahsil edilen her 100 YTL'nin 94 YTL'si aracı kurum bünyesinde kalmıştır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, ENF uygulayan kurumlarda acente ağının işlem hacmine, dolayısıyla komisyon gelirlerine, olan katkısının diğer gruplara göre çok daha düşük olduğudur. İleride görüleceği üzere, acente ağının daha faal olduğu Konsolide Enflasyon muhasebesi uygulayan dört kurumda, müşterilerden tahsil edilen her 100 YTL'nin 16 YTL'si acentelerle paylaşılmaktadır.

**2003'te komisyon iadesi
oranı ortalama %34 iken...**

2003 yılında, bu bölümde incelenen aracı kurumlar kendilerine kalan 92 YTL'nin 31,5 YTL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir. Bu iki rakam oranlandığına, komisyon iadesi oranının 2003 yılında ENF uygulayan kurumlar genelinde %34 olarak gerçekleştiği hesaplanmaktadır.

2003 sonuna kadar olan dönemde %50 olan maksimum komisyon iadesi oranı 2004 Ocak ayından itibaren %75'e çıkarılmıştır.

...2004'te %38'e çıkmıştır.

Tablodan görüldüğü üzere, 2004 yılında aracı kurumlar kendilerine kalan 94 YTL'nin 35 YTL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir. Komisyon iadesi oranı 2004 yılı genelinde %38 olarak gerçekleşmiştir.

**Yatırımcıdan tahsil edilen
komisyonun sadece %58'i
aracı kurumda kalmaktadır.**

Sonuç olarak, 2003 yılında aracı kurumun müşteri işlemlerinden aldığı her 100 YTL'lik komisyonun 60,5 YTL'si kurum bünyesinde kalmaktayken, 2004 yılında bu rakam 58 YTL'ye inmiştir. Toplam komisyon gelirlerinin %42'si acenteler ve müşterilerle paylaşmıştır. 2004 yılında ENF uygulayan kurumlarda komisyon iadesi oranlarının arttığı, ancak komisyon iadesi sisteminin limite kullanılmadığı görülmektedir.

**Diğer hizmet gelirleri
toplam gelirlerin %14'ünü
oluşturmaktadır.**

Komisyon gelirlerinin ardından diğer gelir kalemlerinin de incelenmesine geçilebilir. Diğer Hizmet Satışları, 2003 yılında sektörün toplam gelirlerinin %13'ünü oluştururken 2004 yılında bu katkı, küçük bir artışla, %14'e çıkmıştır. 2004 yılında %25 artarak 46 milyon YTL'den 58 milyon YTL'ye çıkan Diğer Hizmet Satışları içindeki iki önemli kalem kurumsal finansman gelirleri ve portföy yönetim komisyonlarıdır.

Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Diğer Hizmet Gelirleri (000 YTL)	31.12.2003		Değişim	% Pay	
	31.12.2003	31.12.2004		31.12.2003	31.12.2004
Yatırım Fonları Yönetim Gelirleri	42,732	45,108	5.6%	92.3%	78.1%
Kurumsal Finansman Gelirleri	5,575	14,034	151.7%	12.0%	24.3%
Müşteri Portföy Yönetim Gelirleri	1,888	3,273	73.4%	4.1%	5.7%
Diğer Gelirler	-3,881	-4,685	20.7%	-8.4%	-8.1%
Toplam	46,313	57,729	24.7%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

2004 yılında hızlı bir büyüme gösteren yatırım fonları, bu işlemlerin giderek portföy yönetim şirketlerine devrediliyor olmasına rağmen, aracı kurumların fon yönetim gelirlerine önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Diğer Hizmet gelirlerinin %78'i yatırım fonu yönetim komisyonlarından oluşmaktadır.

Yatırım fonu yönetim komisyonları, önemli bir gelir kaynağıdır.

Sektörün en önemli kurumsal finansman geliri halka arz komisyonlarıdır. 2003 yılında 11 milyon \$ büyüklüğünde iki halka arz yapılmışken 2004 yılında 482 milyon \$ tutarında oniki halka arz gerçekleştirilmiştir. Dolayısıyla sektörün kurumsal finansman gelirleri önemli ölçüde artmıştır. ENF uygulayan kurumlarda ise bu gelir 5,6 milyon YTL'den 14 milyon YTL'ye çıkmıştır.

2004'te canlanan halka arzlar kurumsal finansman gelirlerini olumlu etkilemiştir.

ENF uygulayan aracı kurumların bir diğer önemli gelir kalemi olan Alım-Satım Karları, 2003 yılında 72 milyon YTL, 2004 yılında ise 62 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılında İMKB-100 endeksi %80 oranında artmışken, 2004 yılındaki getirisi %34 olmuştur. Öte yandan faiz oranlarındaki gerileme de tahvil-bono alım-satım işlemlerinde marjların daralması sonucunu doğurmuştur. Dolayısıyla, alım-satım karlarında bir miktar gerileme görülmektedir. Fakat, bilanço analizi bölümünde değinildiği üzere, aracı kurumlar 2004 yılında hisse senedi pozisyonlarını arttırmışlardır. Bu durum, alım-satım karlarındaki düşüşü sınırlamıştır.

Alım-satım karları, azalmasına rağmen...

Alım-satım karlarının toplam gelirler içindeki payı ise %20'den %15'e gerilemiştir. Diğer bir deyişle, ENF uygulayan kurumlarda alım-satım karları diğer hizmet gelirlerinden daha yüksek seviyede seyretmeye devam etmiştir.

...diğer hizmet gelirlerinden yüksek olmaya devam etmiştir.

Sonuç olarak, ENF uygulayan kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri toplam gelirleri gösteren Brüt Kar rakamı 2003 yılında 363 milyon YTL iken 2004 yılında %17 artarak 426 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Toplam faaliyet gelirleri %17 artarken...

Faaliyet Giderleri 2003 yılında 336 milyon YTL, 2004 yılında ise %7 artışla 358 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Aracı kurumlar, son üç yılda aldıkları tasarruf tedbirleri ve özellikle çalışan sayısındaki azalma ile, Faaliyet Giderlerini kontrol altında tutabilmişlerdir.

...faaliyet giderleri sadece %7 oranında artmıştır.

Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Faaliyet Giderleri (000 YTL)	Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların			% Pay	
	31.12.2003	31.12.2004	Değişim	31.12.2003	31.12.2004
Toplam Faaliyet Giderleri	336,139	358,276	6.6%	100.0%	100.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım	25,772	31,197	21.0%	7.7%	8.7%
Genel Yönetim Giderleri	309,863	325,395	5.0%	92.2%	90.8%
Toplam Personel Giderleri	138,754	153,471	10.6%	41.3%	42.8%
Personel Ücretleri	122,808	134,096	9.2%	36.5%	37.4%
Diğer Personel Giderleri	15,946	19,375	21.5%	4.7%	5.4%

Kaynak: TSPAKB

Genel Yönetim Giderlerinin yaklaşık yarısı personelle ilgili giderlerdir.

Faaliyet Giderlerinin %91'ini Genel Yönetim Giderleri oluşturmaktadır. Genel Yönetim Giderlerinin %47'si ise personelle ilgili giderlerdir. Tabloda görülen Personel Ücretleri, kurum personelinin brüt maaşlarının toplamıdır. Diğer Personel Giderleri ise, personel için yapılan yemek, servis ve özel sigorta benzeri yan ödemeler toplamını ifade etmektedir.

Esas Faaliyet Karı %148 artmıştır.

Toplam Faaliyet Gelirlerinin (gelir tablosunda Brüt Kar) %17 oranında artmış olmasına rağmen, Faaliyet Giderlerindeki artışın %7'de kalması, ENF uygulayan aracı kurumlarda Esas Faaliyet Karının %148 artışla 27 milyon YTL'den 67 milyon YTL'ye çıkmasını sağlamıştır.

Esas faaliyet gelirleri, net aracılık komisyonları ve diğer hizmet gelirlerinin toplamıdır.

Aracı kurumlar için, esas faaliyet gelirleri Net Aracılık Komisyonları ve Diğer Hizmet Satışlarından oluşmaktadır. Alım-satım karları esas faaliyet geliri olmamakla beraber, aynı zamanda riskli bir gelir kalemidir. Piyasa koşullarına bağlı olarak alım-satım zararı da kolaylıkla oluşabilmektedir. Bu nedenle, aracı kurumların gelir-gider dengelerini incelerken, sadece Net Aracılık Komisyonları ve Diğer Hizmet Satışlarını dikkate almak gerekmektedir.

2003 yılında esas faaliyet gelirleri faaliyet giderlerini karşılayamazken...

2003 yılında Net Aracılık Komisyonları ve Diğer Hizmet Satışlarının toplamı 291 milyon YTL'dir. Faaliyet Giderleri ise 336 milyon YTL'dir. ENF uygulayan kurumların 2003 yılında esas faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayamadıkları görülmektedir. 72 milyon YTL tutarındaki alım-satım karlarının etkisi olmasa, bu kurumların esas faaliyet zararları 45 milyon YTL olarak gerçekleşecekti.

...2004 yılında başabaş noktasına ulaşılmıştır.

2004 yılına bakıldığında ENF uygulayan kurumların esas faaliyet gelirlerinin 364 milyon YTL'ye çıktığı görülmektedir. Faaliyet giderleri ise 358 milyon YTL'dir. 2001 yılından itibaren ilk defa olarak 2004 yılında aracı kurumlar esas faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayabilir duruma gelmiştir.

Ağırlıklı olarak sektörün likit pozisyonundan elde ettiği faiz gelirlerini ifade eden Diğer Faaliyetlerden Gelirler, %3 artışla 152 milyon YTL'den 157 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Net nakit pozisyonu %14 artmıştır.

Sektörün likiditesinin önemli bir göstergesi Net Nakit Pozisyonudur. Net Nakit Pozisyonu, aracı kurumun Hazır Değerleri ve Menkul Kıymetleri toplamından kısa ve uzun vadeli Finansal Borçlarının düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Şirketin anında paraya çevrilebilir değerleri ile finansal borçlarını ödemesi durumunda elinde ne kadar nakit kalacağını göstermektedir. Buna göre ENF uygulayan aracı kurumların Net Nakit Pozisyonu 2003 yılında 310 milyon YTL iken 2004 yılında %14 artarak 353 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Net Nakit Pozisyonu %14 oranında artarken Diğer Faaliyetlerden Gelirlerin %3 oranında artması faizlerdeki gerilemeden kaynaklanmaktadır.

Faiz oranlarının gerilemesiyle, ENF uygulayan aracı kurumların diğer faaliyetlerden elde ettiği gelirlerin toplam gelirlere katkısı da azalmaktadır. 2003 yılında aracı kurumlar her 100 YTL'lik Toplam Faaliyet Gelirine (Brüt Kar) ek olarak 42 YTL de faiz geliri elde etmekteydi. 2004 yılında bu katkı 37 YTL'ye inmiştir. Faiz oranlarının gerilemeye devam etmesi ile beraber bu katkının daha da düşmesi beklenmektedir. Dolayısıyla, aracı kurumların esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerle giderlerini karşılayabilir duruma gelmeleri çok daha önemli olmaktadır.

Diğer Faaliyet Gelirlerinden, Diğer Faaliyet Giderleri ve Finansman Giderleri çıkarıldığında Net Faaliyet Dışı Gelirler rakamına ulaşılmaktadır. Net Faaliyet Dışı Gelirler 2003 yılında 96 milyon YTL, 2004 yılında ise 102 milyon YTL olmuştur. Bu artışta Finansman Giderlerinin %23 oranında düşmesi de etkili olmuştur.

Net Faaliyet Dışı Gelirler, esas faaliyetlerden elde edilen gelirler toplamını gösteren Brüt Kar ile kıyaslandığında, faaliyet dışı gelirlerin önemi daha belirgin hale gelmektedir. ENF uygulayan aracı kurumlar esas faaliyetlerinden elde ettikleri her 100 YTL gelire ek olarak 2003 yılında 26 YTL civarında diğer faaliyetlerinden gelir elde etmekteyken, 2004 yılında bu rakam 24 YTL'ye inmiştir.

