

**ARACI KURUMLARIN
TOPLULAŞTIRILMIŞ
MALİ TABLOLARI
ve ANALİZİ**

ARACI KURUMLARIN TOPLULAŞTIRILMIŞ MALİ TABLOLARI VE ANALİZİ

**2005'te 100, 2006'da 99
aracı kurumun verileri
alınmıştır.**

Bu bölümde incelenen veriler, 2005 yılı için 100, 2006 yılı için ise 99 aracı kurumun Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları toplulaştırılarak elde edilmiştir.

BİLANÇO ANALİZİ

**Aktifler reel olarak %3
küçülmüştür.**

100 aracı kurumun 2005 yılında toplam aktif büyüklüğü 2,56 milyar YTL (1,91 milyar \$) iken, 2006 yılı sonunda 99 kurumun aktifleri 2,73 milyar YTL'yi (1,95 milyar \$) bulmuştur. Sektörün aktifleri nominal olarak %7 oranında büyümüş, ancak reel olarak bakıldığında %3 küçülmüştür.

**Cari varlıklar, aktiflerin
%86'sını oluşturmaktadır.**

2006 sonunda toplam aktiflerin %86'sı cari varlıklar, %14'ü ise duran varlıklardan oluşmaktadır. 2005 yılı sonunda bu oranlar sırası ile %83 ve %17 idi. Aracı kurum bilançoları 2006 yılında daha da likit hale gelmiştir.

VARLIKLAR

Cari Varlıklar

**Hazır değerlerin aktiflerdeki
payı artmıştır.**

Cari Varlıklar altındaki ilk ana hesap olan Hazır Değerler, 2005 yılında 488 milyon YTL iken, 2006 yılında yaklaşık 100 milyon YTL artarak 593 milyon YTL'ye çıkmıştır. Aktif toplamı içindeki payı ise %19'dan %22'ye yükselmiştir. Hazır Değerlerdeki bu artış Menkul Kıymetlerin 100 milyon YTL civarında azalmasına paralel gerçekleşmiştir. Aracı kurumların menkul kıymet pozisyonlarını azaltarak, banka mevduatına yöneldikleri düşünülmektedir.

**Menkul kıymet pozisyonu
azalmış, banka mevduatı
artmıştır.**

2006 sonunda Hazır Değerler hesabının 1 milyon YTL'si Kasa, 546 milyon YTL'si Bankalar, 46 milyon YTL'si ise Diğer Hazır Değerler hesabından oluşmaktadır. 2005 yılına göre Bankalar hesabı yaklaşık 200 milyon YTL artmış, Diğer Hazır Değerler hesabı ise yaklaşık 85 milyon YTL gerilemiştir.

**Müşteri repoları ile ilgili
uygulama değişmiştir.**

Diğer Hazır Değerler hesabı önceki yıllarda müşteri repolarını içermekteydi. Örneğin 2005 yılındaki 129 milyon YTL'lik tutarın 120 milyon YTL'si müşteri repoları idi. Bazı aracı kurumlar, kurum portföyü için yapılan repo işlemleri ile beraber, müşterileri için yapılan repo işlemlerini de bu hesap altında göstermeyi tercih etmekteydiler. Ancak 2006 sonunda bu uygulamanın tercih edilmediği görülmektedir. Kısacası Diğer Hazır Değerler hesabının önceki yıllardaki değeri aslında aracı kuruma ait olmayan varlıkları içermekteydi. 2006 sonunda ise bu durum düzelmiş görünmektedir.

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL)		
Varlıklar	31.12.2005	31.12.2006
I. Cari/Dönen Varlıklar	2.133.702.088	2.341.860.138
A. Hazır Değerler	487.708.004	593.401.772
B. Menkul Kıymetler (net)	850.202.984	743.335.391
C. Ticari Alacaklar (net)	641.985.195	856.055.250
D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	20.782.657	18.368.420
E. Diğer Alacaklar (net)	83.880.110	104.018.087
F. Ertelenen Vergi Varlıkları	596.429	873.605
G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar	48.546.708	25.807.615
II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar	429.848.799	392.524.997
A. Ticari Alacaklar (net)	1.563.937	2.050.893
B. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0
C. Diğer Alacaklar (net)	55.144	899.901
D. Finansal Varlıklar (net)	278.242.887	251.490.679
E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	-3.728.487	-3.253.202
F. Maddi Varlıklar (net)	130.345.698	120.672.166
G. Maddi Olmayan Varlıklar (net)	9.370.419	10.985.951
H. Ertelenen Vergi Varlıkları	11.573.938	7.175.739
I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	2.425.263	2.502.870
Toplam Varlıklar	2.563.550.886	2.734.385.136

Kaynak: TSPAKB

Aracı kurumların portföylerinde buldukları kısa vadeli menkul kıymetlerin toplamı 2005 yılında 850 milyon YTL (634 milyon \$) iken 2006 sonunda %13 oranında azalarak 743 milyon YTL (529 milyon \$) olarak gerçekleşmiştir. Kısa vadeli menkul kıymetler, 2005 yılında bilançonun %33'ünü oluştururken bu oran 2006 yılında %27'ye gerilemiştir. Menkul kıymet portföyündeki yaklaşık 100 milyon YTL'lik azalış, yukarıda da değinildiği üzere, Hazır Değerler kalemine yansımış görünmektedir.

Menkul kıymetler 100 milyon YTL azalmıştır.

Kısa vadeli menkul kıymetlerin 251 milyon YTL'si hisse senedi, 457 milyon YTL'si hazine bonusu-devlet tahvili, 35 milyon YTL'si ise, ağırlıklı olarak yatırım fonlarını ifade eden, diğer menkul kıymetler kaleminden oluşmaktadır.

Kısa vadeli menkul kıymetler hesabının dağılımı, 2006 sonu itibarı ile aracı kurumların portföy tercihleri konusunda yol göstermektedir. Buna göre aracı kurumlar, menkul kıymet portföylerinin %34'ünü hisse senedine, %62'sini devlet iç borçlanma senetlerine, %4'ünü ise yatırım fonlarına yatırmışlardır.

Menkul kıymetlerin %62'si DİBS'tir.

Aracı kurumların portföy dağılımı 2005 sonuna göre önemli ölçüde değişmiştir. 2005 sonunda hisse senedi payı %23, sabit getirili menkul kıymetlerin payı ise %71 idi. Aracı kurumlar 2006 yılında portföylerindeki hisse senedi oranını artırmışlardır. Yatırım fonlarının payı ise %6'dan %4'e gerilemiştir.

Portföydeki hisse senedi payı artmıştır.

Sektörün varlıklarının dörtte üçü sabit getirili araçlardadır.

Sektörün portföy tercihine biraz daha geniş anlamda bakılabilir. Bunun için, menkul kıymet portföyüne ek olarak Hazır Değerler kalemini de dikkate almak gerekmektedir. Buna göre aracı kurum varlıklarının %40'ını repo ve mevduat, %34'ünü sabit getirili menkul kıymetler, %23'ünü hisse senetleri, %2'sini ise yatırım fonları oluşturmaktadır. Bu dağılım, aracı kurumların genel olarak kendi yatırım tercihlerini göstermesi açısından önemli olmaktadır.

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%)		
Varlıklar	31.12.2005	31.12.2006
I. Cari/Dönen Varlıklar	83,2%	85,6%
A. Hazır Değerler	19,0%	21,7%
B. Menkul Kıymetler (net)	33,2%	27,2%
C. Ticari Alacaklar (net)	25,0%	31,3%
D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0,8%	0,7%
E. Diğer Alacaklar (net)	3,3%	3,8%
F. Ertelenen Vergi Varlıkları	0,0%	0,0%
G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar	1,9%	0,9%
II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar	16,8%	14,4%
A. Ticari Alacaklar (net)	0,1%	0,1%
B. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0,0%	0,0%
C. Diğer Alacaklar (net)	0,0%	0,0%
D. Finansal Varlıklar (net)	10,9%	9,2%
E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	-0,1%	-0,1%
F. Maddi Varlıklar (net)	5,1%	4,4%
G. Maddi Olmayan Varlıklar (net)	0,4%	0,4%
H. Ertelenen Vergi Varlıkları	0,5%	0,3%
I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0,1%	0,1%
Toplam Varlıklar	100,0%	100,0%

Kaynak: TSPAKB

Hisse senedi portföyü 251 milyon YTL'dir.

