

Sayı 22

Haziran 2004

sermaye piyasasında

gündem

TSPAKB Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

IOSCO Konferansına Katıldık

Birliğimizin üyesi olduğu Uluslararası Sermaye Piyasası Düzenleyicileri Birliği'nin (IOSCO) 29. yıllık konferansı, 17-20 Mayıs 2004 tarihleri arasında Amman'da gerçekleşti.

Toplantı çerçevesinde, SPK Başkanı Dr. Doğan Cansızlar, Gelişmekte Olan Piyasalar Komitesi ve Avrupa Birliği Danışma Kurulu Başkanlıklarına seçildi.



Konferansta Birliğimizi Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Müslüm Demirbilek ve Genel Sekreter Vekili Sayın İlkay Arıkan temsil etti. Birliğimiz, IOSCO'nun Özdüzenleyici Kurumlar Danışma Komitesi'nin (SRO Consultative Committee) oturumlarına katılarak özdüzenleyici kurumların işlevleri, örgütlenmesi ve yönetimine ilişkin tartışmalara iştirak etti. Konferansın sonuç bildirgesine www.iosco.org/news adresinden ulaşabilirsiniz.

Sayın Şener'le Toplantı

Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Abdüllatif Şener, 26 Mayıs 2004 Çarşamba günü İstanbul'da sektörümüz temsilcileriyle bir araya geldi.

SPK Başkanı Doğan Cansızlar, İMKB Başkanı Osman Birsen, Birliğimiz Başkanı Müslüm Demirbilek, Borsa Aracı Kurumları



Yöneticileri Derneği Başkanı Sudi Aydemir ve aracı kurum yöneticilerinin de katıldığı toplantı basına kapalı olarak gerçekleştirildi. Toplantıda, sermaye piyasalarının içinde bulunduğu durum, beklentiler, sorunlar ve çözüm önerilerine ilişkin görüşlerimiz Sayın Bakanımıza iletildi.

2003 Yılı Mali Sonuçları

Bu sayımızda aracı kurum sektörünün 2003 yılı mali verilerini inceledik. Detayları **Sayfa 10**'da yer alan bu çalışmada, aracı kurumlarımızın likit, borçsuz ve güçlü sermaye yapısına sahip mali konumlarını korudukları görülmekte.

Sektörün 2002 yılında 106 trilyon TL olan net karının, 2003 yılında reel olarak %9 artışla 137 trilyon TL'ye çıkmış durumda.

Ancak, sektörün ana faaliyetlerinden elde ettiği toplam gelirler reel olarak azalmaya devam ediyor.

Aracı kurumlar gelirlerindeki düşüşü telafi etmek amacıyla 2003 yılında yoğun tasarruf tedbirleri uygulamış ve faaliyet giderlerini düşürmeyi başarmışlardır. Ne yazık ki bu durum sektörün öncelikle istihdam anlamında küçülmesi anlamına gelmiştir.

Sunuş



Değerli **gündem** okurları,

Mayıs ayı Birliğimiz için yoğun temaslarla geçti. Öncelikle, Birliğimizin de üyesi olduğu Uluslararası Sermaye Piyasası Düzenleyicileri Birliği'nin (IOSCO) Amman'da düzenlenen 29. yıllık konferansına katıldık. IOSCO'nun Özdüzenleyici Kurumlar Danışma Komitesi'nin oturumlarında özdüzenleyici kurumların işlevleri, örgütlenmesi ve yönetimine ilişkin tartışmalarda yer aldık.

Bir diğer önemli temasımız ise, Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sn. Abdüllatif Şener ile 26 Mayıs tarihinde gerçekleşti. Sermaye piyasasının sorunlarıyla yakından ilgilenen ve çözümler üretmeye çalışan Sayın Bakanımıza sermaye piyasalarının içinde bulunduğu durumu, sorunlarımızı ve çözüm önerilerimizi aktarma olanağı bulduk.

Öte yandan, sektörümüzün Yeni Türk Lirasına geçiş aşamasında yaşayabileceği olası sorunları en aza indirme yönündeki çalışmalarımızı sürdürüyoruz. Üyelerimizin tereddütte oldukları konuların ele alınması amacıyla Merkez Bankası

yetkililerinin katılımıyla Birliğimizde bir toplantı düzenledik. Merkez Bankasının değerli yetkilileri YTL projesi kapsamında yapılan çalışmalar, oluşturulan çalışma grupları ve alınan kararlar hakkında üyelerimizi bilgilendirdiler. Bu vesileyle, Birlik bünyesinde bir çalışma grubu oluşturmakta olduğumuzu da belirtmek isterim.

Bir diğer geniş katılımlı toplantımız ise Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası konusunda yapıldı. 2004 yılı içinde faaliyete geçme yönünde çalışmalarını yürüten VOB'un piyasa yapısı hakkında, VOB ve Takasbank yetkilileri üyelerimizi son gelişmelerden haberdar etti. Bu kapsamda, üyelerimize verilecek olan eğitimlerin Birliğimiz ve VOB'un ortak çalışmalarıyla yürütülmesi kararlaştırıldı.