Net Faaliyet Dışı Gelirlerin katkısı ile aracı kurumların Faaliyet Karı 123 milyon YTL'den 169 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Enflasyon Muhasebesi uygulamasına bağlı olarak oluşan kar veya zararlar Gelir Tablosunda Net Parasal Pozisyon Karı/Zararı hesabında gösterilmektedir. 2003 yılında ENF uygulayan kurumlarda Net Parasal Pozisyon Zararı 47 milyon YTL iken, 2004 yılında zarar %26 artışla 60 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Enflasyon muhasebesinden kaynaklanan zararların ardından ENF uygulayan kurumların Vergi Öncesi Karı (Dönem Karı) %45 oranında artarak 112 milyon YTL'ye ulaşmıştır.

Ödenecek Vergiler hesabı %8 düşüşle 45 milyon YTL'den 41 milyon YTL'ye inmiştir. ENF uygulayan kurumların efektif vergi oranı ise %59'dan %37'ye gerilemiştir.

2003 yılında efektif vergi oranının yüksek olması sektörün mali tablolarının toplulaştırılmasından kaynaklanmaktadır. Vergi Öncesi Zarar açıklayan kurumların Ödenecek Vergiler kalemi sıfır olmaktadır. Vergi Öncesi Kar açıklayan kurumlarda ise pozitif bir vergi karşılığı bulunmaktadır. Bu rakamlar

Net nakit pozisyonundaki artışa rağmen, faiz gelirleri gerilemeye devam etmiştir.

Finansman giderlerinin de azalmasıyla net faaliyet dışı gelirler artmıştır.

Net parasal pozisyon zararı %26 artmıştır.

Vergi Öncesi Kar artmış...

...Ödenecek Vergiler düşmüştür.

Toplulaştırma, efektif vergi oranlarında sapmaya yol açmaktadır.

toplandığında Vergi Öncesi Zarar açıklayan kurumlar, toplulaştırılmış mali tablolarda sektörün Vergi Öncesi Kar rakamının düşmesine sebep olmaktadır. Bununla beraber, bu kurumların ödenecek vergileri sıfır olduğu için fiilen kar eden kurumların vergi tutarları sektörün konsolide vergi tutarı olarak görülmektedir. Dolayısıyla, efektif vergi oranı hesaplanırken, aslında kar eden kurumların vergi karşılıkları ile tüm kurumların kar ve zararları netleştirildikten sonra ortaya çıkan Vergi Öncesi Kar oranlanmaktadır. Zarar eden kurumların çoğunlukta olduğu 2003 gibi yıllarda da bu etkiden dolayı efektif vergi oranı yüksek çıkmaktadır.

ENF uygulayan kurumların net karı iki kattan fazla artmıştır.

Ödenecek Vergilerin ardından, 2003 yılında ENF uygulayan 101 aracı kurumun net karı 32 milyon YTL, 2004 yılında 90 kurumun 70 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılındaki olumlu piyasa koşulları, ENF uygulayan aracı kurumların karlılığına bir ölçüde yansımıştır.

Esas Faaliyet Zararı olan kurum sayısı azalsa da, halen daha kar edenlerden fazladır.

Karlılık durumundaki iyileşme, aşağıdaki tabloda da izlenebilmektedir. 2003 ve 2004 yıllarında Esas Faaliyet Karı olan aracı kurum sayısı 40 adet olarak, aynı seviyede kalmıştır. Fakat, Esas Faaliyet Zararı olan aracı kurum sayısı 61'den 50'ye inmiştir. 2004 yılındaki genel iyileşmeye rağmen, Esas Faaliyet Zararı olan aracı kurum sayısı kar eden aracı kurum sayısından daha fazladır.

Esas Faaliyet Karı Olan Aracı Kurumlar (000 YTL)	2003	2004
Kar Eden Kurum Sayısı	40	40
Zarar Eden Kurum Sayısı	61	50
Toplam Kurum Sayısı	101	90
Kar Edenlerin Toplam Karı	67,863	95,164
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-40,652	-27,801
Toplam Kar/Zarar	27,211	67,363
Kaynak: TSPAKB		

Esas Faaliyet Karı olan aracı kurumların Toplam Esas Faaliyet Karı 2003 yılında 68 milyon YTL iken, 2004 yılında %40 artarak 95 milyon YTL'ye çıkmıştır. Bununla beraber Esas Faaliyet Zararı olan kurumların toplam Esas Faaliyet Zararı ise %32 oranında azalarak 41 milyon YTL'den 28 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Net kar açıklayan kurum sayısı artmıştır.

Yukarıda da değinildiği üzere, faiz gelirlerinin etkisi ile aracı kurumların net kar rakamları esas faaliyet karlarından daha iyi olmaktadır. Net karı olan aracı kurum sayısı 2004'te 42'den 47'ye çıkmış, net zarar eden kurum sayısı ise 59'dan 43'e gerilemiştir.

2004 yılında esas faaliyet zararı açıklayan 7 kurum, faiz gelirlerinin etkisi ile net kar eder duruma gelmişlerdir. 2004 gibi, önceki yıllara göre nispeten olumlu geçen bir yılda dahi aracı kurumların yaklaşık yarısı zarar etmiştir.

Net Dönem Karı Olan Aracı Kurumlar (000 YTL)	2003	2004
Kar Eden Kurum Sayısı	42	47
Zarar Eden Kurum Sayısı	59	43
Toplam Kurum Sayısı	101	90
Kar Edenlerin Toplam Karı	60,028	88,673
Zarar Edenlerin Toplam Zararı	-28,302	-18,527
Toplam Kar/Zarar	31,726	70,145
Kaynak: TSPAKB		

Sonuç olarak, 2004 yılında ENF uygulayan aracı kurumların toplam aktifleri %6 büyümüştür. Aracı kurumların borçluluk oranları düşmüş, kurumlar özsermayelerini güçlü tutarak likiditelerini korumuşlardır. Sektörün toplam faaliyet gelirleri %17 artmış, buna karşın faaliyet giderleri sadece %7 artış göstermiştir. 2004 yılında ENF uygulayan aracı kurumlar, uzun bir aradan sonra ilk defa olarak esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerle faaliyet giderlerini karşılayabilir hale gelmişlerdir. Nakit pozisyonlarından elde ettikleri faiz gelirlerinin katkısı ile de net karda %121'lik bir artış yakalamışlardır. Bu gelişmelere rağmen, zarar eden kurum sayısı halen daha çok yüksek seviyelerdedir.

ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO (YTL)		
AKTİF	31.12.2003	31.12.2004
I. DÖNEN VARLIKLAR	653,685,905	697,252,639
A. Hazır Değerler	110,377,367	91,649,213
1. Kasa ve Bankalar	102,187,896	77,684,598
2. Diğer Hazır Değerler	8,189,471	13,964,615
B. Menkul Kıymetler	222,820,821	290,298,121
1. Hisse Senetleri	39,031,819	71,665,733
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	1,167,662	3,575
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	179,562,167	217,202,979
4. Diğer Menkul Kıymetler	4,896,826	5,241,475
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	-1,837,653	-3,815,641
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	242,063,915	250,931,907
1. Alıcılar	173,319,151	211,283,044
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	4,792,285	1,425,462
3. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	74,611,097	46,497,772
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-10,658,618	-8,274,371
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	44,261,255	23,544,793
1. Ortaklardan Alacaklar	1,954,936	1,082,388
2. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	244,828	215,642
3. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	42,522,186	22,944,667
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-460,695	-697,904
E. Stoklar	4,679	35,853
1. Diğer Stoklar	2,167	29,596
2. Verilen Sipariş Avansları	2,512	6,257
F. Diğer Dönen Varlıklar	34,157,868	40,792,752
II. DURAN VARLIKLAR	316,590,880	329,322,324
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	774,491	985,903
1. Alıcılar	6,147,196	5,615,990
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	730,531	661,079
3. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	99,982	413,216
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-6,203,218	-5,704,382
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	67,682	1,620
1. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	26,886	0
2. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	1,072,386	301,709
3. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-1,031,590	-300,089
C. Finansal Duran Varlıklar	220,568,464	246,986,313
1. Bağlı Menkul Kıymetler	66,248,969	81,031,710
2. İştirakler	92,728,596	83,890,035
3. Bağlı Ortaklıklar	18,523,496	23,520,038
4. Diğer Finansal Duran Varlıklar	43,067,403	58,544,530
D. Maddi Duran Varlıklar	75,216,497	63,665,608
1. Arazi, Arsa, Yerüstü, Yeraltı Düzenleri	256,240	269,708
2. Binalar	43,583,075	34,459,508
3. Makine, Tesis ve Cihazlar	49,932,710	51,325,472
4. Taşıt Araç ve Gereçleri	18,892,403	19,637,768
5. Döşeme ve Demirbaşlar	61,297,954	66,157,456
6. Diğer Maddi Duran Varlıklar	14,553,112	13,595,601
7. Birikmiş Amortismanlar (-)	-116,544,829	-123,228,105
8. Yapılmakta Olan Yatırımlar	807,450	1,447,929
9. Verilen Sipariş Avansları	2,438,382	270
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16,752,320	15,286,593
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	800,336	562,201
2. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	3,947	236,333
3. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15,920,796	14,453,607
4. Verilen Avanslar	27,241	34,452
F. Diğer Duran Varlıklar	3,211,426	2,396,288
AKTİF TOPLAMI	970,276,785	1,026,574,963

ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ BİLANÇO (YTL)		
PASİF	31.12.2003	31.12.2004
I. KISA VADELİ BORÇLAR	266,221,842	194,837,146
A. Finansal Borçlar	22,668,557	28,700,042
1. Banka Kredileri	13,295,351	26,071,269
2. U.V. Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	13,056	76,206
3. Diğer Finansal Borçlar	9,360,150	2,552,567
B. Ticari Borçlar	155,544,892	84,207,747
1. Satıcılar	27,149,666	16,344,397
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	13,123,288	1,094,391
3. Diğer Ticari Borçlar	115,271,938	66,768,959
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	34,290,254	28,968,985
1. Ortaklara Borçlar	852,772	948,077
2. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	259,102	0
3. Ödenecek Giderler	6,112,212	2,069,187
4. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	11,247,284	11,580,168
5. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	466,108	0
6. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	15,352,776	14,371,554
D. Alınan Sipariş Avansları	39,145	25,014
E. Borç ve Gider Karşılıkları	53,678,994	52,935,357
1. Vergi Karşılıkları	42,919,413	42,171,074
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	10,759,581	10,764,283
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	19,476,802	21,557,358
A. Finansal Borçlar	307,519	239,905
1. Banka Kredileri	152,806	56,664
2. Diğer Finansal Borçlar	154,713	183,241
B. Ticari Borçlar	35,072	11,367
1. Satıcılar	23,138	93
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	11,934	11,274
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	123,128	5,336
1. Ortaklara Borçlar	120,516	515
2. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	0	0
3. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	2,612	4,821
D. Alınan Sipariş Avansları	0	17,500
E. Borç ve Gider Karşılıkları	19,011,083	21,283,250
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	15,786,551	19,138,034
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	3,224,532	2,145,216
III. ÖZSERMAYE	684,578,141	810,180,459
A. Ödenmiş Sermaye	376,169,198	427,270,300
B. Emisyon Primi	4,987,807	3,174,695
C. Yeniden Değerleme Değer Artışı	6,886,426	14,442,964
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	0	7,461,084
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	176,020	2,823,419
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	6,710,406	4,158,461
D. Yedekler	167,946,443	123,461,906
1. Yasal Yedekler	28,598,006	18,843,428
2. Statü Yedekleri	191,928	49,333
3. Özel Yedekler	950,395	1,248,178
4. Olağanüstü Yedek	92,871,984	81,851,734
5. Maliyet Artış Fonu	14,352,574	92,695
6. Serm.Eklenecek Satış Kazançları	11,195,528	4,705,278
7. Geçmiş Yıl Karı	19,786,028	16,671,260
E. Net Dönem Karı	31,725,585	70,145,259
F. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-797,353,201	-608,370,135
G. Çevrim Farkları	894,215,884	780,055,470
PASİF TOPLAMI	970,276,785	1,026,574,963

ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ GELİR TABLOSU (YTL)		
	31.12.2003	31.12.2004
A. Brüt Satışlar	79,204,555,874	97,880,942,237
1. Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	10,168,179,753	12,315,007,887
2. Özel Kesim Tahvil Satışları	78,212	5,374,116
3. Finansman Bonosu Satışları	196,171	0
4. Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	24,382,465	4,906,495
5. Devlet Tahvili Satışları	58,560,248,791	75,810,189,399
6. Hazine Bonosu Satışları	9,522,293,980	7,582,127,200
7. Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	16,697,120	993,775,489
8. Diğer Menkul Kıymet Satışları	496,141,601	574,562,654
9. Aracılık Komisyonları	370,025,027	537,270,103
10. Diğer Hizmet Satışları	46,312,754	57,728,894
B. Satışlardan İndirimler (-)	-125,009,877	-231,244,286
1. Satış İskontoları (-)	-35,219,732	-57,673,949
2. Diğer İndirimler (-)	-89,790,145	-173,570,337
C. Net Satışlar	79,079,545,997	97,649,697,950
D. Satışların Maliyeti (-)	-78,716,195,351	-97,224,058,491
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	363,350,645	425,639,460
E. Faaliyet Giderleri (-)	-336,139,342	-358,275,996
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-504,311	-1,683,901
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-25,772,478	-31,197,105
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-309,862,553	-325,394,990
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	27,211,304	67,363,464
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	151,762,786	156,726,141
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	3,149,652	6,400,527
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	1,989,536	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	86,691,397	96,032,359
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	59,932,201	54,293,255
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-44,600,328	-46,421,870
H. Finansman Giderleri (-)	-11,000,603	-8,482,122
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-10,979,887	-8,416,471
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-20,716	-65,651
FAALİYET KARI (ZARARI)	123,373,159	169,185,613
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	10,337,237	11,890,001
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	3,516,823	3,000,026
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	461,256	190,033
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	6,359,158	8,699,942
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-9,679,804	-9,953,504
1. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-3,475,901	-1,884,171
2. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-6,203,903	-8,069,333
K.Net Parasal Pozisyon Karı (Zararı)	-47,324,187	-59,600,893
DÖNEM KARI (ZARARI)	76,706,405	111,521,216
L. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-44,980,820	-41,375,957
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	31,725,585	70,145,259

KONSOLİDE ENFLASYON MUHASEBESİ UYGULAYAN ARACI KURUMLARIN TOPLULAŞTIRILMIŞ MALİ TABLOLARI VE ANALİZİ

Konsolide Enflasyon Muhasebesi ("K.ENF") esasına göre, 2003 ve 2004 yıllarında 4 aracı kurumun verileri toplulaştırılmıştır.

BİLANÇO ANALİZİ

K.ENF uygulayan kurumlarda da aktifler büyümüştür.

K.ENF uygulayan 4 aracı kurumun 2003 sonu toplam aktif büyüklüğü 142 milyon YTL iken, 2004 yılı sonunda %3 artarak 146 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bilanço ana kalemleri içinde en önemli büyüme %23 ile Kısa Vadeli Borçlar kaleminde olmuştur. İncelenen kurumların özsermayelerindeki düşüş dikkat çekmektedir.

Konsolide Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Özet Bilançosu (000 YTL)			
	31.12.2003	31.12.2004	Değişim
Dönen Varlıklar	117,277	125,066	6.6%
Duran Varlıklar	24,846	21,197	-14.7%
Aktif Toplamı	142,122	146,263	2.9%
Kısa Vadeli Borçlar	39,886	48,891	22.6%
Uzun Vadeli Borçlar	3,387	3,843	13.5%
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	77	0	-100.0%
Özsermaye	98,772	93,529	-5.3%
Pasif Toplamı	142,122	146,263	2.9%
Kurum Sayısı	4	4	0.0%
Kaynak: TSPAKB			

Aktifler daha likit bir yapıdadır.

2004 sonunda ENF uygulayan aracı kurumların aktif yapısına bakıldığında, Dönen Varlıkların toplam aktifler içindeki payının arttığı, Duran Varlıkların payının ise azaldığı görülmektedir. K.ENF uygulayan dört kurum 2004 sonunda daha likit bir bilanço yapısındadır.

Konsolide Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Bilanço Yapısı		
	31.12.2003	31.12.2004
Dönen Varlıklar	82.5%	85.5%
Duran Varlıklar	17.5%	14.5%
Aktif Toplamı	100.0%	100.0%
Kısa Vadeli Borçlar	28.1%	33.4%
Uzun Vadeli Borçlar	2.4%	2.6%
Ana Ortaklık Dışı Özsermaye	0.1%	0.0%
Özsermaye	69.5%	63.9%
Pasif Toplamı	100.0%	100.0%
Kaynak: TSPAKB		

Pasif yapısındaki önemli değişiklik ise Kısa Vadeli Borçların artması, bunun karşılığında Özsermayenin payının azalması olmuştur. Özsermayedeki azalış, aracı kurumlardan birinin Eylül 2004'te yeniden yapılanmasından kaynaklanmaktadır. Bu aracı kurum önce nitelik değiştirerek holdinge dönüşmüştür. Eş zamanlı olarak holding bünyesinde aynı ünvanla yeni bir aracı kurum kurulmuştur. Holding, bölünerek aktiflerinin bir kısmını Ekim 2004 başında, yeni kurulan bu aracı kuruma devretmiştir. Bu işlem sonucunda, ilgili aracı kurumun ödenmiş sermayesi 2003 yılında 40 milyon YTL iken 2004 sonundaki bilançosunda 17 milyon YTL olarak yer almaktadır. Özsermayesi ise 43 milyon YTL'den 16 milyon YTL'ye gerilemiş olarak görülmektedir. Sonuçta da K.ENF kurumlarının toplulaştırılmış özsermayesinde azalma ortaya çıkmaktadır. K.ENF kurumlarında Uzun Vadeli Borçlar, bilanço toplamının %2,5'i seviyesinde kalmaya devam etmiştir.

Aktifler

Bilançonun aktif tarafında likit yapının korunduğu görülmektedir. Hazır Değerler kalemi 19 milyon YTL seviyesinde kalmış olup, bilançonun %13'ünü oluşturmaktadır.

Menkul Kıymetler hesabının payı ise 2003'e göre %38'den %31'e inmiştir. 45 milyon YTL büyüklüğü olan Menkul Kıymetler hesabının 28 milyon YTL'si Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilinden oluşmakta iken, hisse senedi portföylerinin değeri sadece 4 milyon YTL'dir.

K.ENF uygulayan aracı kurumların 2004 yılında menkul kıymet portföy tercihleri, ENF kurumlarının aksine, hisse senedinden yana olmamıştır. 2003 yılında menkul kıymet portföylerinin %57'si Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilinden, %38'i hisse senedinden oluşurken, 2004 sonunda tahvil-bono portföyünün payı %62'ye çıkmış, hisse senetlerinin payı ise %9'a gerilemiştir. Diğer Menkul Kıymetler adı altında görülen, ve ağırlıklı olarak yatırım fonlarından oluşan hesabın portföy dağılımındaki payı ise %5'ten %29'a çıkmıştır.

2004 yılında Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabının bilanço içindeki payı %25'ten %36'ya çıkmıştır. 53 milyon YTL tutarındaki Kısa Vadeli Ticari Alacaklar altında iki önemli hesap; Alıcılar ve Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabıdır.

Alıcılar ve Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesapları nitelik olarak iç içe geçmiş durumdadırlar. Temelde kredili müşterilerden olan alacakları, menkul kıymet satışları karşılığı Takasbank'tan olan alacakları ve müşterilerden alınıp Takasbank'a geçecek olan bakiyeleri göstermektedir. Bazı aracı kurumlar bu işlemleri Alıcılar hesabı altında, bazıları ise Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabında muhasebeleştirilmektedir.

Bir aracı kurumun bölünmesi K.ENF grubunun özsermayesinin düşmesine yol açmıştır.

K.ENF kurumları portföylerinde tahvil-bono tercih etmektedirler.

Portföylerinde yatırım fonlarının ağırlığı ise %29'a çıkmıştır.

Alıcılar hesabı %67 artışla 2004 sonunda 43 milyon YTL'ye yükselmiştir.

Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabı ise 2003 sonunda 14 milyon YTL iken 2004 yılında 11 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Para piyasası alacakları gerilemiştir.

Diğer Kısa Vadeli Alacaklar ana hesabının neredeyse tamamını Kısa Vadeli Diğer Alacaklar alt hesabı oluşturmaktadır. Ağırlıklı olarak aracı kurumların İMKB Para Piyasasından olan alacaklarını gösteren Kısa Vadeli Diğer Alacaklar hesabı 2003 döneminde 1,4 milyon YTL iken 2004'te 1,1 milyon YTL'ye inmiştir.

Bilanço içindeki ağırlığı %14 civarında olan Duran Varlıklar altında iki önemli hesap bulunmaktadır; Finansal Duran Varlıklar ve Maddi Duran Varlıklar. Finansal Duran Varlıklar'ın payı %11 civarında olup, büyüklüğü 16 milyon YTL'dir.

Bağlı menkul kıymetler %34 artmıştır.

Finansal Duran Varlıkların en önemli alt hesabı Bağlı Menkul Kıymetler hesabıdır. Bağlı Menkul Kıymetler, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak bulundurdıkları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir. 2004 yılında bu hesap %34 artışla 8 milyon YTL'ye ulaşmıştır.

Finansal Duran Varlıkların ikinci önemli alt hesabı olan İştirakler ise 2 milyon YTL tutarında olup, toplam bilanço içindeki payı %1,4'tür.

K.ENF uygulayan kurumlarda Maddi Duran Varlıkların payı 2003 yılında %4 olan seviyesinden 2004 yılında %2'ye gerilemiştir. Büyüklüğü ise 3,3 milyon YTL'dir. Duran Varlıklardaki düşüş, bu bölümün başında değinildiği üzere, bir aracı kurumun bölünmesinden kaynaklanmıştır.

Pasifler

Kısa Vadeli Borçlar %23 artarken...

Pasif tarafında Özsermayeden sonra ikinci büyük ana hesap grubu olan Kısa Vadeli Borçlar, 2004 yılında %23 oranında artarak 40 milyon YTL'den 49 milyon YTL'ye çıkmıştır. Bilanço içindeki payı ise %28'den %33'e yükselmiştir.

...banka kredileri iki katına çıkmıştır.

Kısa Vadeli Finansal Borçlar 2004 yılında %23 oranında artmış olmasına rağmen, Banka Kredileri iki katına çıkmıştır. Diğer Finansal Borçlar hesabı ise %14 oranında azalmıştır. K.ENF uygulayan aracı kurumlar diğer finansal borçlarını azaltmış, bankalardan olan borçlanmalarını arttırmışlardır.

Bilançonun %2,5'ini oluşturan Ticari Borçlar 2004 yılında %77 oranında azalarak 3,6 milyon YTL'ye gerilemiştir. Ticari Borçların hemen hemen tamamı Diğer Ticari Borçlardan oluşmaktadır.

Diğer Ticari Borçlar Hesabı ağırlıklı olarak İMKB Para Piyasasından yapılan borçlanmayı ifade etmektedir. Bu hesap 2003 sonunda 4,3 milyon YTL iken, 2004 sonunda 3,4 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Para piyasası borçları da gerilemiştir.

Diğer Kısa Vadeli Borçlar hesabı da Ticari Borçlara yakın şekilde, bilançonun %2,1'ine denk gelmekte olup, yarısından fazlası Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintilerden oluşmaktadır.