Aracı kurumların portföylerinde tuttıkları hisse senetlerinin toplam değeri 2005'te 199 milyon YTL (148 milyon \$) iken 2006 itibariyle %26 artarak 251 milyon YTL'ye (178 milyon \$) yükselmiştir. Aracı kurumlar İMKB'deki hisse senetlerinin halka açık kısmının 2005 sonunda %0,3'üne, 2006 sonunda %0,4'üne sahiptirler.

Kurum portföyü işlem hacmi 43 milyar YTL'dir.

Öte yandan, 2006 yılında aracı kurumların kendi portföyleri için yapmış oldukları hisse senedi işlem hacmi 43 milyar YTL'dir. Bu tutar toplam işlem hacminin %6,6'sına denk gelmektedir. 2005 yılında ise aracı kurumların kendi portföyleri için yapmış oldukları hisse senedi işlem hacmi 36 milyar YTL idi ve toplam işlem hacminin gene %6,6'sını oluşturmaktaydı.

Aracı kurumlar hisse senetlerini ortalama 4 gün ellerinde tutmaktadırlar.

Yukarıdaki verilerle, aracı kurumların hisse senetlerini ortalama elde tutma süresi hesaplanabilmektedir. Bunun için, aracı kurumun kendi portföyüne yaptığı işlem hacmi, dönem boyunca elde tutulan ortalama hisse senedi portföy büyüklüğüne oranlanmaktadır. Aracı kurumların yıl içindeki ortalama hisse senedi portföy değeri dikkate alındığında, 2006 yılında kendi

portföylerinin 193 katı kadar işlem yaptıkları hesaplanmaktadır. Bu, tüm hisse senedi portföylerinin 97 defa değiştiği anlamına gelmektedir. Başka bir bakış açısı ile, aracı kurumların hisse senedi portföylerini ortalama 4 gün civarında ellerinde tuttuklarını göstermektedir. Bu rakamların çok genel ortalamalar olduğu, kurum bazında önemli farklılıklar olduğu unutulmamalıdır.

Bilanço yapısına tekrar dönülecek olursa, aracı kurumların Kısa Vadeli Ticari Alacakları 2006 yılında %33 artarak 642 milyon YTL'den 856 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bilanço içindeki payı ise %25'ten %31'e çıkmıştır. Bu tutarın 500 milyon YTL'sini kredili müşterilerden alacaklar, 150 milyon YTL'sini Takasbank'tan alacaklar, 100 milyon YTL'sini verilen depozito ve teminatlar ve 60 milyon YTL'sini ise yine takas işlemleri ile ilgili olan müşterilerden alacaklar oluşturmaktadır.

2005 yılına göre Kısa Vadeli Ticari Alacaklardaki yaklaşık 200 milyon YTL'lik artışın iki önemli sebebi vardır. Birincisi, bir aracı kurumun daha önceki dönemlerde Diğer Çeşitli Alacaklar altında gösterdiği depozito ve teminatları, 2006/06 döneminden itibaren Ticari Alacaklar altındaki Verilen Depozito ve Teminatlar altında göstermeye başlamasıdır. Bu tutar yaklaşık 100 milyon YTL'dir.

İkinci sebep ise menkul kıymet kredilerindeki artıştır. Menkul kıymet kredileri 2006 yılında 400 milyon YTL'den 500 milyon YTL'ye çıkmıştır. Önceki bölümlerde ele alınan aracı kurumların faaliyet verilerine bakıldığında, müşteri kredilerinin toplam tutarının 2006 sonu itibarıyla 478 milyon YTL olduğu görülmektedir. Bilançoda yer alan tutar ise 500 milyon YTL'dir. Bu fark, tahakkuk eden faizin dahil olup olmamasından ve bilanço kalemlerine başka küçük kalemlerin dahil edilmesinden kaynaklanmaktadır.

148 milyon YTL tutarındaki Takasbank'tan alacaklar hesabının karşılığı, pasif tarafında Takasbank'a olan borçlar hesabında izlenebilmektedir. Takasbank'a borçlar hesabı da 2006 sonunda 148 milyon YTL tutarındadır. Gene takas hesapları ile ilintili olarak, müşterilerden olan alacaklar 60 milyon YTL, müşterilere olan borçlar ise 175 milyon YTL tutarındadır. Bu tutarlar Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçilecek olan veya müşterilerden alınıp Takasbank'a geçilecek olan tutarları göstermektedir.

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabı altında yer alan bir diğer kalem de Ödünç Alınan Menkul Kıymetler için Verilen Teminatlardır. Bu teminatların tutarı 2005 yılında sadece 700.000 YTL iken, 2006 sonunda on kat artışla 7 milyon YTL'ye çıkmıştır. 2005 yılının Kasım ayında faaliyete geçen Ödünç Pay Senedi Piyasasının, henüz istenen seviyelere gelmemekle beraber, çok hızlı bir gelişim gösterdiği açıkça görülmektedir. 7

Kısa Vadeli Ticari Alacakların hızlı artışında...

...muhasabe değişikliği ve...

...müşteri kredileri etken olmuştur.

Takasbank'tan alacaklar ve borçlar birbirine eşittir.

Ödünç teminatları 10 kat artmıştır.

milyon YTL tutarındaki teminatlar ise bu piyasada aktif olarak işlem yapan dört aracı kuruma aittir.

***Aracı kurumlar net olarak
Borsa Para Piyasasından
borçlanmaktadırlar.***

Bilançodaki Diğer Kısa Vadeli Alacaklar hesabı 2006 yılında 86 milyon YTL'den 103 milyon YTL'ye çıkmıştır. Bu tutarın 92 milyon YTL'si Borsa Para Piyasasından alacaklardır. Pasif tarafında Borsa Para Piyasasına Borçlar ise 259 milyon YTL tutarındadır. Aracı kurum sektörü Borsa Para Piyasasını yoğun olarak kullanmaktadır.

Diğer Cari Varlıklar, gelir ve gider tahakkuklarından oluşmaktadır. 2005 sonunda 49 milyon YTL olan bu hesabın değeri 2006 sonunda 26 milyon YTL olmuştur.

Duran Varlıklar

Duran Varlıklar gerilemiştir.

Duran Varlıklar hesabı 2006 yılında 430 milyon YTL'den 393 milyon YTL'ye gerilemiştir. Düşüşün 27 milyon YTL'si Finansal Duran Varlıklardaki, 10 milyon YTL'si Maddi Duran Varlıklardaki azalıştan kaynaklanmaktadır.

***Finansal Duran Varlıkların
azalışı...***

Duran Varlıklar altındaki en önemli hesap Finansal Varlıklardır. Finansal Duran Varlıklar 2005 yılında 278 milyon YTL iken 2006 yılında %10 azalarak 251 milyon YTL'ye düşmüştür. Finansal Duran Varlıklar 2005 yılında bilançonun %11'ini, 2006 sonunda ise %9'unu oluşturmaktadır.

***...muhasabe
değişikliğindedir.***

Finansal Duran Varlıkların azalışı teminata verilen menkul kıymetlerdeki düşüşten kaynaklanmaktadır. Teminattaki Bağlı Menkul Kıymetler hesabı, 2005 sonunda 79 milyon YTL iken, 2006 yılında 23 milyon YTL'ye inmiştir. Teminattaki Bağlı Menkul Kıymetler hesabı, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak bulundurdukları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir. Bir aracı kurum 2006 yılının Haziran ayından itibaren teminattaki menkul kıymetlerini duran varlıklar altından çıkarıp kısa vadeli menkul kıymetler hesabında izlemeye başlamıştır.

Finansal Duran Varlıkların en önemli alt kalemi olan iştirakler ve bağlı ortaklıklar birkaç ayrı kalemde izlenmektedir. İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar hesaplarının dışında bazı aracı kurumlar iştiraklerini Satılmaya Hazır Hisse Senetleri hesabında göstermektedir.

***Finansal Duran Varlıkların
dörtte üçü iştiraklerdir.***

Bu tür farklılıklar da dikkate alındığında, aracı kurumların iştiraklerinin toplam bilanço değerinin 166 milyon YTL'den 192 milyon YTL'ye çıktığı görülmektedir. Kısacası, 251 milyon YTL tutarındaki Finansal Duran Varlıkların yaklaşık dörtte üçü iştiraklerden oluşmaktadır.

Şerefiye hesabının 3,1 milyon YTL zararda olması, tek bir aracı kurumun iştiraklerindeki değer düşüklüğü karşılığında kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumların maddi duran varlıkları, 2005 yılında 130 milyon YTL iken, 2006 yılında 120 milyon YTL'ye düşmüştür. Bilançodaki payı ise %5'ten %4,4'e gerilemiştir. Aracı kurum sektöründe geçen bir yılda yeni bir maddi duran varlık yatırımı yapılmamış ve yükselen amortisman değeri nedeniyle maddi duran varlıkların değeri azalmıştır.