Birlik olarak Mayıs ayı faaliyetlerimiz bunlarla sınırlı değildi. Geçen yıldan itibaren etkili olan olumlu makroekonomik gelişmelerin, sermaye piyasamıza da yansımalarını görmeye başladığımız bu dönemde, "Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Etkileri-Türkiye İçin Öneriler" adlı raporumuzu yayınladık. Raporumuzda, sermaye piyasamızın ve yatırım araçlarının gelişimi hakkında öngöründe bulunabilmek amacıyla, ülkemize benzer ekonomik krizlerin ardından uyguladıkları istikrar programları başarıya ulaşmış ülke örnekleri ve önerilerimiz yer almakta. Raporumuzu piyasamızla ilgi çok geniş bir kesimle paylaştık.

Konunun önemine istinaden "Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına

Yansımaları" başlıklı panelimizi de 8 Haziran 2004 tarihinde İMKB Konferans Salonu'nda gerçekleştirdik. Katılımcılarımızın yoğun ilgisi, benzer aktiviteler düzenleme konusunda bizleri teşvik etmekte.

gündem'in bu sayısında sektörümüzün 2003 yılına ait mali verilerini bulacaksınız. Detayları ilerleyen sayfalarda yer alan bu çalışmada, aracı kurumlarımızın likit, borçsuz ve güçlü sermaye yapısına sahip mali konumlarını korudukları görülmekte.

Ancak, sektörümüzün ana faaliyetlerinden elde ettiği toplam gelirler reel olarak azalmaya devam ediyor. Aracı kurumlarımız gelirlerindeki düşüşü telafi etmek amacıyla 2003 yılında yoğun tasarruf tedbirleri uygulamış ve faaliyet giderlerini düşürmeyi başarmışlardır. Ne yazık ki bu durum sektörün öncelikle istihdam anlamında küçülmesi anlamına gelmiştir. Birlik olarak dileğimiz, 2004 yılında canlanma sinyalleri veren halka arz piyasasının ve işlem hacimlerinin aracı kurumlarımızın esas faaliyet gelirlerini arttırması ve sektörün yeniden istihdam yaratır konuma gelmesidir.

Saygılarımla,

Müslüm DEMİRBILEK
BAŞKAN

Birlik'ten Haberler...

"Yeni Türk Lirasına Geçiş Süreci" Toplantısı Yapıldı

1 Ocak 2005 tarihinden itibaren para birimimiz olacak Yeni Türk Lirasına (YTL) geçiş sürecinde, üyelerimizin tereddütte oldukları konuların ele alınması amacıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) yetkililerinin katılımıyla 14 Mayıs 2004 tarihinde Birlik Merkezinde bir toplantı düzenledik.



Toplantıya Merkez Bankası'ndan İletişim Genel Müdürlüğü Genel Müdür Yardımcısı Aydın Özmen, Emisyon Genel Müdürlüğü Genel Müdür Yardımcısı Selahattin Akkaş ve Bilgi İşlem Genel Müdürlüğü Genel Müdür Yardımcısı Mustafa Okay katıldılar.

Toplantıda, YTL projesi kapsamında yapılan çalışmalar, oluşturulan çalışma grupları ve alınan kararlar hakkında TCMB yetkilileri tarafından bilgi verilerek üyelerimizin soruları cevaplandırıldı.

YTL'ye geçiş aşamasında herhangi bir hukuksal boşluğun doğmaması, sektörde yaşanması muhtemel sorunların giderilmesi

ve yapılacak düzenleme çalışmalarına aktif olarak katılımın sağlanması amacıyla Birlik bünyesinde bir çalışma grubu oluşturulmasının yararlı olacağı konusunda görüş birliğine varılmış olup, grubun oluşturulma çalışmaları tamamlanma aşamasındadır. Toplantının sunumlarına web sitemizden ulaşabilirsiniz.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Tanıtım Toplantısı

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOB) kısa bir süre içerisinde faaliyete geçmek üzere çalışmalarını sürdürmektedir. VOB piyasa yapısı hakkında, VOB ve Takasbank yetkililerinin katılımıyla, 13 Mayıs 2004 Perşembe günü Birlik Merkezinde bir toplantı düzenledik.

Toplantıda VOB üyelik ve işlem esasları ile takas işlemleri konularında sunumlar yapıldı. Sunumların ardından, üyelerimiz tereddütlü oldukları konuları gündeme getirme olanağı buldular. Ayrıca, VOB'da işlem yapacak aracı kuruluş personelinin eğitim çalışmalarının Birliğimizle ortak yürütülmesi konusunda görüş birliği oluşturuldu. Toplantının sunumlarına web sitemizden ulaşabilirsiniz.



SPK'dan Enflasyona Göre Düzeltme Defteri Tutulmasına İlişkin Görüş Alındı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) enflasyon düzeltmesine ilişkin Seri:XI, No:20 sayılı "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliği" ile Maliye Bakanlığının enflasyon düzeltmesine ilişkin 5024 sayılı Kanun'a dayanılarak çıkarılan 328 Sıra No'lu Vergi Usul Genel Tebliği'nin uygulanmasında, düzeltme işleminin yasal kayıtlara alınması hususunda Üyelerimiz arasında tereddütlerin oluştuğunun Birliğe yapılan başvurulardan anlaşılması üzerine Kurul'dan 12.04.2004 tarihinde görüş talep edilmiştir.

Kurul'un 07.05.2004 tarih ve MSD-10/374 sayılı yazısı ile; aracı kurumlar dahil Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi işletmelerce, mali tablo ve raporların Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmasının esas olduğu, enflasyon muhasebesine ilişkin Kurul düzenlemeleri ile vergi düzenlemeleri arasındaki farklılıkların "Enflasyona Göre Düzeltme Defteri"ne kaydedilmesi ve yasal defterlerin vergi mevzuatının öngördüğü esaslara göre düzenlenmeye devam edilmesi gerektiği bildirilmiştir.