Borç ve Gider Karşılıkları hesabının önemli bir kısmı Vergi Karşılıkları olup 2004 sonunda 9,4 milyon YTL seviyesindedir. Borç ve Gider Karşılıkları bilançonun %6'sını, Vergi Karşılıkları ise %5'ini oluşturmaktadır.

Vergi karşılıkları artmıştır.

Uzun Vadeli Borçlar altındaki en önemli kalem Kıdem Tazminatı Karşılıklarıdır. K.ENF uygulayan kurumların kıdem tazminatı karşılıkları 2003 yılında 3,1 milyon YTL iken, 2004 yılında 3,4 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Ana Ortaklık Dışı Özsermaye rakamı, aracı kurumun konsolidasyona tabi iştiraklerinin özsermayeye olan katkısını göstermektedir. 2003 yılında tek bir aracı kurumda bulunan bu hesap, 2004 yılında bu kurumun bölünmesi ile sifıra inmiştir.

Pasifin en önemli grubu olan Özsermayenin bilanço içindeki payı 2003 yılı sonuna kıyasla %70'ten %64'e inmiştir. 99 milyon YTL'den 94 milyon YTL'ye gerileyen Özsermayedeki düşüş %5 olarak gerçekleşmiştir. Düşüş, daha önce değinildiği üzere, bu bölümde incelenen aracı kurumlardan birinin yeniden yapılanmasından kaynaklanmaktadır.

Özsermaye, bir aracı kurumun bölünmesi ile gerilemiştir.

Özsermayenin en önemli kalemi olan Ödenmiş Sermayenin bilanço içindeki payı %43'ten %26'ya inmiştir. 61 milyon YTL'den 38 milyon YTL'ye düşen Ödenmiş Sermaye 2004 yılında %38 oranında azalmıştır.

Ödenmiş Sermaye de aynı sebepten düşmüştür.

Ödenmiş Sermayedeki azalışın yanı sıra, 2003 yılında 34 milyon YTL olan Emisyon Primi, 2004 sonunda, daha önce değinilen bölünmenin etkisi ile sifıra inmiştir.

Yedekler kalemi de 108 milyon YTL'den 11 milyon YTL'ye düşmüştür.

Ödenmiş Sermaye, Emisyon Primi ve Yedekler hesaplarında bu kadar büyük ölçüde düşüşler olmasına rağmen Özsermayenin sadece 5 milyon YTL azalmış olması ise, Geçmiş Yıllar Zararlarının hemen hemen kapanmış olmasından kaynaklanmaktadır. Önemli bir kısmı enflasyon muhasebesi uygulamasından kaynaklanan Geçmiş Yıllar Zararları 242 milyon YTL'den 3 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Geçmiş Yıllar Zararları neredeyse sıfırlanmıştır.

Geçmiş yıllar zararlarındaki azalmanın önemli bir kısmı da bölünmeden kaynaklanmaktadır.

Geçmiş Yıllar Zararlarındaki 239 milyon YTL'lik azalmanın 160 milyon YTL'si bahsedilen aracı kurum bölünmesinden kaynaklanmaktadır. Geri kalan 79 milyon YTL tutarındaki azalma, diğer 3 kurumun geçmiş yıllar zararlarının azalmasından kaynaklanmaktadır.

Çevrim Farkları hesabı da enflasyon muhasebesi uygulamasından kaynaklanmaktadır. Bu hesap da 132 milyon YTL'den 33 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Genel hatları ile bakıldığında, K.ENF uygulayan aracı kurumlar likit, az borçlu ve güçlü sermaye yapısına sahip mali konumlarını 2004 yılında da sürdürmüşlerdir.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

Bir aracı kurumun bölünmesi, gelir tablolarında düzeltme gerektirmektedir.

Bilanço analizi bölümünde değinilen aracı kurum bölünmesi, gelir tablosuna çok daha farklı yansımaktadır. Bu aracı kurum 30 Eylül 2004 tarihine kadar faaliyetlerini sürdürmüş ve ilk 9 aydaki gelir-gider durumunu Eylül sonu mali tablolarında açıklamıştır. Ekim 2004 başından itibaren bahsi geçen aracı kurum, yeni kurulan bir tüzel kişilik olarak görüldüğünden, gelir-gider tablolarını yeniden oluşturmaya başlamıştır. Dolayısıyla, bu kurumun 31 Aralık 2004 tarihli Gelir Tablosu aslında kurumun son üç aylık gelir-gider durumunu yansıtmaktadır. Yıllık gelir-gider durumunu ortaya koymak için, bu kurumun ilk dokuz aylık faaliyetlerini yansıtan Eylül 2004 sonu Gelir Tablosu ile, son üç aylık faaliyetlerini yansıttığı Aralık 2004 sonu Gelir Tablosunun toplamı alınmıştır. Bu işlem yapılmısa idi, K.ENF uygulayan 3 kurumun 2004 yılının tümünü kapsayan mali sonuçları ile bir kurumun son üç aylık mali sonuçları konsolide edilmek durumunda kalıncaktı. Dolayısıyla, aşağıda yer alan gelir tabloları bu düzeltmeyi içermekte, K.ENF uygulayan dört kurumun da 2004 yılının tümüne ait Gelir Tablosu verilerini yansıtmaktadır.

Faaliyet Gelirleri üç ana gruba ayrılmaktadır.

Aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerini gösteren Brüt Kar kalemi üç ana gruba ayrılmıştır; net aracılık komisyonları, diğer hizmet satışları ve menkul kıymet alım-satım karları.

Net Aracılık Komisyonları, komisyon iadeleri düşüldükten sonra aracı kuruma kalan geliri göstermektedir.

Net Aracılık Komisyonları, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlardan müşterilere yapılan iadeler düşüldükten sonra kalan rakamı göstermektedir. Komisyon iadeleri, gelir tablosunda Satışlardan İndirimler hesabında takip edilmektedir. Fakat, bu bölümün sonunda sunulan detaylı gelir tablosunda görülen Satışlardan İndirimler rakamı sektörün yıl içinde yaptığı tüm komisyon iadelerini yansıtmamaktadır. Çünkü bazı aracı kurumlar gelir tablosundaki Aracılık Komisyonları hesabını komisyon iadesi düşülmüş olarak göstermeyi tercih etmektedirler. Dolayısıyla bu aracı kurumlarda Satışlardan İndirimler hesabı bakiyesiz olarak görülmektedir. Bununla beraber, gelir tablosundaki Aracılık Komisyonlarından

Satışlardan İndirimler hesabı çıkarıldığında, sektörün elde ettiği toplam Net Aracılık Komisyonlarına ulaşılmaktadır.

Konsolide Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Özet Gelir Tablosu (000 YTL)			
	31.12.2003	31.12.2004	Değişim
Net Aracılık Komisyonları	40,640	59,863	47.3%
Diğer Hizmet Satışları	32,405	43,467	34.1%
Alım-Satım Karları	3,734	-3,521	A.D.
Brüt Satış Karı/Zararı	76,779	99,809	30.0%
Faaliyet Giderleri	-74,762	-84,428	12.9%
Esas Faaliyet Karı/Zararı	2,017	15,381	662.6%
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	27,863	26,558	-4.7%
Diğer Faaliyetlerden Giderler	-3,657	-8,559	134.1%
Finansman Giderleri	-10,250	-8,559	-16.5%
Faaliyet Karı/Zararı	15,973	24,820	55.4%
Olağanüstü Gelirler	1,472	1,055	-28.3%
Olağanüstü Giderler	-6,376	-1,188	-81.4%
Net Parasal Pozisyon Karı/Zararı	1,187	-10,046	A.D.
Dönem Karı/Zararı	12,256	14,642	19.5%
Ödenecek Vergi	-6,345	-9,063	42.8%
Ana Ortaklık Dışı Kar/Zarar	8	2	-76.0%
Net Dönem Karı/Zararı	5,918	5,580	-5.7%
Kurum Sayısı	4	4	0.0%

Kaynak: TSPAKB

Diğer Hizmet Satışları, kurumsal finansman gelirleri ile portföy ve yatırım fonu yönetim gelirlerini içermektedir.

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi ise menkul kıymet alım-satım karlarıdır. Menkul kıymet alım-satım karları, aracı kurumun kendi portföyüne yaptığı işlemlerden elde ettiği karların yanı sıra, özellikle tahvil-bono piyasasında müşterileriyle yaptıkları işlemlerden elde edilen karları da ifade etmektedir.

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi menkul kıymet alım-satım karlarıdır.

Bu bölümde, öncelikle K.ENF uygulayan aracı kurumların ana faaliyet gelirleri detaylı olarak incelenecek, ardından gelir tablosunun diğer kalemlerinin analizine geçilecektir.

Aşağıdaki tabloda K.ENF uygulayan aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerin kompozisyonu görülmektedir. Faaliyet Gelirleri, gelir tablosunda Brüt Satış Karı/Zararı hesabında izlenmektedir.

Konsolide Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Gelir Kompozisyonu		
	31.12.2003	31.12.2004
Net Aracılık Komisyonu	52.9%	60.0%
Diğer Hizmet Satışları	42.2%	43.6%
Alım-Satım Kar/Zararları	4.9%	-3.5%
Faaliyet Gelirleri	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

**Net Aracılık Komisyonları,
%47 artmıştır.**

İncelenen 4 aracı kurumun Net Aracılık Komisyonları 2004 yılında %47 oranında artarak 41 milyon YTL'den 60 milyon YTL'ye ulaşmıştır. İMKB hisse senedi işlem hacmi, 2004 yılında %42 artarken, incelenen 4 aracı kurumun hisse senedi işlem hacmi %35 oranında artmıştır. Buna rağmen aracılık komisyonlarının %47 oranında artması, bu kurumlarda 2004 yılı içinde daha düşük komisyon iadesi uygulanmasından kaynaklanmaktadır.

**K.ENF uygulayan
kurumlarda alım-satım
zararı görülmektedir.**

K.ENF uygulayan aracı kurumlarda Net Aracılık Komisyonları 2003 yılında toplam Faaliyet Gelirlerinin %53'ünü oluştururken, 2004 yılında bu oran %60'a çıkmıştır. Bunun en önemli nedeni, K.ENF uygulayan aracı kurumların 2004 yılında 3,5 milyon YTL tutarında Alım-Satım Zararı etmeleridir. K.ENF uygulayan kurumların ikisi alım-satım işlemlerinden zarar ederken, bir tanesi kar etmiş, bir tanesi ise hiç alım-satım kar/zararı doğuracak işlem yapmamıştır. Portföy yönetimi ve kurumsal finansman geliri gibi gelirleri kapsayan Diğer Hizmet Satışlarının payı ise %42'den %44'e çıkmıştır.

Konsolide Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Aracılık Komisyonları Dağılımı		
	31.12.2003	31.12.2004
Brüt Aracılık Komisyonu	100.0%	100.0%
Şube, Acente, İrtibat Bürolarına Ödenen	17.7%	15.7%
Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri	82.3%	84.3%
Komisyon İadesi	24.4%	23.9%
Net Aracılık Komisyonu	57.9%	60.4%

Kaynak: TSPAKB

Yukarıdaki tabloda Brüt Aracılık Komisyonları, aracı kurumun müşterilerinden tahsil ettiği komisyonları göstermektedir. Brüt komisyon gelirinden, komisyon paylaşımı sözleşmeleri uyarınca acentelere ödenen komisyonlar düşülerek Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri bulunmaktadır. Bu rakamdan da müşterilere yapılan Komisyon İadesi çıkartılarak Net Aracılık Komisyonlarına ulaşılmaktadır.

**K.ENF kurumları
komisyonların %16'sını
acentelerle paylaşmaktadır.**

2003 yılında, K.ENF uygulayan aracı kurumlar, müşterilerinden tahsil ettikleri her 100 YTL'nin 18 YTL'sini acenteleri ile paylaşırken bu rakam 2004 yılında 16 YTL'ye inmiştir. Dolayısıyla, yatırımcılardan tahsil edilen her 100 YTL'nin 84 YTL'si aracı kurum bünyesinde kalmıştır.