Maddi Duran Varlıklar amortismanlardan dolayı düşmüştür.

Maddi duran varlıkların en önemli kalemi, 75 milyon YTL tutarındaki binalar hesabıdır. Demirbaşlar, taşıtlar vb. diğer duran varlıkların toplam değeri 109 milyon YTL iken, amortismanlar 63 milyon YTL'ye ulaşmıştır.

YÜKÜMLÜLÜKLER

Bilançonun pasif tarafındaki kompozisyon 2005 ile 2006 yılları arasında önemli bir değişiklik göstermemiştir. 2005 yılında toplam yükümlülüklerin %59'unu, 2006 yılında ise %55'ini özsermaye oluşturmaktadır. Buna karşın kısa vadeli yükümlülüklerin payı 2006 yılında %35'ten %38'e yükselmiştir. Bu değişiklikte Borsa Para Piyasasından yapılan borçlanmanın artması etkili olmuştur.

Pasif yapısı çok değişmemiştir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Kısa Vadeli Finansal Borçlar, 2006 yılında yarı yarıya gerilemiştir. Bilançodaki payı da %6'dan %3'e düşmüştür.

2006 sonunda Kısa Vadeli Finansal Borçların 78 milyon YTL'si banka kredileri, 7 milyon YTL'si ise diğer finansal borçlardır. 2005 sonunda ise banka kredileri 91 milyon YTL, diğer finansal borçlar ise 71 milyon YTL idi. 2006 sonundaki banka kredilerinin yaklaşık yarısı iki aracı kuruma aittir. Banka kredilerindeki gerileme önemli boyutta değilken, diğer finansal borçlardaki azalış bir aracı kurumun muhasebe uygulamasından kaynaklanmaktadır.

Finansal Borçlar yarıya inmiştir.

2005 sonunda 71 milyon YTL olan diğer finansal borçların 57 milyon YTL'si tek bir aracı kuruma aittir. Bu kurum tüm repo işlemlerini ve kendi portföyü için yaptığı hisse senedi alış işlemlerini bu hesapta göstermiştir. 2006 sonunda ise bu uygulaması değişmiştir.

Finansal kiralama işlemlerinden borçlar 2005 sonunda 0,5 milyon YTL iken 2006 sonunda yaklaşık üç katına çıkarak 1,4 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu tutarın yarısını iki aracı kurumun finansal kiralama işlemleri oluşturmaktadır.

Finansal kiralama borçları üç katına çıkmıştır.

2006 yılında bilançodaki en önemli değişiklik Diğer Finansal Yükümlülükler hesabında olmuştur. Nominal olarak üç buçuk kattan fazla artan bu hesabın pasiflerdeki payı %4'ten %12'ye çıkmıştır. Bu artış Borsa Para Piyasasına (BPP) olan borçlardan kaynaklanmaktadır. BPP borçları 58 milyon YTL'den 260 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Borsa Para Piyasası borçları hızla artmıştır.

**Kısa Vadeli Ticari Borçlar
aynı seviyelerdedir.**

Kısa Vadeli Ticari Borçlar altında Takasbank'a olan borçlar, müşterilere olan takas borçları ve repo yükümlülükleri yer almaktadır. Kısa Vadeli Ticari Borçlar 2006 yılında önemli bir değişiklik göstermemiş, küçük bir artışla 454 milyon YTL'den 486 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Araç Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL)		
Yükümlülükler	31.12.2005	31.12.2006
I. Kısa Vadeli Yükümlülükler	888.292.776	1.052.282.322
A. Finansal Borçlar (net)	161.750.098	84.055.795
B. Uzun V. Finansal Borçların Kısa V. Kısımları	67.325	23.126
C. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	542.651	1.370.744
D. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	90.799.057	326.860.943
E. Ticari Borçlar (net)	453.923.392	494.371.339
F. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	29.304.917	27.844.724
G. Alınan Avanslar	3.520.042	1.127.748
H. Borç Karşılıkları	66.141.607	56.320.040
I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	470.868	12.172
J. Diğer Yükümlülükler (net)	81.772.819	60.295.691
II. Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.747.799	33.885.415
A. Finansal Borçlar (net)	158.628	7.172.760
B. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	606.906	718.990
C. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0
D. Ticari Borçlar (net)	81.333	92.193
E. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	2.775	669.537
F. Alınan Avanslar	0	0
G. Borç Karşılıkları	21.277.053	19.253.462
H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	11.618.069	5.965.438
I. Diğer Yükümlülükler (net)	3.035	13.035
III. Ana Ortaklık Dışı Paylar	140.636.355	148.669.039
IV. Özsermaye	1.500.873.956	1.499.548.360
A. Sermaye	713.504.035	764.192.149
B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	-1.060.738	0
C. Sermaye Yedekleri	705.119.048	511.872.485
1. Hisse Senetleri İhraç Primleri	3.175.664	1.110
2. Hisse Senedi İptal Karları	0	0
3. Yeniden Değerleme Fonu	77.360	106.407
4. Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	47.881.109	76.778.033
5. Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	653.984.915	434.986.935
D. Kar Yedekleri	170.109.166	176.982.713
1. Yasal Yedekler	33.773.107	43.627.934
2. Statü Yedekleri	644	62.068
3. Olağanüstü Yedekler	133.910.920	128.647.591
4. Özel Yedekler	1.523.744	4.438.947
5. Serm.Eklenecek İşt.His.ve Gayr.Satış Kazançları	927.533	216.297
6. Yabancı Para Çevrim Farkları	-26.782	-10.124
E. Net Dönem Kârı/Zararı	273.193.564	187.850.502
F. Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	-359.991.118	-141.349.490
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	2.563.550.887	2.734.385.136

Kaynak: TSPAKB

Kısa Vadeli Ticari Borçlar altındaki en önemli hesap, 175 milyon YTL tutarındaki müşterilere olan borçlardır. Müşterilere olan borçlar, Takasbank'tan alınıp müşteri hesabına geçecek olan tutarları ifade etmektedir. Ayrıca, Takasbank'a olan borçlar 148 milyon YTL tutarındadır. Kısacası, Kısa Vadeli Ticari Yükümlülükler ağırlıklı olarak takas borçlarından oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Ticari Borçlar ağırlıklı olarak takas yükümlülükleridir.

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%)		
Yükümlülükler	31.12.2005	31.12.2006
I. Kısa Vadeli Yükümlülükler	34,7%	38,5%
A. Finansal Borçlar (net)	6,3%	3,1%
B. Uzun V. Finansal Borçların Kısa V. Kısımları	0,0%	0,0%
C. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0,0%	0,1%
D. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	3,5%	12,0%
E. Ticari Borçlar (net)	17,7%	18,1%
F. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	1,1%	1,0%
G. Alınan Avanslar	0,1%	0,0%
H. Borç Karşılıkları	2,6%	2,1%
I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0,0%	0,0%
J. Diğer Yükümlülükler (net)	3,2%	2,2%
II. Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,3%	1,2%
A. Finansal Borçlar (net)	0,0%	0,3%
B. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0,0%	0,0%
C. Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0,0%	0,0%
D. Ticari Borçlar (net)	0,0%	0,0%
E. İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0,0%	0,0%
F. Alınan Avanslar	0,0%	0,0%
G. Borç Karşılıkları	0,8%	0,7%
H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0,5%	0,2%
I. Diğer Yükümlülükler (net)	0,0%	0,0%
III. Ana Ortaklık Dışı Paylar	5,5%	5,4%
IV. Özsermaye	58,5%	54,8%
A. Sermaye	27,8%	27,9%
B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0,0%	0,0%
C. Sermaye Yedekleri	27,5%	18,7%
1. Hisse Senetleri İhraç Primleri	0,1%	0,0%
2. Hisse Senedi İptal Karları	0,0%	0,0%
3. Yeniden Değerleme Fonu	0,0%	0,0%
4. Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	1,9%	2,8%
5. Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	25,5%	15,9%
D. Kar Yedekleri	6,6%	6,5%
1. Yasal Yedekler	1,3%	1,6%
2. Statü Yedekleri	0,0%	0,0%
3. Olağanüstü Yedekler	5,2%	4,7%
4. Özel Yedekler	0,1%	0,2%
5. Serm.Eklenecek İşt.His.ve Gayr.Satış Kazançları	0,0%	0,0%
6. Yabancı Para Çevrim Farkları	0,0%	0,0%
E. Net Dönem Kârı/Zararı	10,7%	6,9%
F. Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	-14,0%	-5,2%
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	100,0%	100,0%

Kaynak: TSPAKB

60 milyon YTL tutarındaki Kısa Vadeli Diğer Yükümlülükler hesabının 36 milyon YTL'si Ödenecek Vergilerden oluşmaktadır. Kısa Vadeli Diğer Yükümlülüklerin ikinci önemli hesabı ise Diğer Çeşitli Borçlardır. 20 milyon YTL tutarındaki Diğer Çeşitli Borçlar, takas yükümlülüklerini, repo işlemlerini, açığa satılan hisse senetlerine ait yükümlülükleri ve borsa para piyasasında değerlendirilen müşteri alacaklarını ifade etmektedir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Uzun Vadeli Borçlar önceki yıllara aynı seviyelerdedir.