“Yolsuzlukla Mücadele Kanunu Tasarısı”na Yönelik Görüşlerimiz TBMM’ye İletildi

TBMM’nin gündeminde olan “Yolsuzlukla Mücadele Kanunu Tasarısı” hakkında Birliğimiz görüş ve önerilerini Adalet Komisyonu’na ilettili.



Sermaye Piyasası Kanunu’nun 47’nci maddesinin (A) bendinde yer alan suçlar ile aynı maddenin (B) bendinin (3) numaralı alt bendinde yazılı suçların da kapsama alındığı tasarıya ilişkin Komisyona iletilen görüş yazımızda özetle;

- henüz gelişme aşamasında olan ve toplam tasarruf içinde %9 paya sahip bulunan sermaye piyasasının özel teşvik ve korumaya muhtaç bulunduğu;

- sermaye piyasasında, piyasanın sağlığından kaynaklanan suiistimallerin ilgili kanunlarda ayrı para ve hapis cezaları ile yaptırıma tabi tutulduğu;

- diğer yandan 4208 sayılı Kanun ile de aynı suçların karapara tanımı içine de alındığı; belirtilmiştir.

Yazımızda, mali sisteme çok daha önemli boyutlarda zarar verecek suçlar kapsama alınmadan, Kanun koyucunun sermaye piyasası suçlarını öncelikli olarak kapsama almasının sermaye piyasası kurumları ve yatırımcılar nezdinde ciddi kaygılara neden olduğunun altı çizildi.

Amman, Karaçi ve Tahran Borsaları Yetkililerine Birliğimiz Tanıtıldı

Birliğimizin görev ve yetkileri arasında yabancı ülkelerin sermaye piyasası kurumları ile sermaye piyasaları konusunda her türlü işbirliği yapmak yer almaktadır. Bu bağlamda Birliğimiz, Türkiye sermaye piyasalarını tanımak amacıyla ülkemizi ziyaret eden yabancı heyetleri sektör hakkında bilgilendirmektedir.

Bu kapsamda, 28 Mayıs 2004 tarihinde Tahran Borsasından, 3 Haziran 2004 günü de Karaçi ve Amman Borsalarından yetkililer Birliğimizi ziyaret etmişler ve kendilerine Türkiye sermaye piyasası ve Birliğimiz hakkında ayrıntılı sunumlar yapılmıştır.

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

İMKB Yönetim Kurulu’nun 13.05.2004 tarihli toplantısında, Factofinans Alacak Alımı A.Ş. ve İktisat Finansal Kiralama A.Ş.’nin

borsa kaydından çıkarılarak borsa pazarlarında işlem görmekten sürekli olarak men edilmesine karar verilmiştir. Kararla birlikte Borsa Dışı İşlemler Pazarı’nda işlem gören hisse senetlerinin sayısı 13’ten 11’e inmiştir.

3-31 Mayıs 2004 döneminde 11 hisse senedinin birinde işlem gerçekleşmiş ve işlem hacmi 472 milyon TL olmuştur. Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 31 Mayıs 2004 tarihine kadar gerçekleşen toplam işlem tutarı ise 266 milyar TL olmuştur.

Borsa Dışı İşlemler sistemine 3-31 Mayıs 2004 döneminde girilen 1.208 emir ile birlikte toplam emir sayısı 65.426’ya ulaşmıştır. En çok emir girilen 3 hissedeki emir sayısı toplam emirlerin %51’ine karşılık gelmekte olup, bu hisseler EGS Holding (371), Medya Holding (136) ve Sabah Yayıncılık’tır (115).

Uluslararası Muhasebe Standartları ve SPK’nın Yeni Düzenlemeleri Eğitimi

11-12 Mayıs 2004 tarihlerinde Birliğimiz bünyesinde Uluslararası Muhasebe Standartları ve SPK’nın Yeni Düzenlemeleri eğitimi ilk defa olarak düzenlendi. 22 kişinin katıldığı eğitimde, Uluslararası Muhasebe Standartları (IAS-IFRS), buna

3-31 Mayıs 2004 Tarihleri Arasında Borsa Dışı İşlemler

	En Düşük Fiyat	En Yüksek Fiyat	Ortalama Fiyat	Toplam Lot (mn. TL)	Hacim
EGS Holding	50	60	57	8,242	472.1

Kaynak: TSPAKB

göre hazırlanmış tablolar ve SPK'nın 2005 yılı başında yürürlüğe girecek düzenlemeleri üzerinde durulmuştur. Bu eğitimin yıl sonuna kadar tekrarlanması planlanmaktadır.