**2003 yılında ortalama
komisyon iadesi oranı %30
olmuştur.**

2003 yılında, bu bölümde incelenen aracı kurumlar kendilerine kalan 82 YTL'nin 24 YTL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir. Bu iki rakam oranlandığında, komisyon iadesi oranının 2003 yılında K.ENF uygulayan kurumlar genelinde %30 olarak gerçekleştiği hesaplanmaktadır.

2003 sonuna kadar olan dönemde %50 olan maksimum komisyon iadesi oranı 2004 Ocak ayından itibaren %75'e

çıkarılmış, ve 2004 yılının tamamında %75 olarak devam etmiştir.

Tablodan görüldüğü üzere, 2004 yılında aracı kurumlar kendilerine kalan 84 YTL'nin 24 YTL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir. Komisyon iadesi oranı 2004 yılı genelinde %28 olarak gerçekleşmiştir.

2004 yılında iade oranı %28'e gerilemiştir.

Sonuç olarak 2003 yılında, incelenen 4 aracı kurumun müşteri işlemlerinden aldığı her 100 YTL'lik komisyonun 58 YTL'si kurum bünyesinde kalmaktayken, 2004 yılında bu rakam 60 YTL'ye çıkmıştır. Toplam komisyon gelirlerinin %40'ı acenteler ve müşterilerle paylaşılmıştır.

Yatırımcının ödediği her 100 YTL'nin ancak 60 YTL'si aracı kurumda kalmaktadır.

Komisyon gelirlerinin ardından diğer gelir kalemlerinin de incelenmesine geçilebilir. Diğer Hizmet Satışları, 2003 yılında sektörün toplam gelirlerinin %42'sini oluştururken 2004 yılında bu katkı, küçük bir artışla %44'e çıkmıştır. 2004 yılında %34 artarak 32 milyon YTL'den 43 milyon YTL'ye çıkan Diğer Hizmet Satışları içinde en önemli kalem yatırım fonları yönetim komisyonlarıdır.

Diğer hizmet gelirleri %34 artmıştır.

Konsolide Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Diğer Hizmet Gelirleri (000 YTL)	31.12.2003			31.12.2004		% Pay	
	31.12.2003	31.12.2004	Değişim	31.12.2003	31.12.2004		
Yatırım Fonları Yönetim Gelirleri	14,400	21,609	50.1%	44.4%	49.7%		
Kurumsal Finansman Gelirleri	4,338	2,123	-51.1%	13.4%	4.9%		
Müşteri Portföy Yönetim Gelirleri	51	441	763.6%	0.2%	1.0%		
Diğer Gelirler	13,615	19,295	41.7%	42.0%	44.4%		
Toplam	32,405	43,467	34.1%	100.0%	100.0%		

Kaynak: TSPAKB

Bu bölümde incelenen 4 kurumun ikisi 2004 yılında toplam 21,4 milyon YTL'lik fon yönetim komisyon geliri elde etmiştir. Bu kurumlardan yaklaşık 19 milyon YTL'lik fon yönetim geliri olan bir tanesi ise 2004 yılı sonuna doğru fonlarının yönetimini iştiraki olan portföy yönetim şirketine devretmiştir. Dolayısıyla 2005 yılında, aracı kurumların fon yönetim gelirlerinde önemli düşüşler görülmesi beklenmektedir.

2004 yılında hızlı bir büyüme gösteren yatırım fonları, bu işlemlerin giderek portföy yönetim şirketlerine devrediliyor olmasına rağmen, aracı kurumların fon yönetim gelirlerine önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Diğer Hizmet gelirlerinin %50'si yatırım fonu yönetim komisyonlarından oluşmaktadır.

Diğer hizmet gelirlerinin yarısını fon yönetim komisyonları oluşturmaktadır.

2004 yılının halka arzlar açısından çok hareketli geçen bir yıl olmasına rağmen, K.ENF uygulayan kurumlarda kurumsal finansman gelirleri düşüş göstermiştir. 2004 yılındaki finansman gelirinin tamamına yakını da tek bir aracı kurumdan kaynaklanmaktadır.

K.ENF kurumlarında kurumsal finansman gelirleri yarıya inmiştir.

Toplam faaliyet gelirleri %30 artmıştır.

Sonuç olarak, K.ENF uygulayan kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri toplam gelirleri gösteren Brüt Kar rakamı 2003 yılında 77 milyon YTL iken, 2004 yılında %30 artarak 100 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Toplam faaliyet giderlerindeki artış %13'te kalmıştır.

2003 yılında 75 milyon YTL olan Faaliyet Giderleri, 2004 yılında %13 artışla 84 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Aracı kurumlar, son üç yılda aldıkları tasarruf tedbirleri ve özellikle çalışan sayısındaki azalma ile, Faaliyet Giderlerindeki artışı gelirlerindeki artışa kıyasla daha sınırlı tutabilmişlerdir.

Konsolide Enflasyon Muhasebesi Uygulayan Aracı Kurumların Faaliyet Giderleri (000 YTL)				% Pay	
	31.12.2003	31.12.2004	Değişim	31.12.2003	31.12.2004
Toplam Faaliyet Giderleri	74,762	84,428	12.9%	100.0%	100.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım	13,921	19,595	40.8%	18.6%	23.2%
Genel Yönetim Giderleri	60,774	64,522	6.2%	81.3%	76.4%
Toplam Personel Giderleri	24,889	27,697	11.3%	33.3%	32.8%
Personel Ücretleri	20,713	21,676	4.6%	27.7%	25.7%
Diğer Personel Giderleri	4,176	6,021	44.2%	5.6%	7.1%

Kaynak: TSPAKB

K.ENF kurumlarında pazarlama, satış, dağıtım giderleri daha ağırlıklıdır.

ENF uygulayan kurumlarda, Genel Yönetim Giderlerinin Faaliyet Giderleri içindeki payı %91 iken, K.ENF uygulayan kurumlarda %76'dır. K.ENF uygulayan kurumlarda Pazarlama, Satış ve Dağıtım giderleri daha ağırlıklı olup, Toplam Faaliyet Giderleri içindeki payı %23'e çıkmıştır. Bu kurumlardaki Genel Yönetim Giderlerinin %43'ü ise personelle ilgili giderlerdir.

K.ENF kurumlarında personel için yapılan yan ödemeler daha fazladır.

Tabloda görülen Personel Ücretleri, kurum personelinin brüt maaşlarının toplamıdır. Diğer Personel Giderleri ise, personel için yapılan yemek, servis ve özel sigorta benzeri yan ödemeler toplamını ifade etmektedir. ENF uygulayan kurumlarda yan ödemeler, toplam personel giderlerinin %14'ünü oluştururken bu oran K.ENF uygulayan kurumlarda %28'e çıkmaktadır. Diğer bir deyişle, K.ENF uygulayan kurumlarda personel için yapılan yan ödemeler diğer kurumlara göre daha ağırlıklıdır.

Esas Faaliyet Karı 7 kat artmıştır.

Toplam Faaliyet Gelirlerinin (gelir tablosunda Brüt Kar) %30 oranında artmış olmasına rağmen, Faaliyet Giderlerindeki artışın %13'te kalması, K.ENF uygulayan aracı kurumlarda Esas Faaliyet Karının 2 milyon YTL'den 15 milyon YTL'ye çıkmasını sağlamıştır.

Aracı kurumlar için esas faaliyet gelirleri, Net Aracılık Komisyonları ve Diğer Hizmet Satışlarından oluşmaktadır. Alım-satım karları, esas faaliyet geliri olmamakla beraber, aynı zamanda riskli bir gelir kalemidir. K.ENF uygulayan kurumlarda görüldüğü üzere kolaylıkla alım-satım zararına da dönüşebilmektedir. Bu nedenle, aracı kurumların gelir-gider dengelerini incelerken, sadece Net Aracılık Komisyonları ve Diğer Hizmet Satışlarını dikkate almak gerekmektedir.

2003 yılında K.ENF uygulayan kurumlarda Net Aracılık Komisyonları ve Diğer Hizmet Satışlarının toplamı 73 milyon YTL'dir. Faaliyet Giderleri ise 75 milyon YTL'dir. K.ENF uygulayan kurumların 2003 yılında esas faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayamadıkları görülmektedir. Alım-satım karları olmasa, bu kurumların esas faaliyet zararı 1,7 milyon YTL olarak gerçekleşecektir.

2004 yılına bakıldığında ise, K.ENF uygulayan kurumların esas faaliyet gelirlerinin 103 milyon YTL'ye çıktığı görülmektedir. Faaliyet giderleri ise 84 milyon YTL'dir. Alım-satım zararları olmasa, bu kurumların esas faaliyet karları 19 milyon YTL olacaktır. 2001 yılından itibaren ilk defa olarak 2004 yılında aracı kurumların esas faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayabilir duruma geldikleri görülmektedir.

Ağırlıklı olarak sektörün likit pozisyonundan elde ettiği faiz gelirlerini ifade eden Diğer Faaliyetlerden Gelirler, %5 azalışla 28 milyon YTL'den 27 milyon YTL'ye inmiştir.

Faiz oranlarının gerilemesiyle, K.ENF uygulayan aracı kurumların diğer faaliyetlerden elde ettiği gelirlerin toplam gelirlere katkısı da azalmaktadır. 2003 yılında aracı kurumlar her 100 YTL'lik Toplam Faaliyet Gelirine (Brüt Kar) ek olarak 36 YTL de faiz geliri elde etmekteydi. 2004 yılında bu katkı 27 YTL'ye inmiştir. Faiz oranlarının gerilemeye devam etmesi ile beraber faiz gelirlerinin daha da düşmesi beklenmektedir. Dolayısıyla, aracı kurumların esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerle giderlerini karşılayabilir duruma gelmeleri çok daha önemli olmaktadır.

Diğer Faaliyet Gelirlerinden, Diğer Faaliyet Giderleri ve Finansman Giderleri çıkarıldığında Net Faaliyet Dışı Gelirler rakamına ulaşılmaktadır. Net Faaliyet Dışı Gelirler 2003 yılında 14 milyon YTL, 2004 yılında ise 9 milyon YTL olmuştur. Bu azalışta Diğer Faaliyet Giderlerinin 3,7 milyon YTL'den 8,6 milyon YTL'ye çıkması etkili olmuştur. 2004 yılında Diğer Faaliyet Giderleri ile Finansman Giderleri aynı rakam olarak gerçekleşmiştir.

Net Faaliyet Dışı Gelirler, esas faaliyetlerden elde edilen gelirler toplamını gösteren Brüt Kar ile kıyaslandığında, faaliyet dışı gelirlerin öneminin ne kadar azaldığı daha belirgin hale gelmektedir. K.ENF uygulayan aracı kurumlar esas faaliyetlerinden elde ettikleri her 100 YTL gelire ek olarak 2003 yılında 18 YTL civarında diğer faaliyetlerinden gelir elde etmekteyken, 2004 yılında bu rakam 9 YTL'ye inmiştir.

Net Faaliyet Dışı Gelirlerin azalan etkisine rağmen, aracı kurumların Faaliyet Karı 16 milyon YTL'den 25 milyon YTL'ye çıkmıştır.

2003 yılında esas faaliyet gelirleri faaliyet giderlerini karşılayamamaktadır.

2004 yılında ise esas faaliyet gelirleri faaliyet giderlerinden 19 milyon YTL fazladır.

Faiz gelirlerinin toplam gelirlere katkısı giderek düşmektedir

Net faaliyet dışı gelirlerin katkısı iyice azalmıştır.

**Net parasal pozisyon karı,
2004'te zarara
dönüştür.**

Enflasyon Muhasebesi uygulamasına bağlı olarak oluşan kar veya zararlar Gelir Tablosunda Net Parasal Pozisyon Karı/Zararı hesabında gösterilmektedir. 2003 yılında K.ENF uygulayan kurumlarda 1,2 milyon YTL tutarında Net Parasal Pozisyon Karı varken, 2004 yılında bu tutar 10 milyon YTL zarara dönüşmüştür.