Aracı kurumların toplam uzun vadeli yükümlülükleri, incelenen her iki dönemde de aynı seviyelerde, 34 milyon YTL civarında seyretmektedir. Uzun vadeli yükümlülükler 2005 sonunda bilançonun %1,3'ünü, 2006 sonunda ise %1,2'sini oluşturmaktadır. Bunun altındaki en önemli hesap ise her iki dönemde de 20 milyon YTL civarında olan Borç Karşılıklarıdır. Borç Karşılıklarının yaklaşık 16 milyon YTL'lik kısmı ise kıdem tazminatı karşılıklarından kaynaklanmaktadır.

Ana ortaklık dışı paylar, iştirakleri ile konsolide edilmiş mali tablo açıklayan aracı kurumların, iştiraklerinde sahip oldukları payları ifade etmektedir. 149 milyon YTL'lik tutarın yaklaşık 130 milyon YTL'si tek bir aracı kurumun iştiraklerinden kaynaklanmaktadır.

Sektörün özsermayesi 1,5 milyar YTL seviyesinde kalmıştır.

Aracı kurumların konsolide özsermayesi 1,5 milyar YTL seviyesinde kalmıştır. Ancak bilançodaki payı %59'dan %55'e gerilemiştir.

Özsermayenin yarısı ödenmiş sermaye olup diğer yarısı ise sermaye yedeklerinden oluşmaktadır.

Özsermayenin yarısı ödenmiş sermaye olup diğer yarısı ise sermaye yedeklerinden oluşmaktadır. Sermaye yedekleri hesabında en önemli kalem 435 milyon YTL ile Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farklarıdır. Bu kalem, geçmiş yıllarda edinilen varlıkların bugünkü değerine getirilmesi için yapılan hesaplardan kaynaklanmaktadır. 2005 yılında bu kalem 654 milyon YTL idi.

Öte yandan, aracı kurumun geçmiş yıllarda sahip olduğu sermayenin zaman içinde enflasyona bağlı olarak yitirdiği değer, Geçmiş Yıllar Zararları altında izlenmektedir. Diğer bir deyişle, sermayeye uygulanan enflasyon düzeltmesi, Geçmiş Yıllar Zararları hesabına yansımaktadır. Bu hesap ise 360 milyon YTL'den 141 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Enflasyon düzeltmesi özsermayeyi olumlu etkilemektedir.

Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları ile Geçmiş Yıllar Zararları netleştirilirse, aracı kurumlarda enflasyon düzeltmesinin net etkisi ortaya çıkmaktadır. Buna göre, enflasyon düzeltmesi işlemleri, hem 2005 hem de 2006 yılında aracı kurumların özsermayelerini 294 milyon YTL artırmıştır.

Kârlılık düşmüştür.

Özsermaye yapısında dikkat çeken husus, kârlılığın gerilemiş olmasıdır. Net dönem kârı 273 milyon YTL'den 188 milyon YTL'ye düşmüş olup detayları ilerleyen bölümde ele alınacaktır.

Genel olarak, aracı kurumlar sağlam ve likit mali yapılarını korumaktadırlar. 2006 yılının ikinci çeyreğinde yaşanan finansal dalgalanma, hisse senedi hacminin ve değerlerinin gerilemesine sebep olsa da bilançonun aktif ve pasif yapısında önemli değişiklikler olmamıştır. Kârlılığın ise gerilediği görülmektedir.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

Esas Faaliyet Gelirleri, aracı kurumun Hizmet Gelirleri ve Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirlerinin toplamıdır. Kısacası, aracı kurumun doğrudan yatırımcılara sunduğu hizmet ve ürünlerden elde ettiği geliri ifade etmektedir.

Esas Faaliyet Gelirleri, aracı kurumun sunduğu hizmet gelirlerini ifade etmektedir.

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Tablosu (YTL)		
	31.12.2005	31.12.2006
Esas Faaliyet Gelirleri	816.132.927	818.409.168
A. Satış Gelirleri (net)	200.763.040.822	148.857.455.580
B. Satışların Maliyeti (-)	-200.656.870.346	-148.819.284.126
C. Hizmet Gelirleri (net)	672.914.010	681.033.112
D. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (net)	143.218.917	137.376.056
Brüt Esas Faaliyet Kâr/Zararı	922.303.403	856.580.622
E. Faaliyet Giderleri (-)	-619.800.686	-684.553.220
Net Esas Faaliyet Kârı/Zararı	302.502.717	172.027.401
F. Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar	186.737.496	205.915.567
G. Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-58.039.955	-84.738.020
H. Finansman Giderleri (-)	-16.159.201	-46.773.427
Faaliyet Kârı/Zararı	415.041.058	246.431.521
I. Net Parasal Pozisyon Kâr/Zararı	22.391	425.235
Ana Ortaklık Dışı Kâr/Zarar	-39.812.015	-11.354.834
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	375.251.434	235.501.922
J. Vergiler (-)	-102.057.870	-47.651.420
Net Dönem Kârı/Zararı	273.193.564	187.850.502

Kaynak: TSPAKB

Satış Gelirleri, aracı kurumun kendi portföyünden yaptığı menkul kıymet satışlarını göstermektedir. Satışların Maliyeti, bu menkul kıymetlerin alış bedelidir. İki hesap arasındaki fark, aracı kurumun kendi portföyüne yaptığı işlemlerden elde ettiği alım-satım kâr veya zararlarını göstermektedir. Alım-satım kârları Esas Faaliyet Gelirleri içinde sayılmamaktadır.

Hizmet Gelirleri, aracılık komisyonları, halka arz gelirleri, fon yönetim komisyonları gibi, aracı kurumun ana faaliyet alanlarından elde ettiği gelirleri ifade etmektedir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler kalemi, kredili işlemlerden alınan faiz gelirleri ve ödünç menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlar gibi aracı kurumun ana faaliyet alanları ile ilgili diğer gelirleri içermektedir.

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Yapısı (%)		
	31.12.2005	31.12.2006
Esas Faaliyet Gelirleri	88,5%	95,5%
A. Satış Gelirleri (net)	21767,6%	17378,1%
B. Satışların Maliyeti (-)	-21756,1%	-17373,6%
C. Hizmet Gelirleri (net)	73,0%	79,5%
D. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (net)	15,5%	16,0%
Brüt Esas Faaliyet Kâr/Zararı	100,0%	100,0%
E. Faaliyet Giderleri (-)	-67,2%	-79,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/Zararı	32,8%	20,1%
F. Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar	20,2%	24,0%
G. Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	-6,3%	-9,9%
H. Finansman Giderleri (-)	-1,8%	-5,5%
Faaliyet Kârı/Zararı	45,0%	28,8%
I. Net Parasal Pozisyon Kâr/Zararı	0,0%	0,0%
Ana Ortaklık Dışı Kâr/Zarar	-4,3%	-1,3%
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	40,7%	27,5%
J. Vergiler (-)	-11,1%	-5,6%
Net Dönem Kârı/Zararı	29,6%	21,9%

Kaynak: TSPAKB

Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı, aracı kurumun toplam gelirlerini göstermektedir.

Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı, aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri toplam gelirleri göstermekte olup. Esas Faaliyet Gelirlerine alım-satım kâr/zararları eklenerek bulunmaktadır.

Gelirler üçe ayrılabilir.

Gelir tablosundaki ayrımın dışında, aracı kurumların gelirleri farklı bir sınıflandırma ile üç ana gruba ayrılabilir; Net Komisyon Gelirleri, Diğer Ana Faaliyet Gelirleri ve Menkul Kıymet Alım-Satım Kâr/Zararları. Gelir Kompozisyonu tablosunda, aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerin dağılımı görülmektedir. Bunların detayları ileride ele alınmaktadır.