Lisanslama Sınav Sonuçları			
	Sınav Giren	Başarılı Olan	Başarı Oranı
TEMEL DÜZEY			
I. Sınav	3,897	41	1.05%
II. Sınav	4,467	474	10.61%
III. Sınav	7,903	781	9.88%
IV. Sınav	7,494	731	9.75%
V. Sınav	8,844	820	9.27%
VI. Sınav	11,902	1353	11.37%
İLERİ DÜZEY			
I. Sınav	1,828	51	2.79%
II. Sınav	2,037	412	20.23%
III. Sınav	2,369	340	14.35%
IV. Sınav	1,784	290	16.26%
V. Sınav	1,754	311	17.73%
VI. Sınav	1,945	453	23.29%
TÜREV ARAÇLAR			
I. Sınav	56	4	7.14%
II. Sınav	46	13	28.26%
III. Sınav	150	37	24.67%
IV. Sınav	148	54	36.49%
V. Sınav	195	72	36.92%
VI. Sınav	246	72	29.27%
DEĞERLEME UZMANLIĞI			
I. Sınav	108	6	5.56%
II. Sınav	102	27	26.47%
III. Sınav	95	18	18.95%
IV. Sınav	112	16	14.29%
V. Sınav	119	12	10.08%
VI. Sınav	150	18	12.00%
TAKAS VE OPERASYON			
I. Sınav	441	134	30.39%
II. Sınav	318	127	39.94%
III. Sınav	240	140	58.33%
IV. Sınav	92	49	53.26%
V. Sınav	76	22	28.95%
VI. Sınav	92	35	38.04%
GENEL TOPLAM			
I. Sınav	6,330	236	3.73%
II. Sınav	6,970	1,053	15.11%
III. Sınav	10,757	1,316	12.23%
IV. Sınav	9,630	1,140	11.84%
V. Sınav	10,988	1,237	11.26%
VI. Sınav	14,335	1,931	13.47%

Kaynak: SPK

Lisanslama Sınav Sonuçları Açıklandı

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından altıncısı 15-16 Mayıs 2004 tarihlerinde düzenlenen lisanslama sınavlarının sonuçları 31 Mayıs 2004 tarihinde açıklandı. Adaylar sınav sonuçlarını <http://spk.anadolu.edu.tr> internet adresinden T.C. kimlik numaralarını ve şifrelerini kullanarak öğrenebilmektedir.

Bu dönemde, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlarda çalışabilmek için gerekli lisans belgesini almak üzere düzenlenen sınavlara katılan toplam 14.335 kişiden 1.931 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır. Genel başarı oranı %13,47 olarak gerçekleşmiştir.

Temel Düzey Sınavına katılan 11.902 kişiden 1.353'ü, İleri Düzey Sınavına katılan 1.945 kişiden 453'ü, Türev Araçlar Sınavına katılan 246 kişiden 72'si, Değerleme Uzmanlığı Sınavı'na katılan 150 kişiden 18'i ve Takas ve Operasyon Sınavına katılan 92 kişiden 35'i başarılı olmuştur.

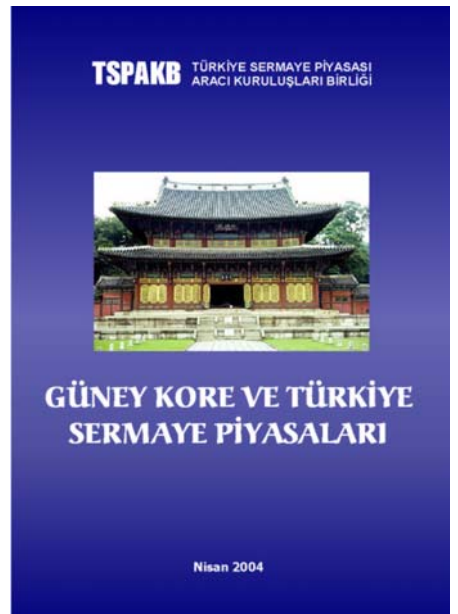
2002 yılının Eylül ayından bugüne kadar gerçekleştirilen 6 sınavda 4.200 kişi temel düzey, 1.870 kişi ileri düzey, 257 kişi türev araçlar, 97 kişi değerlendirme uzmanlığı ve 507 kişi takas ve operasyon olmak üzere toplam 6.931 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

Düzenlenen lisanslama sınavlarında başarısız olanlar 2004 yılının Eylül ayında yapılacak sınavlarda girmek istedikleri modüller için, <http://spk.anadolu.edu.tr>

internet adresinden T.C. kimlik numarası ve daha önce verilen şifre ile birlikte Haziran ayı içinde başvurularını yapabilecektir.

"Güney Kore ve Türkiye Sermaye Piyasaları" Raporumuz Yayınlandı

Güney Kore, ekonomik gelişimiyle beraber sermaye piyasasının gelişimini de başarılı bir şekilde gerçekleştiren ülkelerden biri olarak dikkat çekmektedir. Uzun süreli ve nispeten istikrarlı bir şekilde sürdürülen hızlı ekonomik büyümeyi, sermaye piyasasının etkinleştirilmesine dönük adımlarla pekiştiren Güney Kore'nin tecrübelerinin ülkemizde yürütülen çalışmalara da ışık tutacağını düşünmekteyiz. Bu kapsamda Birliğimiz, "Güney Kore ve Türkiye Sermaye Piyasaları" isimli bir çalışma hazırlamıştır. Güney Kore ekonomisinin ve sermaye piyasasının incelendiği ve Türkiye'deki göstergelerle kıyaslandığı raporumuza internet sitemizden ulaşabilirsiniz.



“Türkiye Sermaye Piyasası: Gelişme, Strateji, Hedefler” Raporumuz Yayınlandı

Birliğimizin çok önem verdiği araştırma faaliyetlerine ilişkin çalışmaların diğer bir ürünü olarak Türkiye Sermaye Piyasası'nın mevcut durumunu uluslararası karşılaştırmalar çerçevesinde ortaya koymayı, sorunları ve eksiklikleri tespit edip çözüm önerileri geliştirmeyi amaçlayan “Türkiye Sermaye Piyasası: Gelişme, Strateji, Hedefler” raporumuz yayınlanmıştır.