**Vergi Öncesi Kar %20
artmış...**

Enflasyon muhasebesinden kaynaklanan zararların ardından, K.ENF uygulayan kurumların Vergi Öncesi Karının (Dönem Karı) %20 oranında artarak 15 milyon YTL'ye ulaştığı izlenmektedir.

**...buna karşın Ödenecek
Vergilerdeki artış %43
olmuştur.**

Ödenecek Vergiler hesabı %43 artışla 6 milyon YTL'den 9 milyon YTL'ye çıkmıştır. K.ENF uygulayan kurumların efektif vergi oranı ise %52'den %62'ye çıkmıştır.

Efektif vergi oranlarının yüksek olması 4 kurumun mali tablolarının toplulaştırılmasından kaynaklanmaktadır. Vergi Öncesi Zarar açıklayan kurumların Ödenecek Vergiler kalemi sıfır olmaktadır. Vergi Öncesi Kar açıklayan kurumlarda ise pozitif bir vergi karşılığı bulunmaktadır. Bu rakamlar toplandığında Vergi Öncesi Zarar açıklayan kurumlar, toplulaştırılmış mali tablolarda sektörün Vergi Öncesi Kar rakamının düşmesine sebep olmaktadır. Bununla beraber, bu kurumların ödenecek vergileri sıfır olduğu için toplulaştırılmış vergi rakamı değişmemektedir. Diğer bir deyişle, sektörün toplulaştırılmış vergi tutarı aslında sadece kar eden kurumların toplam vergi tutarlarıdır. Vergi öncesi kar ise kar ve zarar edenlerin toplamıdır. Dolayısıyla, efektif vergi oranı hesaplanırken, aslında kar eden kurumların vergi karşılıkları ile tüm kurumların kar ve zararları netleştirildikten sonra ortaya çıkan, ve doğal olarak daha düşük olan, Vergi Öncesi Kar oranlanmaktadır. Bu etkiyle de efektif vergi oranları yüksek görünmektedir.

**2004'te K.ENF uygulayan
dört kurumdan ikisi zarar
etmiştir.**

K.ENF kurumları dikkate alındığında, 2003 yılında dört kurumdan üçünün, 2004 yılında ise dört kurumdan ikisinin zarar ettiği görülmektedir.

**K.ENF uygulayan
kurumların net karı %6
gerilemiştir.**

Ödenecek Vergilerin ardından, 2003 yılında K.ENF uygulayan 4 aracı kurumun toplulaştırılmış net karı 5,9 milyon YTL, 2004 yılında ise %6 düşüşle, 5,6 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılındaki olumlu piyasa koşulları, 2003 yılındaki alım-satım karlarının 2004 yılında zarara dönmesinden ve Net Parasal Pozisyon zararlarından dolayı, K.ENF uygulayan aracı kurumların karlılığına yansımamıştır.

Sonuç olarak, 2004 yılında K.ENF uygulayan aracı kurumların toplam aktifleri, bir kurumun bölünmesine rağmen, %3 oranında büyümüştür. Kurumlar güçlü özsermaye ve likit aktif yapılarını korumuşlardır. Burada incelenen dört kurumun toplam faaliyet gelirleri %30 artmış, buna karşın faaliyet giderleri %13 artış göstermiştir. 2004 yılında esas faaliyet karlarında önemli

bir iyileşme görölse de, ağırlıklı olarak alım-satım ve Net Parasal Pozisyon zararlarının etkisinden dolayı bu kurumların net karları düşmüştür.

ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ KONSOLİDE BİLANÇO (YTL)		
AKTİF	31.12.2003	31.12.2004
I. DÖNEN VARLIKLAR	117,276,569	125,065,836
A. Hazır Değerler	18,839,970	19,294,917
1. Kasa ve Bankalar	18,839,970	19,294,917
2. Diğer Hazır Değerler	0	0
B. Menkul Kıymetler	54,790,605	44,963,805
1. Hisse Senetleri	20,938,990	4,008,573
2. Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları	0	0
3. Kamu Kesimi Tahvil, Senet ve Bonoları	31,339,941	27,821,967
4. Diğer Menkul Kıymetler	2,519,851	13,149,633
5. Menkul Kıymetler Değer Düşüklüğü Karşılığı (-)	-8,177	-16,368
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	36,062,800	52,858,694
1. Alıcılar	25,627,014	42,809,621
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	2	122,176
3. Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	14,036,172	10,240,646
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	-3,600,388	-313,749
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1,865,154	1,099,399
1. Ortaklardan Alacaklar	428,730	12,736
2. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0
3. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar	1,436,424	1,086,663
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0
E. Stoklar	0	0
1. Diğer Stoklar	0	0
2. Verilen Sipariş Avansları	0	0
F. Diğer Dönen Varlıklar	5,718,040	6,849,021
II. DURAN VARLIKLAR	24,845,546	21,197,449
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	120,943	11,667
1. Alıcılar	0	0
2. Verilen Depozito ve Teminatlar	60,419	11,667
3. Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	60,524	0
4. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	5,000	0
1. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	0	0
2. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	5,000	0
3. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	13,157,065	15,749,891
1. Bağlı Menkul Kıymetler	6,029,382	8,108,877
2. İştirakler	1,777,579	2,023,668
3. Bağlı Ortaklıklar	0	0
4. Diğer Finansal Duran Varlıklar	5,350,104	5,617,346
D. Maddi Duran Varlıklar	6,060,225	3,340,211
1. Arazi, Arsa, Yerüstü, Yeraltı Düzenleri	0	0
2. Binalar	0	0
3. Makine, Tesis ve Cihazlar	19,583,490	22,322,228
4. Taşıt Araç ve Gereçleri	3,375,550	2,452,556
5. Döşeme ve Demirbaşlar	10,991,572	10,814,976
6. Diğer Maddi Duran Varlıklar	9,154,179	4,619,685
7. Birikmiş Amortismanlar (-)	-37,642,912	-36,869,235
8. Yapılmakta Olan Yatırımlar	589,178	0
9. Verilen Sipariş Avansları	9,168	0
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,694,510	1,397,095
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Giderleri	67,641	15,259
2. Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0
3. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,617,698	606,670
4. Verilen Avanslar	9,171	775,166
F. Diğer Duran Varlıklar	807,803	698,584
AKTİF TOPLAMI	142,122,115	146,263,285

ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ KONSOLİDE BİLANÇO (YTL)		
PASİF	31.12.2003	31.12.2004
I. KISA VADELİ BORÇLAR	39,885,765	48,891,236
A. Finansal Borçlar	17,636,147	32,827,594
1. Banka Kredileri	15,561,608	31,067,705
2. U.V. Kredilerin Anapara Taksitleri ve Faizleri	39,276	18,573
3. Diğer Finansal Borçlar	2,035,263	1,741,316
B. Ticari Borçlar	5,219,703	3,630,603
1. Satıcılar	940,647	211,478
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0
3. Diğer Ticari Borçlar	4,279,056	3,419,124
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	6,816,052	3,081,346
1. Ortaklara Borçlar	1,129,142	983,511
2. Bağlı Ortaklıklara Borçlar	0	0
3. Ödenecek Giderler	83,659	358,052
4. Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler	2,414,008	1,678,772
5. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	524	0
6. Kısa Vadeli Diğer Borçlar	3,188,719	61,011
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	10,213,863	9,351,694
1. Vergi Karşılıkları	6,405,590	7,735,686
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	3,808,273	1,616,008
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	3,386,894	3,843,194
A. Finansal Borçlar	0	0
1. Banka Kredileri	0	0
2. Diğer Finansal Borçlar	0	0
B. Ticari Borçlar	0	0
1. Satıcılar	0	0
2. Alınan Depozito ve Teminatlar	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	32,170	200,236
1. Ortaklara Borçlar	16,220	145,498
2. Ertelenen ve Taksite Bağlanan Devlet Alacakları	15,950	0
3. Uzun Vadeli Diğer Borçlar	0	54,738
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	3,354,724	3,642,957
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları	3,079,620	3,392,957
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	275,104	250,000
III. ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	77,231	0
A. Ana Ortaklık Dışı Sermaye	77,231	0
IV. ÖZSERMAYE	98,772,225	93,528,854
A. Ödenmiş Sermaye	60,921,377	37,921,377
B. Emisyon Primi	34,006,470	0
C. Yeniden Değerleme Değer Artışı	210,264	63,646
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	0	0
2. İştiraklerdeki Değer Artışı	0	0
3. Borsa'da Oluşan Değer Artışı	210,264	63,646
D. Yedekler	108,121,024	10,932,766
1. Yasal Yedekler	11,605,350	1,428,717
2. Statü Yedekleri	0	0
3. Özel Yedekler	2,930	0
4. Olağanüstü Yedek	45,627,616	9,504,049
5. Maliyet Artış Fonu	0	0
6. Serm.Eklenecek Satış Kazançları	0	0
7. Geçmiş Yıl Karı	50,885,128	0
E. Net Dönem Karı	5,918,397	14,317,249
F. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-241,926,830	-2,664,024
G. Çevrim Farkları	131,521,523	32,957,840
PASİF TOPLAMI	142,122,115	146,263,285

ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ KONSOLİDE GELİR TABLOSU (YTL)		
	31.12.2003	31.12.2004
A. Brüt Satışlar	11,865,796,673	29,629,915,753
1. Hisse Senetleri ve Geçici İlmuhaber Satışları	1,325,183,651	896,283,849
2. Özel Kesim Tahvil Satışları	0	0
3. Finansman Bonosu Satışları	0	0
4. Diğer Özel Kesim Senet ve Bono Satışları	0	0
5. Devlet Tahvili Satışları	9,925,361,022	15,640,862,529
6. Hazine Bonosu Satışları	532,843,657	12,972,122,647
7. Diğer Kamu Kesimi Senet ve Bono Satışları	0	1,028,448
8. Diğer Menkul Kıymet Satışları	1,808,055	1,266,316
9. Aracılık Komisyonları	48,195,623	74,884,770
10. Diğer Hizmet Satışları	32,404,665	43,467,194
B. Satışlardan İndirimler (-)	-7,555,873	-15,022,231
1. Satış İskontoları (-)	0	0
2. Diğer İndirimler (-)	-7,555,873	-15,022,231
C. Net Satışlar	11,858,240,800	29,614,893,522
D. Satışların Maliyeti (-)	-11,781,462,300	-29,515,084,596
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	76,778,500	99,808,926
E. Faaliyet Giderleri (-)	-74,761,521	-84,428,216
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-66,333	-311,088
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-13,921,295	-19,594,804
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-60,773,893	-64,522,324
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	2,016,979	15,380,711
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	27,862,946	26,557,669
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	200,467
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	605,025	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	15,212,397	13,391,776
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	12,045,524	12,965,426
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-3,656,544	-8,559,222
H. Finansman Giderleri (-)	-10,250,338	-8,559,325
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-10,134,867	-8,410,326
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-115,471	-148,999
FAALİYET KARI (ZARARI)	15,973,043	24,819,833
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1,472,117	1,055,311
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	696,071	507,893
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	214,631	31,705
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	561,415	515,713
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-6,375,643	-1,187,700
1. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	-34,338	-199,750
2. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-6,341,305	-987,950
K.Net Parasal Pozisyon Karı (Zararı)	1,186,503	-10,045,746
DÖNEM KARI (ZARARI)	12,256,020	14,641,699
L. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-6,345,483	-9,063,273
M. Ana Ortaklık Dışı Kar (Zarar)	7,860	1,889
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	5,918,397	5,580,315

ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARINI UYGULAYAN ARACI KURUMLARIN TOPLULAŞTIRILMIŞ MALİ TABLOLARI VE ANALİZİ

UFRS kurumları için Birliğimizce hazırlanan özet formatlar kullanılmaktadır.

Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre 2003 ve 2004 yılları için 7 kurumun verileri konsolide edilmiştir. Sektörde UFRS esasına göre standart mali tablo formatı bulunmamaktadır. Bu nedenle Birliğimiz, UFRS ve Konsolide UFRS esaslarına göre mali tablo hazırlayan kurumlar için ana hesap kalemlerini içeren özet mali tablo formatları hazırlamış ve her kurumun mali tabloları bu özet format halinde ifade edilip toplulaştırılmıştır. Kurumların açıkladığı mali tablolar, standart olmamalarının dışında, özet mali tablolar olduklarından alt hesaplar bazında detaylı analiz mümkün olmamakta, analizler bilanço ve gelir yapısının incelenmesi ile sınırlı kalmaktadır.

BİLANÇO ANALİZİ

UFRS kurumlarında aktifler %16 küçülmüştür.

UFRS uygulayan aracı kurumların 2003 sonu toplam aktif büyüklüğü 249 milyon YTL iken, 2004 yılı sonunda 210 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bilançodaki %16 oranındaki küçülme, aracı kurumların likit varlıklarını azaltarak borçlarını kapatmalarından kaynaklanmaktadır.

UFRS Uygulayan Aracı Kurumların Özet Bilançosu (000 YTL)	31.12.2003	31.12.2004	Değişim
Likit Varlıklar	211,492	171,526	-18.9%
Duran Varlıklar	32,266	33,606	4.2%
Diğer Varlıklar	5,720	4,641	-18.9%
Varlıklar Toplamı	249,479	209,773	-15.9%
Toplam Yükümlülükler	141,729	91,088	-35.7%
Özsermaye	107,750	118,685	10.1%
Ödenmiş Sermaye	106,677	106,877	0.2%
Yükümlülükler ve Özsermaye	249,479	209,773	-15.9%
Kurum Sayısı	7	7	0.0%

Kaynak: TSPAKB

Likit Varlıklar %19 oranında azaltılarak...

Likit Varlıklar 211 milyon YTL'den 172 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bilanço içindeki payı ise %85'ten %82'ye düşmüştür.

Duran Varlıklardaki artış sadece %4 oranında olsa da, bilanço toplamındaki küçülmeden dolayı, aktifler içindeki payı %13'ten %16'ya çıkmıştır.

Toplam Yükümlülükler, aracı kurumların özsermaye dışındaki tüm yükümlülüklerini ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, finansal borçlar (banka kredileri, para piyasası borçları, vb.), yasal yükümlülükler (vergi karşılıkları, kıdem tazminatı vb.), takas borçları ve diğer ticari borçların toplamıdır.

2004 yılında UFRS uygulayan 7 aracı kurumun Toplam Yükümlülüklerinin %36 oranında azalarak 91 milyon YTL'ye indiği görülmektedir. Aracı kurumlar aktiflerindeki likit varlıklarını azaltmış, buna karşılık, önceki paragrafta değinilen nitelikteki yükümlülüklerinin bir kısmını kapatmışlardır. Bu gelişmeyle beraber, pasif yapısı 2003'tekin tersine dönmüştür. 2003'te Toplam Yükümlülüklerin bilançodaki payı %57, Özsermayenin %43 iken, 2004'te Toplam Yükümlülüklerin payı %43, Özsermayenin ise %57 olmuştur.

...Toplam Yükümlülükler kapatılmıştır.

UFRS Uygulayan Aracı Kurumların Özet Bilanço Yapısı	31.12.2003	31.12.2004
Likit Varlıklar	84.8%	81.8%
Duran Varlıklar	12.9%	16.0%
Diğer Varlıklar	2.3%	2.2%
Varlıklar Toplamı	100.0%	100.0%
Toplam Yükümlülükler	56.8%	43.4%
Özsermaye	43.2%	56.6%
Ödenmiş Sermaye	42.8%	50.9%
Yükümlülükler ve Özsermaye	100.0%	100.0%
Kurum Sayısı	7	7
Kaynak: TSPAKB		

UFRS uygulayan kurumların pasif yapısında, borçların payının ENF ve K.ENF uygulayan kurumlara göre çok daha yüksek seviyede olduğu görülmektedir.

UFRS kurumlarında borçların payı diğer kurumlardan daha yüksektir.

UFRS uygulayan 7 aracı kurumda Özsermaye ile Ödenmiş Sermaye arasındaki farkın açıldığı görülmektedir. 2003 yılında özsermaye 108 milyon YTL iken, Ödenmiş Sermaye 107 milyon YTL'dir. 2004'e gelindiğinde Özsermaye %10 artışla 119 milyon YTL'ye çıkmış, Ödenmiş Sermaye ise aynı seviyesinde kalmıştır. Aradaki pozitif fark, geçmiş yıllar zararlarının azalmasından kaynaklanmaktadır.

Bu kurumlarda da geçmiş yıllar zararları azalmıştır.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

UFRS uygulayan aracı kurumların 2003 yılında Toplam Gelirleri 77 milyon YTL iken, 2004 yılında %8 azalarak 70 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Toplam Gelirlerdeki düşüşte en önemli etken, düşen faiz oranlarına bağlı olarak Net Faiz Gelirlerinin azalması olmuştur.

Faiz gelirlerindeki azalış toplam gelirlerin düşmesine yol açmıştır.

Toplam Gelirlerin en önemli kalemi, gelirler içindeki payını %51'den %74'e çıkaran Net Ücret ve Komisyonlardır. Bu

Toplam gelirlerin dörtte üçü Net Ücret ve Komisyonlardan oluşmaktadır.

hesabın altında Ücret ve Komisyon gelirlerinin yanı sıra Portföy Yönetimi, Kurumsal Finansman ve Diğer Danışmanlık Gelirleri de yer almaktadır. Diğer bir deyişle, aracı kurumun esas faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerin toplamıdır. Müşterilerden alınan her türlü ücret ve komisyonlardan, komisyon iadeleri düşüldükten sonra elde edilen Net Ücret ve Komisyonlar hesabı, 2004 yılında %33 oranında artarak 52 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Net faiz gelirleri yarı yarıya azalmıştır.

Net Faiz Gelirleri, faiz gelirleri ile giderlerinin farkı olup, 2003 yılında toplam gelirlerin %38'ini oluşturmaktayken, 2004 yılında gelirlere olan katkısı %21 seviyesine inmiştir. Net Faiz Gelirleri yarı yarıya azalarak 15 milyon YTL'ye gerilemiştir.

UFRS Uygulayan Aracı Kurumların Özet Gelir Tablosu (000 YTL)	31.12.2003	31.12.2004	Değişim
Net Faiz Gelirleri	29,087	14,707	-49.4%
Net Ücret ve Komisyonlar	39,313	52,232	32.9%
Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı	6,853	2,323	-66.1%
Diğer Gelirler	1,616	1,188	-26.5%
Toplam Gelirler	76,869	70,450	-8.4%
Faaliyet Giderleri	-44,364	-43,689	-1.5%
Diğer Giderler	-11,536	-9,371	-18.8%
Toplam Giderler	-55,900	-53,060	-5.1%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	20,969	17,390	-17.1%
Vergi	-8,456	-6,676	-21.0%
Net Dönem Kar/Zararı	12,513	10,714	-14.4%
Kurum Sayısı	7	7	0.0%
Kaynak: TSPAKB			

Alım-satım karları 2003'teki seviyenin üçte birine inmiştir.

Toplam Gelirlerdeki düşüşün bir diğer sebebi ise Menkul Kıymet Alım-Satım Karlarındaki azalmadır. 2003'te 7 milyon YTL'ye yakın bir seviyede gerçekleşen menkul kıymet alım-satım karları 2004'te 2 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bu gelişmede, hem hisse senedi getirilerinin 2003'e kıyasla düşmesi, hem de düşen faiz oranları sebebi ile sabit getirili menkul kıymet alım-satım marjlarının daralması etkili olmuştur.

1,2 milyon YTL tutarındaki Diğer Gelirler, Diğer Faaliyet Gelirleri ve Temettü Gelirleri gibi gelir kalemlerini içermektedir.

Toplam Giderler ancak %5 daralabilmiştir.

Toplam Gelirler %8 oranında düşerken, Toplam Giderlerdeki daralma %5 olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılında UFRS uygulayan kurumlar toplam 56 milyon YTL'lik gidere sahipken, 2004 yılında bu rakam 53 milyon YTL'ye düşmüştür.

Faaliyet Giderleri aynı seviyede kalmıştır.

Toplam Giderlerin en önemli kısmı Faaliyet Giderleri olup, 2004 yılında hemen hemen 2003 yılı ile aynı seviyelerde kalmıştır. Diğer bir deyişle, burada incelenen kurumlar, gelirlerindeki azalışa rağmen Faaliyet Giderlerini düşürememişlerdir.

Diğer Giderler hesabı, Kambiyo Zararları ve Net Parasal Pozisyon Zararı gibi kalemleri içermektedir. 2004 yılında bu tür giderlerin %19 oranında azalması Toplam Giderlerin düşmesini sağlamıştır.

UFRS kurumlarının esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirleri gösteren Net Ücret ve Komisyonlar ile Faaliyet Giderlerinin kıyaslaması, sektördeki diğer kurumlardaki gelişmelere paraleldir. 2003 yılında burada incelenen kurumlar esas faaliyet gelirleri ile faaliyet giderlerini karşılayamazken (5 milyon YTL zarar), 2004 yılında önemli bir esas faaliyet karları (8,5 milyon YTL) olduğu görülmektedir.

Toplam Gelir ve Giderlerin farkı olan Vergi Öncesi Kar, aracı kurumların toplam gelirleri azalırken, faaliyet giderlerinde telafi edici bir düşüş görülmemesinden dolayı, 2004 yılında %17 oranında gerilemiştir.

Vergi Öncesi Kar %17 gerilemiştir.

UFRS Uygulayan Aracı Kurumların Özet Gelir Kompozisyonu	31.12.2003	31.12.2004
Net Faiz Gelirleri	37.8%	20.9%
Net Ücret ve Komisyonlar	51.1%	74.1%
Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı	8.9%	3.3%
Diğer Gelirler	2.1%	1.7%
Toplam Gelirler	100.0%	100.0%
Faaliyet Giderleri	-57.7%	-62.0%
Diğer Giderler	-15.0%	-13.3%
Toplam Giderler	-72.7%	-75.3%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	27.3%	24.7%
Vergi	-11.0%	-9.5%
Net Dönem Kar/Zararı	16.3%	15.2%
Kurum Sayısı	7	7
Kaynak: TSPAKB		

UFRS uygulayan kurumların efektif vergi oranı 2003'te %40 iken, 2004'te %38'e gerilemiştir. Ödenecek Vergiler ise, kardaki azalmaya paralel olarak, %21 düşüşle 7 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Ödenecek Vergiler %21 azalmıştır.

Bu gelişmelerin ardından, UFRS uygulayan kurumların net karı %14 oranında azalarak 13 milyon YTL'den 11 milyon YTL'ye inmiştir. Her iki senede de kar eden 5 kuruma karşılık, 2 kurum zarar etmiştir.

Net Kar %14 düşmüştür.

KONSOLİDE ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARINI UYGULAYAN ARACI KURUMLARIN TOPLULAŞTIRILMIŞ MALİ TABLOLARI VE ANALİZİ

**K.UFRS formatları Birliğimizce
hazırlanmıştır.**

Sektörde, Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre düzenlenmiş konsolide mali tablo (K.UFRS) hazırlayan 4 aracı kurum bulunmaktadır. K.UFRS esasına göre hazırlanan mali tablolarda da, UFRS kurumlarında olduğu gibi, standart bir yapı bulunmamaktadır. Bu nedenle Birliğimiz, Konsolide UFRS esaslarına göre mali tablo hazırlayan kurumlar için ana hesap kalemlerini içeren özet mali tablo formatları hazırlamış ve her kurumun mali tabloları bu özet format halinde ifade edilip toplulaştırılmıştır. Kurumların açıkladığı mali tablolar, standart olmamalarının dışında, özet mali tablolar olduklarından alt hesaplar bazında detaylı analiz mümkün olmamakta, analizler bilanço ve gelir yapısının incelenmesi ile sınırlı kalmaktadır.