Aracı Kurum Sektörünün Gelir Kompozisyonu (YTL)		
	31.12.2005	31.12.2006
Net Komisyon Gelirleri	490.184.613	518.934.651
Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	341.904.886	304.490.401
Alım-Satım Kar/Zararları	100.331.339	38.171.454
Toplam	932.420.838	861.596.506

Kaynak: TSPAKB

Gelir yapısı ile gelir tablosu arasında küçük farklar vardır.

Birliğimiz, aracı kurumların kamuya açıkladıkları mali tabloların yanı sıra, mali tablo dipnotlarını da konsolide etmektedir. Bazı muhasebe yöntem farklılıklarından dolayı, gelir tablosu ile açıklamaların yapıldığı dipnotlar arasında küçük farklar oluşabilmektedir. Örneğin, Gelir Kompozisyonu tablosunda aracı kurumların toplam gelirleri 862 milyon YTL olarak görülürken, gelir tablosundaki Brüt Kâr 857 milyon YTL'dir. Gelir Kompozisyonu tablosu aracı kurumların gelir yapısını daha doğru bir biçimde yansıtmaktadır.

Aracı kurumların 2005 yılında 932 milyon YTL olan toplam gelirleri, 2006 yılında %8 azalarak 862 milyon YTL'ye inmiştir. Gelir kompozisyonu içerisinde komisyon gelirlerinin payı artmış, diğer faaliyet gelirlerinin payı hemen hemen sabit kalmış, alım-satım kârlarının payı azalmıştır.

Toplam gelirler %8 azalmış, 862 milyon YTL'ye inmiştir.

Aracı Kurum Sektörünün Gelir Kompozisyonu		
Dağılımı (%)	31.12.2005	31.12.2006
Net Komisyon Gelirleri	52,6%	60,2%
Diğer Ana Faaliyet Gelirleri	36,7%	35,3%
Alım-Satım Kâr/Zararları	10,8%	4,4%
Toplam	100,0%	100,0%

Kaynak: TSPAKB

Net Komisyon Gelirleri, menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlardan, müşterilere yapılan iadeler ve acentelere ödenen paylar düşüldükten sonra, aracı kuruma kalan net rakamı göstermektedir. 2006 yılında aracı kurumların ana faaliyet gelirlerinin %60'ı net aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Aracılık komisyonları dışındaki Diğer Ana Faaliyet Gelirleri ise tüm gelirlerin %35'ini oluşturmaktadır. Toplam gelirlerin %4'lük kısmı ise alım-satım kârlarından gelmektedir.

Toplam gelirlerin %60'ı aracılık komisyonlarıdır.

Net Komisyon Gelirleri

Brüt Komisyon Gelirleri 2005 yılında 969 milyon YTL, 2006 yılında ise 624 milyon YTL olarak görülmektedir. Ancak söz konusu dönemlerde komisyon uygulaması değiştiği için bu iki rakamı karşılaştırmak doğru değildir. Bilindiği üzere, SPK'nın 14 Ekim 2005 tarihli kararıyla Ocak 2006 tarihinden itibaren, asgari komisyon oranı ve komisyon iadesi uygulamasına son verilmiştir. 2006 yılından itibaren, aracı kurumların hisse senedi alım-satım işlemlerinde müşterilerinden tahsil edecekleri aracılık komisyonu oranı, aracı kurum ve müşterileri arasında serbestçe belirlenmektedir.

2006'dan itibaren komisyonlar serbest bırakılmıştır.

Aracı Kurum Sektörünün Net Komisyon Gelirleri (YTL)		
	31.12.2005	31.12.2006
Hisse Senedi Komisyonları	956.550.537	596.143.193
SGMK Komisyonları	11.654.281	12.489.826
Vadeli İşlem Komisyonları	913.635	11.718.516
Diğer Men. Kıy. Aracılık Komisyonları	263.492	3.236.349
Brüt Komisyon Gelirleri	969.381.945	623.587.885
-Komisyon İadeleri	-430.501.080	-63.656.859
-Acentelere Ödenen Komisyonlar	-48.696.252	-40.996.375
Net Komisyon Gelirleri	490.184.613	518.934.651

Kaynak: TSPAKB

2006 yılı öncesi uygulamada brüt komisyon geliri üzerinden müşterilere iade yapılmaktaydı. Örneğin 2005 yılında, toplam komisyon gelirlerinin %44'ünün (430 milyon YTL) müşterilere iade edildiği görülmektedir. 2006 yılında ise serbest komisyon

oranı uygulamasına geçildiği halde bazı aracı kurumlar müşterilerinin talepleri doğrultusunda komisyon iadesi yapmaya devam etmiştir. Ancak iade tutarı 2005 yılına göre hayli düşüktür. Çünkü aracı kurumlar artık komisyon iadesi yapmak yerine, fiyatlama politikalarını doğrudan komisyon oranı verecek şekilde belirlemektedirler.

Aracı Kurum Sektörünün Net Komisyon Gelirleri Dağılımı (%)		
	31.12.2005	31.12.2006
Hisse Senedi Komisyonları	98,7%	95,6%
SGMK Komisyonları	1,2%	2,0%
Vadeli İşlem Komisyonları	0,1%	1,9%
Diğer Men. Kıy. Aracılık Komisyonları	0,0%	0,5%
Brüt Komisyon Gelirleri	100,0%	100,0%
-Komisyon İadeleri	-44,4%	-10,2%
-Acentelere Ödenen Komisyonlar	-5,0%	-6,6%
Net Komisyon Gelirleri	50,6%	83,2%

Kaynak: TSPAKB

Net komisyonların karşılaştırılması doğru olacaktır.

Sonuç olarak burada dikkat edilmesi gereken nokta, komisyon oranı uygulaması değiştiği için brüt komisyonlar yerine, komisyon iadelerinden ve acentelere ödenen komisyonlardan arındırılmış şekli ile net komisyon gelirlerinin karşılaştırılması gerekliliğidir.

Acentelerle komisyon paylaşımı yapısı değişmiştir.

Aracı kurumların acentelerine ödediği komisyonların tutarı 49 milyon YTL'den 41 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bu durum acentelerle paylaşım oranının düşmesinden veya paylaşım yönteminin değişmesinden kaynaklanmaktadır. Çünkü acenteler üzerinden yapılan işlem hacmi 2006 yılında %17 artmıştır.

Net komisyon gelirleri reel olarak %3,5 gerilemiştir.

2005 yılında 490 milyon YTL olan net komisyon gelirleri, 2006 yılında %6 artışla 519 milyon YTL'ye çıkmıştır. Ancak reel anlamda komisyon gelirleri %3,5 gerilemiştir.

Komisyon gelirlerinin tamamına yakını hisse senetlerindedir.

Net komisyon gelirlerinin tamamına yakını hisse senedi komisyonlarından oluşmaktadır. Ancak vadeli işlem komisyonlarının giderek daha önemli hale geldiği de izlenmektedir. Önceki bölümlerde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasındaki hızlı gelişim incelenmişti. Bu gelişimin aracı kurumların komisyon yapısına da yansdığı görülmektedir.

Vadeli işlem komisyon gelirleri 12 kat artmıştır.

Vadeli işlemlerden elde edilen komisyon gelirleri 2006 yılında 12 kat artarak 12 milyon YTL'ye çıkmış ve şimdiden SGMK komisyonlarını yakalamıştır. Vadeli işlem komisyon gelirlerinin zaman içinde daha önemli boyutlara ulaşması beklenmektedir.

SGMK komisyon gelirleri aynı düzeyde kalmıştır.

Repo, hazine bonusu ve devlet tahvili alım-satım işlemlerinden alınan SGMK komisyonları incelenen her iki dönemde de 12 milyon YTL civarında seyretmiştir.

Diğer Menkul Kıymet Aracılık Komisyonları, Özel Sektör Borçlanma Araçları, Yatırım Fonları, Yabancı Menkul Kıymet ve diğer menkul kıymet satışlarından elde edilen komisyonları ifade etmektedir. 2005 yılında 265.000 YTL civarında iken 2006 yılında 3,2 milyon YTL'ye hızlı bir artış gösteren bu komisyonların yaklaşık tamamı eurobond aracılık komisyonlarından oluşmaktadır.

Diğer komisyon gelirleri eurobond işlemleriyle artmıştır.