Üyelerimizin yanı sıra, basına, sermaye piyasasının ilgili kurumlarına ve halka açık şirketlere gönderilen raporumuzda ağırlıklı olarak sektöre özgü sorunlar dile getirilmiş ve çözüm önerileri geliştirilmiştir. Çözüm yolunda atılacak adımların, güçlü altyapıya sahip olan sektörümüzde hızla olumlu sonuçlara ulaşacağı vurgulanmıştır.



“Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Etkileri” Raporumuz Yayınlandı

“Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Etkileri-Türkiye İçin Öneriler” raporumuz yayınlanarak, üyelerimize, basına, sermaye piyasası ile ilgili kurumlara ve halka açık şirketlere olmak üzere geniş bir kitleye ulaştırılmıştır.

Raporumuzda, sermaye piyasamızın ve yatırım araçlarının gelişimi hakkında öngörülebilir bulgularla, ülkemize benzer ekonomik krizlerin ardından uyguladıkları istikrar programları başarıya ulaşmış ülke örnekleri değerlendirilmekte ve Türkiye için öneriler sunulmaktadır.

“Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Yansımaları” Panelimiz Yapıldı

Birliğimizin 2004 yılındaki ilk paneli olan “Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Yansımaları” konulu paneli 8 Haziran 2004 tarihinde İMKB Konferans Salonu'nda gerçekleştirildi.

Ülkemiz özelinde, istikrar programlarının sonucu olarak ortaya çıkan olumlu koşulların sermaye piyasasına yansımalarının tartışıldığı panelimizin açılış konuşmaları, Birlik Başkanı Sn. Müslüm Demirebilek, SPK Başkanı Sn. Dr. Doğan Cansızlar ile İMKB Başkanı Sn. Osman Birsen tarafından yapıldı.

Sektör temsilcilerinin yanı sıra basın mensuplarının da ilgi gösterdiği panelimizde, konuşmacılardan Sn. Erda Gerçek sermaye piyasamızda yön belirlemede etkili olan yabancı yatırımcıların yeni ekonomik ortam hakkındaki görüşlerini aktardı.

Sn. Kubilay Cinemre, ülkemizde yeni yeni benimsenen türev araçların gelişimi hakkındaki beklentileri ortaya koyarak yapılması gerekenler konusunda önerilerini sundu.

Düşen enflasyon ve risk primleri çerçevesinde, Sn. Mustafa Uysal fon kullanan reel sektör açısından konuyu ele alıp makroekonomik istikrar programının



bu aşamasında kapsamlı bir vergi reformuna duyulan ihtiyacın altını çizdi.

Öte yandan Sn. Prof. Dr. Güven Sak bu tablonun kamu ve ekonomik aktörler üzerindeki etkilerine değinerek, bundan sonraki

dönemde, özellikle reel sektörün yeni sürece uyumu için çalışmalar yapılması gerektiğini vurguladı.

Panelistlerin sunumlarına internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

Ayrıca, Birlik Başkanı Sayın Müslüm Demirebilek'in "Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Etkileri-Türkiye İçin Öneriler" raporumuzun özetini de içeren panel açılış konuşmasını Sayfa 8'de sunuyoruz.

Birlik Başkanı Sayın Müslüm Demirbilek'in “Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Yansımaları Paneli” Açılış Konuşması



Sayın Başkanlar,
Saygıdeğer Katılımcılar,
Değerli Konuklar,

Hepinize hoş geldiniz diyorum. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği adına en içten saygılarımı sunuyorum. Ayrıca toplantımıza katılarak bizleri onurlandırdığınız için sizlere ayrı ayrı teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

Bugün burada, Makro-ekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Yansımaları konulu panelimiz dolayısıyla bir araya gelmiş bulunuyoruz. Neden bu konu üzerine bir panel düzenleme ihtiyacı hissettiğimizi, bu toplantıda neler kazanmayı hedeflediğimizi izin verirseniz özetlemek istiyorum.

Biliyorsunuz sermaye piyasamızın geçmişi 1980'li yıllara dayanmaktadır. Temelleri o yıllarda piyasa ekonomisine geçişi öngören ekonomik yaklaşımlar çerçevesinde atılmıştır. Piyasamızın kısa bir geçmişi olmasına rağmen 2000'li yıllara kadar çok hızlı bir gelişim göstermiştir. Fakat, makro-ekonomik alandaki olumsuz gelişmelerin etkisiyle, 2000 yılından itibaren bir daralma sürecine girdiğimiz de bilinmektedir. Geçen yıl yaşanan canlanmaya rağmen, pek çok kritere göre ne yazık ki halen daha 2000 yılından önceki seviyelere tam olarak ulaşabilmiş değiliz.

Özellikle uluslararası kıyaslamalar temel alındığında Türkiye sermaye piyasasının derinliğinin var olan potansiyelinin bir hayli altında olduğunu görüyoruz. Ülkemizde, borsada işlem gören halka açık şirket sayısı ve bu şirketlerin piyasa değerinin milli gelirdeki payı, AB'ye üye veya gelişmekte olan benzer ülkelere kıyasla daha iyi bir noktada olması gerektiği kanaatindeyiz. Özel sektör borçlanma senetlerinin bizim piyasamızda mevcut olmaması da çok önemli bir eksiklik olarak dikkat çekmektedir.