BİLANÇO ANALİZİ

**4 kurumun aktif toplamı %2
artmıştır.**

K.UFRS uygulayan aracı kurumların 2003 sonu toplam aktif büyüklüğü 260 milyon YTL iken 2004 yılı sonunda %2 artışla 266 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bilançodaki büyüme, ağırlıklı olarak Özsermayedeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Konsolide UFRS Uygulayan Aracı Kurumların Özet Bilançosu (000 YTL)			
	31.12.2003	31.12.2004	Değişim
Likit Varlıklar	202,769	211,908	4.5%
Duran Varlıklar	46,029	43,538	-5.4%
Diğer Varlıklar	11,138	10,499	-5.7%
Varlıklar Toplamı	259,936	265,945	2.3%
Toplam Yükümlülükler	78,225	68,255	-12.7%
Özsermaye	181,711	197,690	8.8%
Ödenmiş Sermaye	148,811	148,811	0.0%
Yükümlülükler ve Özsermaye	259,936	265,945	2.3%
Kurum Sayısı	4	4	0.0%
Kaynak: TSPAKB			

Likit Varlıkların payı artmış...

Likit Varlıklar 203 milyon YTL'den 212 milyon YTL'ye çıkmıştır. Bilanço içindeki payı ise %78'den %80'e ulaşmıştır.

**...Duran Varlıklarınki
gerilemiştir.**

Duran Varlıklar, sektörde yeni duran varlık yatırımı olmadığı için ve ilerleyen yıllarla beraber artan amortismanlardan dolayı, %5 oranında küçülmüştür. Bilanço toplamındaki payı ise %18'den %16'ya gerilemiştir.

Diğer Varlıklar hesabı, genelde ertelenmiş veya peşin ödenmiş vergileri ifade etmektedir. Bu hesap da %6 oranında gerilemiştir.

Toplam Yükümlülükler, aracı kurumların özsermaye dışındaki tüm yükümlülüklerini ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, finansal borçlar (banka kredileri, para piyasası borçları, vb.), yasal yükümlülükler (vergi karşılıkları, kıdem tazminatı vb.), takas borçları ve diğer ticari borçların toplamıdır.

2004 yılında K.UFRS uygulayan 4 aracı kurumun Toplam Yükümlülüklerinin %13 oranında azalarak 68 milyon YTL'ye indiği görülmektedir. Toplam Yükümlülüklerdeki azalma ağırlıklı olarak, bir kurumun 2003'te var olan takas yükümlülüklerinin 2004'te sıfırlanmasından kaynaklanmaktadır. Bu etki, Toplam Yükümlülüklerde 12 milyon YTL'lik bir azalma yaratmaktadır.

Yukarıda değinilen gelişmeye bağlı olarak, Toplam Yükümlülüklerin pasifler içindeki payı 2003'teki %30'dan, 2004'te %26'ya gerilemiş, Özsermayenin payı ise %70'ten %74'e çıkmıştır. K.UFRS uygulayan kurumların pasif yapısı, UFRS uygulayan kurumların aksine, ENF ve K.ENF uygulayan kurumlara paralel bir yapı sergilemektedir.

Takas yükümlülüklerinin azalması ile toplam yükümlülükler gerilemiştir.

Özsermaye, pasifin dörtte üçünü oluşturmaktadır.

Konsolide UFRS Uygulayan Aracı Kurumların Özet Bilanço Yapısı		
	31.12.2003	31.12.2004
Likit Varlıklar	78.0%	79.7%
Duran Varlıklar	17.7%	16.4%
Diğer Varlıklar	4.3%	3.9%
Varlıklar Toplamı	100.0%	100.0%
Toplam Yükümlülükler	30.1%	25.7%
Özsermaye	69.9%	74.3%
Ödenmiş Sermaye	57.2%	56.0%
Yükümlülükler ve Özsermaye	100.0%	100.0%
Kurum Sayısı	4	4

Kaynak: TSPAKB

K.UFRS uygulayan 4 aracı kurumda, UFRS kurumlarına benzer şekilde, Özsermaye ile Ödenmiş Sermaye arasındaki farkın açıldığı görülmektedir. İncelenen her iki senede de Ödenmiş Sermaye 149 milyon YTL'de sabit kalmıştır. Fakat, Özsermaye rakamı 182 milyon YTL'den 198 milyon YTL'ye çıkmıştır. Bu artışta da, diğer kurumlarda olduğu gibi, geçmiş yıllar zararlarının azalması etken olmuştur.

Özsermayedeki artış, azalan geçmiş yıllar zararlarından kaynaklanmaktadır.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

K.UFRS uygulayan aracı kurumların 2003 yılında Toplam Gelirleri 151 milyon YTL iken, 2004 yılında %4 artarak 156 milyon YTL'ye çıkmıştır. Toplam Gelir artışında en önemli etken, Net Ücret ve Komisyon gelirlerinin artması olmuştur.

Toplam Gelirler %4 artmıştır.

Net Ücret ve Komisyonlardaki artış %11 olmuştur.

Toplam Gelirlerin en önemli kalemi, gelirler içindeki payını %65'ten %70'e çıkaran Net Ücret ve Komisyonlardır. Bu hesabın altında Ücret ve Komisyon gelirlerinin yanı sıra Portföy Yönetimi, Kurumsal Finansman ve Diğer Danışmanlık Gelirleri de yer almaktadır. Diğer bir deyişle, aracı kurumun esas faaliyetlerinden elde ettiği gelirlerin toplamıdır. Müşterilerden alınan her türlü ücret ve komisyonlardan, komisyon iadeleri düşüldükten sonra elde edilen Net Ücret ve Komisyonlar, 2004 yılında %11 oranında artarak 109 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Net Faiz Gelirlerindeki düşüş diğer kurumlara kıyasla daha az olmuştur.

Net Faiz Gelirleri, faiz gelirleri ile giderlerinin farkı olup, 2003 yılında toplam gelirlerin %27'sini oluşturmaktayken, 2004 yılında gelirlere olan katkısı %23 seviyesine inmiştir. Net Faiz Gelirlerindeki gerileme, diğer kurumlara kıyasla çok daha düşük seviyede, %9 olarak gerçekleşmiştir.

Konsolide UFRS Uygulayan Aracı Kurumların Özet Gelir Tablosu (000 YTL)			
	31.12.2003	31.12.2004	Değişim
Net Faiz Gelirleri	40,453	36,711	-9.3%
Net Ücret ve Komisyonlar	98,261	108,954	10.9%
Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı	10,918	8,558	-21.6%
Diğer Gelirler	1,265	2,144	69.5%
Toplam Gelirler	150,896	156,367	3.6%
Faaliyet Giderleri	-70,845	-73,958	4.4%
Diğer Giderler	-13,365	-18,740	40.2%
Toplam Giderler	-84,210	-92,699	10.1%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	66,686	63,668	-4.5%
Vergi	-21,600	-23,511	8.8%
Net Dönem Kar/Zararı	45,086	40,157	-10.9%
Kurum Sayısı	4	4	0.0%

Kaynak: TSPAKB

K.UFRS kurumlarında da alım-satım karları azalmıştır.

K.UFRS uygulayan kurumlarda da Menkul Kıymet Alım-Satım Karları azalmıştır. 2003'te 11 milyon YTL'ye yakın bir seviyede gerçekleşen menkul kıymet alım-satım karları, 2004'te 9 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bu gelişmede, hem hisse senedi getirilerinin 2003'e kıyasla düşmesi, hem de düşen faiz oranları sebebi ile tahvil-bono alım-satım marjlarının daralması etkin olmuştur.

2 milyon YTL civarındaki Diğer Gelirler, Diğer Faaliyet Gelirleri ve Temettü Gelirleri gibi kalemleri içermektedir.

Toplam Giderler %10 oranında artmıştır.

Toplam Gelirler %4 civarında artarken, Toplam Giderlerdeki artış %10 olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılında K.UFRS uygulayan kurumlar toplam 84 milyon YTL'lik gidere sahipken, 2004 yılında bu rakam 93 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Toplam Giderlerin en önemli kısmı Faaliyet Giderleri olup, 2004 yılında hemen hemen gelirlerdeki artış kadar, %4 civarında

artmıştır. Diğer bir deyişle, burada incelenen kurumlar, Faaliyet Giderlerini gelirlerindeki artışa paralel tutabilmişlerdir.

Diğer Giderler hesabı, Kambiyo Zararları ve Net Parasal Pozisyon Zararı gibi kalemleri içermektedir. 2004 yılında bu tür giderlerin %40 oranında artması, Toplam Giderlerde %10 artışa yol açmıştır.

K.UFRS kurumlarının esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirleri gösteren Net Ücret ve Komisyonlar ile Faaliyet Giderleri kıyaslandığında, sektördeki diğer kurumlardan farklı bir karlılık yapısı görülmektedir.

2003 yılında K.UFRS uygulayan aracı kurumlar esas faaliyetlerinden 98 milyon YTL gelir elde ederken, Faaliyet Giderleri 71 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir deyişle, burada dikkate alınan 4 aracı kurum, ana faaliyetlerinden elde ettikleri gelirle faaliyet giderlerini rahatlıkla karşılamış, 27 milyon YTL civarında da gelir fazlası yaratmışlardır.

2004'te ise bu aracı kurumların Net Ücret ve Komisyon gelirleri 109 milyon YTL'ye çıkmış, faaliyet giderleri ise küçük bir artışla 74 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyetlerinden elde edilen kar 35 milyon YTL'ye ulaşmıştır.

K.UFRS kurumlarında net faiz gelirlerinin ve alım-satım karlarının etkisi olmasa dahi, bu kurumların gelir-gider dengesinin karlı bir yapıda olduğu ortaya çıkmaktadır.

Toplam Gelir ve Giderlerin farkı olan Vergi Öncesi Kar, Parasal Pozisyon Zararı gibi kalemlerdeki artış sebebi ile, 2004 yılında %5 düşmüştür.

Toplam Giderlerdeki artış Net Parasal Pozisyon Zararından kaynaklanmaktadır.

K.UFRS kurumlarında, diğer kurumlardan farklı olarak...

...düzenli bir şekilde ana faaliyet gelirleri faaliyet giderlerinin üzerindedir.

K.UFRS kurumlarında karlı bir gelir-gider dengesi vardır.

Vergi Öncesi Kar %5 düşmüştür.

Konsolide UFRS Uygulayan Aracı Kurumların Özet Gelir Kompozisyonu		
	31.12.2003	31.12.2004
Net Faiz Gelirleri	26.8%	23.5%
Net Ücret ve Komisyonlar	65.1%	69.7%
Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı	7.2%	5.5%
Diğer Gelirler	0.8%	1.4%
Toplam Gelirler	100.0%	100.0%
Faaliyet Giderleri	-46.9%	-47.3%
Diğer Giderler	-8.9%	-12.0%
Toplam Giderler	-55.8%	-59.3%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	44.2%	40.7%
Vergi	-14.3%	-15.0%
Net Dönem Kar/Zararı	29.9%	25.7%
Kurum Sayısı	4	4

Kaynak: TSPAKB

K.UFRS uygulayan kurumların efektif vergi oranı 2003'te %32 iken, 2004'te %37'ye çıkmıştır. Ödenecek Vergiler hesabı ise,

kardaki azalmaya rağmen, %9 artarak 24 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Net Kar %11 azalmıştır.

Bu gelişmelerin ardından, K.UFRS uygulayan kurumların net karı %11 oranında azalarak 45 milyon YTL'den 40 milyon YTL'ye düşmüştür. K.UFRS kurumlarının dördü de hem 2003'te, hem 2004'te karlılıklarını korumuşlardır.