Net komisyon gelirlerini aracı kurumların müşterileri için yaptıkları hisse senedi işlem hacmine bölerek, sektörde geçerli olan ortalama efektif komisyon oranına ulaşabilmektedir. 2006 yılında aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi 650 milyar YTL seviyesindedir. Bu rakamın %6,6'sı (43 milyar YTL) aracı kurumların kendi portföyleri için yaptıkları işlemlerden oluşmaktadır. Dolayısıyla, müşteriler tarafından yapılan işlem hacmi 607 milyar YTL olmaktadır.

Yatırımcıların işlem hacmi 607 milyar YTL'dir.

Aracı kurumların hisse senedi işlemlerinden elde ettiği net komisyon geliri 532 milyon YTL'dir. Böylece, sektörde ortalama efektif komisyon oranının %0,088 (yüzbinde seksensekiz) olduğu görülmektedir. Acentelerle paylaşılan tutar da düşüldüğünde, bu rakam 491 milyon YTL'ye inmekte, efektif komisyon oranı ise %0,081'e (yüzbinde seksenbir) düşmektedir. Fakat, aşağıda açıklanacağı üzere, bu rakamın ihtiyatla yorumlanması gerekmektedir.

Efektif komisyon oranı %0,08'dir.

Sektörün tüm komisyon gelirlerinin 2005 yılında %5'ini, 2006 yılında ise %6,6'sını acentelerin aldığı görülmektedir. Fakat bazı kurumlarda acente, müşteriden komisyon tahsil etmekte ve sonra paylaşım anlaşması uyarınca aracı kuruma bir ödeme yapmaktadır. Böylece, bu aracı kurumların gelir tablosunda hem müşteriden tahsil edilen tutar tam olarak görülmemekte, hem de acentelere ödenen bir komisyon rakamı bulunmamaktadır. Dolayısıyla, sektörün konsolide gelir tablosunda görülen rakamlar, müşteriden tahsil edilen tüm komisyonlar veya acentelerin elde ettiği tüm komisyon gelirleri olarak yorumlanmamalıdır. Gerçek durumda, müşteriden tahsil edilen komisyonlar da, acentelerin toplam gelirleri de buraya yansıyan rakamlardan daha büyüktür. Bu sebeple, önceki paragrafta hesaplanan ortalama komisyon oranı, gerçek durumda müşteriden tahsil edilen oranı göstermemektedir. Sadece aracı kuruma kalan tutarı ifade etmektedir.

Efektif komisyon oranı aracı kuruma kalan tutarı göstermektedir.

Burada ele alınan komisyon verilerinin doğru yorumu, müşteriden tahsil edilen komisyon oranı olarak değil, aracı kurumun geliri olarak bakıldığında yapılabilmektedir. Kısaca ifade etmek gerekirse, %0,08 (onbinde sekiz) komisyon oranı, müşterinin fiilen ödediği değil, aracı kuruma gelir olarak kalan efektif komisyon tutarını göstermektedir. Başka bir bakış açısıyla ifade edildiğinde, hisse senedi işlem hacmi 10.000 YTL olduğunda, sektörün komisyon gelirleri 8 YTL olmaktadır.

İşlem hacmi 10.000 YTL olduğunda aracı kuruma 8 YTL kalmaktadır.

Diğer faaliyet gelirleri %11 düşmüştür.

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri

Sektörün ikinci önemli gelir grubu olan Diğer Ana Faaliyet Gelirleri, 2005 yılında 342 milyon YTL iken, 2006 yılında %11 gerileyerek 304 milyon YTL'ye inmiştir. Toplam gelirlere olan katkısı ise küçük bir gerilemeyle %37'den %35'e gelmiştir.

Yatırım fonlarının küçülmesi ile portföy yönetim gelirleri azalmıştır.

Diğer Ana Faaliyet Gelirlerinin dağılımına bakıldığında, en önemli gelir kaleminin yatırım fonu ve portföy yönetimi faaliyetlerinden elde edildiği görülmektedir. Her ne kadar aracı kurumlar, varlık yönetimi faaliyetlerini giderek portföy yönetim şirketlerine devrediyor olsalar da, kendilerinde kalan tutar dahi önemli seviyelerde bir gelir kaynağı olmaktadır. Aracı kurumlar, 2005 yılında varlık yönetimi faaliyetlerinden 160 milyon YTL, 2006 yılında ise 103 milyon YTL gelir elde etmişlerdir. 2006 yılında yatırım fonları sektörünün dörtte bir oranında küçülmesi aracı kurumların portföy yönetim gelirlerini de önemli ölçüde etkilemiştir.

Aracı Kurum Sektörünün Diğer Ana Faaliyet Gelirleri (YTL)		
	31.12.2005	31.12.2006
Varlık Yönetimi Gelirleri	159.984.481	103.336.139
Kredili İşlem Faiz Gelirleri	72.952.120	99.528.279
Kurumsal Finansman Gelirleri	26.553.819	56.678.132
Diğer Komisyonlar	27.273.793	23.193.178
Diğer Gelirler	55.140.673	21.754.672
Toplam	341.904.886	304.490.401

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Sektörünün Diğer Ana Faaliyet Gelirleri		
Dağılımı (%)	31.12.2005	31.12.2006
Varlık Yönetimi Gelirleri	46,8%	33,9%
Kredili İşlem Faiz Gelirleri	21,3%	32,7%
Kurumsal Finansman Gelirleri	7,8%	18,6%
Diğer Komisyonlar	8,0%	7,6%
Diğer Gelirler	16,1%	7,1%
Toplam	100,0%	100,0%

Kaynak: TSPAKB

Kredili işlem gelirleri %36 artmıştır.

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri içinde ikinci önemli kalem, kredili işlemlerden elde edilen faiz gelirleridir. 2005 yılında aracı kurumlar kredili işlemlerden 73 milyon YTL faiz geliri elde ederken bu tutar 2006 yılında %36 artarak 100 milyon YTL'ye yükselmiştir. 2006 yılında menkul kıymet kredisi hacmi 381 milyon YTL'den 478 milyon YTL'ye yükselmiş ve artış oranı da %26 olarak gerçekleşmiştir. Kredi hacmindeki bu artış, kredili işlemlerden elde edilen gelirlere yansımıştır.

Kurumsal finansman gelirleri iki kattan fazla artmıştır.

Kurumsal Finansman Gelirleri, halka arz, danışmanlık, şirket satın alma/birleşme, sermaye artırımı, temettü dağıtımı işlemlerinden alınan komisyon ve gelirlere oluşmaktadır. 2005

yılında 27 milyon YTL olan kurumsal finansman gelirleri 2006 yılında iki kattan fazla artarak 57 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Kurumsal finansman gelirlerinin en önemli kısmı halka arzlardan elde edilmektedir. 2006 yılında 949 milyon \$ tutarında 19 adet birincil halka arz yapılmışken önceki yıl 1,8 milyar \$ tutarında 11 halka arz gerçekleştirilmiştir. İncelenen dönemde halka arz büyüklüğü yarı yarıya düşmüş görünmektedir. Ancak 2005 yılındaki tutarın 1,3 milyar \$'ı Vakıfbank arzına aittir. Bu arz hariç tutulursa halka arz sayısının 10'dan 19'a, tutarının ise 500 milyon \$'dan 950 milyon \$'a çıktığı görülmektedir. Dolayısıyla bu artış aracı kurumların kurumsal finansman gelirlerine de yansımıştır.

Birincil halka arzların yanı sıra ikincil halka arz gelirleri de kurumsal finansman gelirlerine katkıda bulunmaktadır. 2006'da arasında THY ikincil halka arzının da bulunduğu 253 milyon \$ tutarında 16 adet ikincil halka arz yapılmıştır. 2005 yılında ise Petkim ve Tüpraş ikincil halka arzları dahil olmak üzere 177 milyon \$ tutarında 13 adet ikincil halka arz gerçekleşmişti.

2006 yılında tamamlanan 40 adet şirket satın alma-birleşme (SAB) sözleşmesi de kurumsal finansman gelirlerini artırmıştır. 2005 yılında ise tamamlanan 16 adet SAB sözleşmesi bulunmaktaydı.