Değerli Konuklar,

Hepimizin bildiği gibi, 2001 krizinden sonra dalgalı kur rejimi altında sürdürülen IMF destekli makroekonomik istikrar progra-

mı ve ekonomide alınan yapısal tedbirlerle beraber yeni bir ortam yaratıldı. Türk Lirasına olan güven artarken, enflasyon önemli bir düşüş sergiledi, reel faizler hızla geriledi. Özellikle de enflasyonla mücadelede önemli kazanımlar elde edildi. Mayıs 2004 itibariyle yıllık enflasyon rakamları tek haneli rakamlara indi. 2003 yılındaki %6'lık reel artışın ardından, bu yıl millî gelirimizin %5 dolayında daha büyümesi hedefleniyor.

Artık çok daha farklı bir ortamdayız. Yıllardır şikayetçi olduğumuz yüksek enflasyon-yüksek faiz sarmalından yavaş yavaş kurtulmak üzereyiz. Bu ortamda pek çok konuda ciddi dönüşümler olmasını bekliyoruz.

Öncelikle, yakalanan büyüme trendinin sürdürülmesinin, tasarruf edilebilir gelir düzeyini arttırmasını bekliyoruz. Artan gelirle beraber toplam tasarrufların artacağını öngörüyoruz. Bununla beraber, tasarrufların yapısında önemli değişimler olması gerektiğini de düşünüyoruz.

Bu ortamda, sermaye piyasasının rolünün artması kaçınılmaz. Sonuç olarak da sermaye piyasası ürünlerine olan bu talep artışının piyasanın derinliğini ve ürün çeşitliliğini arttıracakını bekliyoruz. Fakat, bu gelişim tabii ki tamamen kendiliğinden olan bir süreç değil. Yapılması gereken işler, alınması gereken

kararlar var.

Bu noktada, önümüzü daha net olarak görebilmek için çalışmalarımızı başlattık ve çeşitli raporlar hazırladık. Birliğimizin son yayınlarından biri, ve bu panelin oluşmasına da vesile olan raporumuz "Makroekonomik İstikrar Programlarının Sermaye Piyasasına Etkisi-Türkiye İçin Öneriler" adını taşımakta.

Sermaye piyasamızın ne yönde gelişeceği ve hangi yatırım araçlarının öne çıkacağı konusunda bir öngöründe bulunabilmek için hazırlanan bu raporda, Türkiye'dekine benzer ekonomik krizlerin ardından uyguladıkları istikrar programları belirli bir başarıya ulaşmış ülke örneklerini değerlendirdik. İstikrar programlarının

sonucu olarak ortaya çıkan olumlu koşulların sermaye piyasasına ne ölçüde yansıdığını bu süreçte hangi yatırım araçlarının geliştiğini araştırdık.

İncelenen ülke uygulamaları gösteriyor ki, enflasyondaki düşüş ve makroekonomik istikrar sermaye piyasasını iki ana konuda etkiliyor. Özel sektör borçlanma araçları ve türev piyasalar. Öncelikle istikrar programlarının ardından oluşan düşük enflasyon ortamında özel sektör borçlanma piyasası oluşmakta veya canlanmaktadır.

Öte yandan, şirketlerin borçlanma vadeleri uzamaktadır. Örneğin, Brezilya'da 90'lı yılların ortasında uygulanan Real planının sermaye piyasaları açısından en

belirgin sonucu, özel sektör borçlanma senedi ihraçlarının hızla artması olmuştur.

İkinci olarak, türev piyasalara olan ilgi artmaktadır. Brezilya ve Meksika örneklerinde, bu piyasalarda öncelikle faize dayalı enstrümanların geliştiği gözlenmektedir.

Ayrıca, istikrar programlarının bir parçası olarak, veya programın sermaye piyasası ile ilgili kısmını güçlü tutabilmek için kurumsal yönetim ilkelerinin yaygınlaşmasına dönük düzenlemeler yapılmaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerinin yaygınlaşması yabancı yatırımcıların olduğu kadar o ülkenin vatandaşlarının da sermaye piyasasına olan güvenini pekiştirmektedir. Örneğin, Brezilya



kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlere yönelik olarak Novo Mercado diye ayrı bir pazar kurmuştur. Bizim piyasamızda da Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın bu konuda çalışmaları olduğunu sevinerek görüyoruz.

Gene, incelediğimiz ülkelerde istikrar ortamının oluşmasının ardından, uzun vadeli enstrümanlara olan talebin de arttığını gördük. Bu durum, uzun vadeli kamu borçlanma senetlerine olduğu kadar özel sektör borçlanma senetlerine de olumlu yansımaktadır. Bununla beraber, sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcıların büyümesi de uzun vadeli enstrümanların gelişmesinde çok önemli bir rol oynamaktadır.

Öte yandan, istikrar ortamı hisse senedi piyasası faaliyetlerini de olumlu etkilemektedir. Örneğin, İsrail'de enflasyonun tek haneli rakamlara inmesinin ardından halka açık şirket sayısının üç misline çıktığı gözlenmiştir.

Ülkemizde de başarılı sonuçları görülmeye başlanan ekonomik istikrar programının, sermaye piyasasına diğer ülkelerdekine benzer şekilde yansımaları beklenbilir. Örneğin, hızla gerileyen reel faizlerin şirketleri özel sektör borçlanma enstrümanları aracılığıyla borçlanma arayışına itmesi beklenmektedir.