Tabloda "Diğer Komisyonlar" olarak ifade edilen tutar, EFT, virman, saklama ücretleri gibi diğer komisyon gelirlerini içermektedir. Bu gelir kalemi de 27 milyon YTL'den 23 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Diğer Gelirler ise, temerrüt faizleri ve aracı kurumun elde ettiği diğer faiz gelirleri gibi gelir kalemlerinden oluşmaktadır. Ancak bazı aracı kurumlar, menkul kıymet değerlendirme farklarını Diğer Esas Faaliyet Gelirleri kaleminde göstermektedirler. Yılın ikinci çeyreğinde yaşanan finansal dalgalanma ve faizlerin yükselmesi nedeniyle aracı kurumların portföylerinde tuttukları sabit getirili menkul kıymetlerin değeri düşmüştür. Diğer bir deyişle, bu kurumlar menkul kıymet değer düşüklüğü karşılığı ayırmış ve bunu da Diğer Esas Faaliyet Gelirleri altında muhasebeleştirmişlerdir. Bu uygulama ile Diğer Gelirler kalemi 2005 yılında 55 milyon YTL iken 2006 yılında 22 milyon YTL'ye gerilemiştir.

Alım-Satım Kârları

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi, menkul kıymet alım-satım kârlarıdır. 2005 yılında 100 milyon YTL tutarındaki alım-satım kârları, 2006 yılında 38 milyon YTL'ye düşmüştür. Alım-satım kârlarının tüm gelirler içindeki payı da %11'den %4,4'e gerilemiştir. 2006 yılının ikinci yarısındaki dalgalanma aracı kurumların alım-satım kârlarını önemli ölçüde eritmiştir. Alım-

Birincil halka arz boyutu yarıya inmiş görünmektedir.

İkincil arzlardan elde edilen gelir artmıştır.

40 adet şirket satın alma-birleşme projesi tamamlanmıştır.

Diğer komisyonlar gerilemiştir.

Menkul kıymet değer düşüklüğü karşılıklarından dolayı diğer gelirler düşmüştür.

Alım-satım kârları %60 düşmüştür.

satım kârlarının menkul kıymetler bazındaki dağılımı tabloda sunulmaktadır.

**Alım-satım kârlarının %25'i
hisse senedi, %75'i
DİBS'lerden.**

2005 yılında aracı kurumların alım-satım kârlarının yaklaşık %60'ı kamu menkul kıymetlerinden, %40'ı ise hisse senetlerinden elde edilmekteydi. 2006 yılında ise bu yapı yaklaşık %75 hazine bonusu, %25 hisse senedi dengesine gelmiştir.

Aracı kurumların kamu sabit getirili menkul kıymetlerinden (SGMK) elde ettikleri alım-satım kârları 2005 yılında 58 milyon YTL iken 2006 yılında yaklaşık yarıya inerek 27 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Aracı Kurum Sektörünün Alım-Satım Kâr/Zararları (YTL)		
	31.12.2005	31.12.2006
Kamu SGMK	58.216.178	27.313.932
Hisse Senetleri	39.900.971	10.057.512
Yatırım Fonları	631.945	617.339
Vadeli İşlemler	0	232.429
Özel SGMK	21.197	86.827
Yabancı Menkul Kıymet	71.054	26.085
Diğer Menkul Kıymetler	1.489.993	-162.669
Toplam	100.331.339	38.171.454

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Sektörünün Alım-Satım Kâr/Zararları		
Dağılımı (%)	31.12.2005	31.12.2006
Kamu SGMK	58,0%	71,6%
Hisse Senetleri	39,8%	26,3%
Yatırım Fonları	0,6%	1,6%
Vadeli İşlemler	0,0%	0,6%
Özel SGMK	0,0%	0,2%
Yabancı Menkul Kıymet	0,1%	0,1%
Diğer Menkul Kıymetler	1,5%	-0,4%
Toplam	100,0%	100,0%

Kaynak: TSPAKB

Kamu SGMK alım-satım kârlarının iki bileşeni vardır. Birincisi, yatırımcıların SGMK işlemlerinden elde edilen aracılık geliri, ikincisi ise aracı kurumun kendi portföyüne yaptığı alım-satımlardan elde ettiği kâr veya zarar.

**DİBS kârlarının komisyon
niteliği de vardır.**

Örneğin bir yatırımcı hazine bonusu almak istediğinde aracı kuruma emir vermekte, aracı kurum bonoyu kendi portföyüne almakta, sonra kendi portföyünden yatırımcıya satmaktadır. Normalde alım-satım aracılığı olan bu işlem aracı kurumun gelirlerine komisyon geliri değil alım-satım kârı olarak yansımaktadır. Kısacası burada düzenli bir aracılık geliri unsuru vardır.

İkinci bileşen ise aracı kurumun kendi hazine bonusu portföyüne yaptığı alım-satım kârlarından oluşmaktadır. 2005 yılında %20'den %15'e gerileyen faiz oranları, alım-satım kârlarını artırmışken 2006 yılında tam tersi bir durum yaşanmıştır. Faiz oranları yılbaşındaki %14-15 seviyelerinden %20'lere yükselmiştir. Böylece alım-satım kârları düşmüştür. Ancak aracılık komisyonu niteliğindeki işlemlerden dolayı, düşüş hisse senetlerindeki kadar hızlı olmamıştır.

2006'da faizlerin artışı DİBS kârlarını etkilemiştir.

Hisse senedi alım-satımlarından elde edilen kâr 40 milyon YTL'den 10 milyon YTL'ye düşmüştür. Hisse senedi işlemlerinden elde edilen kârlar özellikle 2006 yılının ilk dört ayında yükselen endeks nedeniyle hızlı bir artış göstermiştir. Örneğin 2006 yılının ilk altı ayında bu rakam 20 milyon YTL idi. Ancak Mayıs-Haziran aylarındaki finansal dalgalanmanın ardından, yılın ikinci yarısında önemli boyutta zarar oluşmuştur.

Hisse senedi alım-satım kârları dörtte bire inmiştir.

Özetlemek gerekirse, incelenen dönemde SGMK'lardan elde edilen alım-satım kârları yarıya, hisse senetlerinden elde edilen alım-satım kârları dörtte bire inmiştir.

Aracı kurumların kendi portföylerine aldıkları yatırım fonlarından elde edilen kazanç, her iki yılda da 625.000 YTL civarında seyretmiştir. Ancak toplam alım-satım kârı azalmış olduğu için yatırım fonlarının alım-satım kârları içindeki payı %0,6'dan %1,6'ya yükselmiştir.

Yatırım fonu kazançları aynı kalmıştır.

Aracı kurumlar, 2006 yılında vadeli işlemlerden 230.000 YTL tutarında kâr elde etmişlerdir. Bu kârdaki artışın sürmesi durumunda vadeli işlemler, hisse senetleri ve SGMK'lardan sonra aracı kurumlar için önemli bir kâr kalemi olacaktır.

Vadeli işlem kârları önemli hale gelmektedir.

Diğer menkul kıymetlerden elde edilen kârlar, ağırlıklı olarak eurobond alım-satım kârlarını ifade etmektedir. Aracı kurumların diğer menkul kıymet alım-satım kârı 2005 yılında 1,5 milyon YTL iken 2006 yılında 163.000 YTL zarara dönüşmüştür. Bu düşüşte, 234.000 YTL tutarında açığa satış zararı eden ve bu zararı da bu kalemden gösteren tek bir aracı kurumun etkisi vardır. Diğer aracı kurumlar, diğer menkul kıymet alım-satımından yaklaşık 400.000 YTL kâr elde etmişlerdir.

Sonuç olarak, aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerini gösteren Brüt Esas Faaliyet Kârı, 2006 yılında nominal olarak %8, reel olarak %16 oranında gerileyerek 857 milyon YTL'ye inmiştir. Net aracılık komisyonları ve alım-satım kârları önemli ölçüde gerilerken, reel büyüme gösteren üç alt kalem görülmektedir; vadeli işlem komisyon gelirleri, kurumsal finansman gelirleri ve kredili işlem gelirleri.

Toplam gelirler reel olarak %16 gerilemiştir.

Reel büyüme üç alandadır; vadeli işlemler, kurumsal finansman, kredili işlemler.

Alım-satım kârları düzenli bir gelir kalemi olarak görülmeyip Brüt Esas Faaliyet Kârından çıkarılırsa, sektörün 818 milyon YTL'lik

esas faaliyet geliri yarattığı görülmektedir. Buna karşın Faaliyet Giderleri 685 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderleri %10 artmıştır.

Faaliyet Giderleri

Brüt Esas Faaliyet Kârındaki düşüşe karşın aracı kurumların faaliyet giderleri 2006 yılında %10 artarak 685 milyon YTL olmuştur. Giderler reel olarak önceki yıl ile aynı seviyede kalmıştır.

Personel giderleri %19 artmıştır.