Yatırımcılar ise mevcut yatırım araçlarının düşen reel getirileri karşısında alternatif yatırım alanları aramaya başlamıştır. Kısaca, özel sektörün sermaye piyasa-

sından borçlanmasına yönelik makroekonomik koşulların gayet olumlu olduğunu düşünüyoruz.

Fakat, gelişimin sağlıklı bir şekilde sürdürülebilmesi için bazı düzenlemelerin yapılması da zorunludur.

Öncelikle, özel sektör borçlanma araçları üzerindeki vergi yükleri kamu menkul kıymetleri ile aynı seviyeye getirilmelidir. Buna ek olarak özel sektör borçlanma enstrümanlarının ihracını kolaylaştırmak için ihraç limitleri gözden geçirilmeli ve özel sektör borçlanma aracı çeşitliliğini engelleyen mevzuat hükümleri kaldırılmalıdır. Şirketlerimiz diledikleri vadede, sabit veya değişken olmak üzere çeşitli faiz yapılarında, Türk Lirası veya döviz cinsinden borçlanma senedi ihraç edebilmelidirler.

Benzer şekilde, türev piyasasının canlanması için Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin faaliyetlerine bir an önce geçebilmesine yönelik gerekli teşvik tedbirlerine devam edilmelidir.

Öte yandan, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çerçevesi çizilen kurumsal yönetim ilkelerinin zaman içerisinde çok daha geniş bir çevre tarafından benimsenmesi için çalışmalar sürdürülmelidir.

Yukarıda değinilen önlemler ve düzenlemelerin, ülkemizde düşük enflasyon-düşük reel faiz ortamında hem menkul kıymet arzı hem de talebi yönünde hızlı bir gelişime olanak sağlayacağı açıktır.

Bu çerçevede, panelimizde değerli katılımcılardan Sayın Erda Gerçek sermaye piyasamızda yön belirlemede etkili olan yabancı yatırımcıların yeni ekonomik ortam hakkındaki görüşlerini belirtecektir.

Sayın Kubilay Cinemre, ülkemizde yeni yeni benimsenen türev araçların gelişimi hakkındaki beklentileri ortaya koyacaktır.

Düşen enflasyon ve risk primleri çerçevesinde, Sayın Mustafa Uysal fon kullanan reel sektör açısından konuya yaklaşacaktır.

Öte yandan, Sayın Prof. Dr. Güven Sak bu tablonun kamu tarafında, borç stoku üzerindeki etkileri tartışacaktır.

Panelimize katılarak bizleri onurlandıran tüm yetkililere, panelistlere, izleyicilere, basın mensuplarına, bizlere her tür desteği sağlayan Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na teşekkür eder, panelin başarılı geçmesi dileğiyle şahsım ve Birliğimizin yetkili kurulları, üyeleri ve çalışanları adına hepinize saygılarımı sunarım.

2003 Yılı Mali Sonuçları

Aracı kurumların Tarihi Maliyet esasına göre hazırlanmış mali tablolarını konsolide ettik. Sonuçlar geçmiş yıllara göre daha iyi koşullarda geçen 2003'ün mali tablolara da olumlu yansıdığını gösteriyor.

Sermaye Piyasası Kurulu 2003 yılı içinde yayınladığı bir tebliğle aracı kurumların mali tablo yayınlama yükümlülüklerini yeniden düzenlemiştir. Buna göre aracı kurumlar 31.12.2003 tarihli 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.

Öte yandan, 31.12.2003 bu standartların uygulanması için ilk yıl 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 Seri:XI No:1 tebliğinde esasları çizilen Tarihi Maliyet esasına göre hazırlanmış mali tablolarını konsolide etmiştir. Tarihi Maliyet esasına göre hazırlanan mali tablolar tüm aracı kurumlarda aynı esaslar doğrultusunda hazırlandığından konsolidasyonunda ve geçmiş yıllarla

Aracı Kurum Sektörü Özet Mali Tabloları			Reel
Bilanço (myr. TL)	31.12.2002	31.12.2003	Değişim
Dönen Varlıklar	703,653	911,921	9.5%
Duran Varlıklar	306,036	383,401	5.8%
Aktif Toplamı	1,009,689	1,295,322	8.4%
Kısa Vadeli Borçlar	266,514	372,852	18.2%
Uzun Vadeli Borçlar	23,528	26,900	-3.4%
Özsermaye	719,647	895,570	5.1%
Pasif Toplamı	1,009,689	1,295,322	8.4%

Kaynak: TSPAKB

kiyaslanmasında bir sorun bulunmamaktadır.

Bu sayımızda aracı kurumların 2002 ve 2003 yıllarında Tarihi Maliyet esasına göre hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş finansal verilerini konsolide edip yayınlamaktayız. 2002 yılı için 119, 2003 yılı için 116 aracı kurumun mali verileri konsolide edilmiştir. Sektörün detaylı mali tablolarına www.tspakb.org.tr adresimizden ulaşabilirsiniz.

Önceki yayınlarımızdaki analizlerde TL bazındaki büyüklüklerin ABD\$'ı karşılığını da gösterge olarak kullanmaktaydık. Fakat TL/\$ kurundaki dalgalanmalar dolar bazındaki analizleri önemli ölçüde etkilemeye başlamıştır. Bu nedenle, bu sayıdaki analizlerimizde TL bazındaki büyüklükler kullanılacaktır.