2006 yılında faaliyet giderlerinin yarısından fazlasını personelle ilgili giderler oluşturmaktadır. 2005 yılında 295 milyon YTL olan personel giderleri 2006 yılında %19 artarak 352 milyon YTL'ye yükselmiştir. Söz konusu dönemde, faaliyet giderleri içerisinde en fazla artan gider kalemi Personel Giderleri olmuştur. Personel giderlerine ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahil olmaktadır.

Aracı Kurum Sektörünün Faaliyet Giderleri (YTL)		
	31.12.2005	31.12.2006
Personel Giderleri	-294.922.659	-352.053.876
Genel Yönetim Giderleri	-174.125.753	-172.082.244
Pazarlama, Satış Giderleri	-30.372.223	-44.641.623
İşlem Payları, Saklama Ücretleri	-26.252.760	-29.018.943
Diğer Resmi Giderler	-62.365.537	-62.371.615
Amortismanlar	-31.805.450	-24.384.920
Toplam	-619.844.382	-684.553.221

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Sektörünün Faaliyet Giderleri Dağılımı (%)		
	31.12.2005	31.12.2006
Personel Giderleri	47,6%	51,4%
Genel Yönetim Giderleri	28,1%	25,1%
Pazarlama, Satış Giderleri	4,9%	6,5%
İşlem Payları, Saklama Ücretleri	4,2%	4,2%
Diğer Resmi Giderler	10,1%	9,1%
Amortismanlar	5,1%	3,6%
Toplam	100,0%	100,0%

Kaynak: TSPAKB

Sektörde çalışan sayısı düşmüştür.

Sektörde çalışan sayısı 2005 sonunda 5.917, 2006 sonunda ise 5.898'dir. Çalışan sayısı azalırken personel giderlerinin artması bir personelin aracı kuruma olan maliyetinin artmasından kaynaklanmaktadır. 2005 yılında, bir çalışanın aracı kuruma aylık ortalama maliyeti 4.154 YTL iken 2006 yılında 4.974 YTL'ye çıkmıştır. Böylece geçen bir yıl içerisinde bir çalışanın aracı kuruma maliyeti %20 artmıştır.

Genel Yönetim Giderleri aynı kalmıştır.

İkinci önemli gider kalemi olan Genel Yönetim Giderleri; kira, elektrik, su, telefon, bilgi işlem altyapısı gibi giderlerden

oluşmaktadır. Genel Yönetim Giderleri her iki yılda da 175 milyon YTL civarında seyretmiştir.

İşlem Payları ve Saklama Ücretleri kalemi; İMKB, VOB, Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) gibi sermaye piyasası kurumlarına yapılan ödemeleri ifade etmekte olup, 2005 yılında 26 milyon YTL, 2006 yılında ise 29 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Reel bir artış görülmemekte olup faaliyet giderleri içindeki payı da %4 civarında seyretmektedir.

Sermaye piyasası kurumlarına yapılan ödemeler %10 artmıştır.

Diğer Resmi Giderler; dönem içinde ödenen çeşitli vergiler, harçlar, komisyonlar ve üyelik aidatlarını içermekte olup her iki dönemde de 62 milyon YTL tutarında gerçekleşmiştir.

Faaliyet Giderlerinin düşülmesiyle, aracı kurumların 2006 yılındaki Net Esas Faaliyet Kârı 172 milyon YTL olarak gerçekleşmiş, önceki yıla göre %43 gerilemiştir.

Diğer Gelir Tablosu Hesapları

Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Kârlar %10 artarak 206 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamın 90 milyon YTL'si faiz gelirleri, 100 milyon YTL'si ise diğer gelir ve kârlardan oluşmaktadır. Kalan tutar ise aracı kurumun elde ettiği temettü gelirlerini göstermektedir. Diğer gelir ve kârlar hesabı iştiraklerdeki veya diğer varlıklardaki değer artışları gibi reeskont kalemlerinden oluşmaktadır.

Değer artışları ve faiz gelirlerinin toplamı %10 artmıştır.

85 milyon YTL tutarındaki Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar hesabı da ağırlıklı olarak reeskont hesaplarından oluşmaktadır. Bu hesap, 2005 yılında 58 milyon YTL değerindeydi. Bu hesabın %46 oranında artış göstermesi, çoğu aracı kurumun menkul kıymet zarar tahakkuklarını bu hesapta göstermesinden kaynaklanmaktadır.

Değer düşüşleri ise %46 artmıştır.

Finansman Giderlerinin düşülmesinin ardından, sektörün Faaliyet Kârı 246 milyon YTL'ye inmektedir. 2005 yılında ise Faaliyet Kârı 415 milyon YTL idi. Faaliyet Kârı söz konusu dönemde %41 azalmış, reel olarak yarıya inmiştir.

Faaliyet Kârı reel olarak yarıya inmiştir.

Ana ortaklık dışı kâr/zarar kalemi, konsolide bilançoda, iştirak ve bağlı ortaklıkların net dönem kârlarından ana ortaklığın doğrudan ve/veya dolaylı kontrolü dışında kalan paylara isabet eden kısmını göstermektedir. Başka bir deyişle, aracı kurumlar, konsolide edilen iştirak ve bağlı ortaklıklardan kaynaklanan kâr ve zararın düzeltilmesini bu kaleme yapmakta ve iştirakin kendine ait olmayan kısmının kârını çıkarmakta, zarar varsa da kendine ait olmayan zarar tutarını eklemektedir.

Örnekle açıklamak gerekirse, bir aracı kurum, portföy yönetim şirketinin %70'ine sahiptir ve iştiraki olan portföy yönetim şirketi dönem sonunda 100.000 YTL kâr etmiştir. Bu kârın sadece %70'i yani 70.000 YTL'si ana ortaklık olan aracı kurumun gelir tablosuna yansımali ve aracı kuruma ait olmayan %30'luk pay,

yani 30.000 YTL gelir tablosunda yer almamalıdır. Bu nedenle, ana ortaklık dışı kâr/zarar kaleminde bu 30.000 YTL negatif bir değer olarak girilerek, çıkarılmaktadır. Tersi durumda, yani iştirak zarar ettiğinde, ise ana ortaklığa ait olmayan kısmın zararı, ana ortaklık dışı kâr/zarar kaleminde pozitif değer girilerek eklenmektedir.

İştiraklerdeki kâr, gelir tablosuna negatif yansımaktadır.

2006 yılında aracı kurumların konsolide edilen iştirakleri kâr etmiştir. Bu nedenle, sektörün konsolide ana ortaklık dışı kârı olan 11 milyon YTL, gelir tablosuna negatif olarak yansımıştır. Böylece, Vergi Öncesi Kâr 235 milyon YTL'ye düşmektedir.

Kurumlar vergisinin düşürülmesi efektif orana yansımıştır.

Efektif vergi oranı 2005 yılında %27, 2006 yılında ise %20 olarak hesaplanmaktadır. Vergi oranının azalması, kurumlar vergisi oranının 2006 yılı başından itibaren %30'dan %20'ye inmesinden kaynaklanmaktadır.

Net kâr reel olarak %37 gerilemiştir.

Sektörün 2005 yılındaki net kârı 273 milyon YTL (204 milyon \$) iken 2006 yılında 188 milyon YTL'ye (131 milyon \$) inmiştir. Net kâr, nominal olarak %31, reel olarak %37 oranında gerilemiştir.

2005'teki net kâr marjı %30 iken...

Kâr marjlarına kısaca değinmek gerekirse, aracı kurumlar 2005 yılında 100 YTL'lik gelirlerinin 67 YTL'sini Faaliyet Giderlerine harcamış, 33 YTL'si Net Esas Faaliyet Kârı olarak kalmıştı. Diğer Faaliyet Gelirlerinin net pozitif etkisi ile Vergi Öncesi Kâr Marjı %41'e ulaşmış, vergilerin düşülmesinin ardından sektörün Net Kâr Marjı %30 olarak gerçekleşmişti.

...2006'da %22'ye inmiştir.

2006 yılında ise aracı kurumlar, 100 YTL'lik gelirlerinin 80 YTL'sini Faaliyet Giderlerine harcamış olup 20 YTL'si Net Esas Faaliyet Kârı olarak kalmıştır. Diğer Faaliyet Gelirlerinin etkisiyle Vergi Öncesi Kâr marjı %27'ye çıkabilmiştir. %20'ye inmiş olan kurumlar vergisinin ardından, sektörün Net Kâr Marjı %22 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, 2006 yılının ikinci çeyreğinde yaşanan finansal dalgalanma, sektörün 2003 yılından itibaren süregelen gelir ve kârlılığındaki büyümeyi tersine çevirmiştir.