Analizlerde kullanılan reel değişim hesabında

2003 yılı TÜFE değişimi %18,4 olarak alınmıştır.

Bilanço Analizi

Aracı kurumların 2003 sonu toplam aktif büyüklüğü reel olarak %8,4 artarak 1,3 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bilanço kalemleri arasında en hızlı artış %18 reel büyüme ile Kısa Vadeli Borçlar hesabında olmuştur.

2003 yılında sektörün bilanço yapısındaki değişiklikler aşağıdaki tabloda daha açık olarak görülmektedir. Bilançonun aktif yapısında önemli bir değişiklik görülmemektedir. Dönen Varlıkların toplam aktifler içindeki payı

Aracı Kurum Sektörünün Bilanço Yapısı		
	31.12.2002	31.12.2003
Dönen Varlıklar	69.69%	70.40%
Duran Varlıklar	30.31%	29.60%
Aktif Toplamı	100.00%	100.00%
Kısa Vadeli Borçlar	26.40%	28.78%
Uzun Vadeli Borçlar	2.33%	2.08%
Özsermaye	71.27%	69.14%
Pasif Toplamı	100.00%	100.00%

Kaynak: TSPAKB

%70 civarında seyretmektedir. Sektör likit bilanço yapısını korumaktadır. Pasif tarafında ise ilk bakışta Kısa Vadeli Borçlardaki artış dikkat çekmektedir.

Aktif

Bilançonun aktif tarafında likit yapının korunduğu görülmektedir. Hazır Değerler kalemi 160 trilyon TL'den 157 trilyon TL'ye küçük bir gerileme göstermiştir. Buna karşın Menkul Kıymetler hesabı %26 artışla 246 trilyon TL'den 310 trilyon TL'ye çıkmıştır. Menkul Kıymetler hesabının 247 trilyon TL'si Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilinden oluşmakta iken hisse senedi portföylerinin değeri 57 trilyon TL'dir.

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabında önemli bir artış gözlenmektedir. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar %60 artarak 210 trilyon TL'den 335 trilyon TL'ye çıkmıştır. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar altında iki önemli hesap; Alıcılar ve Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabıdır.

Alıcılar hesabı, ağırlıklı olarak menkul kıymet satışları karşılığı Takasbank'tan olan alacakları ve müşterilerden alınıp Takasbank'a geçecek olan bakiyeleri göstermektedir. Kısaca takas işlemlerini takip hesabıdır. Fakat, Alıcılar hesabının tamamı takasla ilgili değildir. Bazı aracı kurumlar kredili müşterilerinden olan alacakları da bu hesap altında takip etmektedirler. Alıcılar hesabı %68 artışla 138 trilyon TL'den 233 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabı ise ağırlıklı olarak müşterilere açılan hisse senedi kredile-

Kredili İşlemler

	31.12.2002	31.12.2003	Reel Değişim
Kredi Sözleşmeli Müşteri Sayısı	32,251	37,196	15.3%
Kredi Kullanan Müşteri Sayısı	9,779	9,709	-0.7%
Kredi Hacmi (myr TL)	104,397	185,724	50.3%
Kişi Başı Kredi Hacmi (myr TL)	10.7	19.1	51.3%

Kaynak: TSPAKB

rini göstermektedir. Bu hesap da %35 artışla 84 trilyon TL'den 113 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Hisse senedi kredileri ile ilgili verileri mali tablolardan açıkça izlemek mümkün olmadığı için Birliğimiz bu verileri ayrıca toplamaktadır. Buna göre ulaşılan sonuçlar tabloda sunulmaktadır.

Sektördeki hisse senedi kredisi verileri, 2003 döneminde kredi talebinin önemli ölçüde arttığını göstermektedir. 2003 sonu itibarı ile aracı kurumlardan hisse senedi kredisi kullanan yatırımcı sayısı artmamış olsa da, kullanılan kredi tutarı nominal olarak %78 (reel olarak %50) artışla 186 trilyon TL'ye yükselmiştir.

Önemli boyuttaki bir diğer hesap ise aracı kurumların İMKB Para Piyasasından olan alacaklarını gösteren Kısa Vadeli Diğer Alacaklar hesabıdır. Bu rakam %21 artışla 43 trilyon TL'den 52 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Bilanço içindeki ağırlığı %30'larda olan Duran Varlıklar hesabı altında iki önemli hesap bulunmaktadır; Finansal Duran Varlıklar ve Maddi Duran Varlıklar. Finansal Duran Varlıklar %30 artarak 201 trilyon TL'den 261 trilyon TL'ye çıkmıştır. Finansal Duran Varlıkların en önemli alt hesabı olan Bağlı Menkul Kıymetler hesabındaki

artış %35 olarak gerçekleşmiştir. Bağlı Menkul Kıymetler hesabı, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak buldukları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir.

2003 yılında Yeniden Değerleme Değer Artış Oranının %28,5 olarak belirlenmesine rağmen aracı kurumların Maddi Duran Varlıkları nominal olarak sadece %13 artmış, reel olarak %5 gerilemiştir. Bu durum, maddi duran varlık yatırımı olmayan sektörde amortismanların artışından kaynaklanmaktadır. Binalar, Makine, Tesis ve Cihazlar ile Taşıt Araç ve Gereçleri hesapları %21 civarında artarken Birikmiş Amortismanlar %29 artış göstermiştir.

Pasif

Kısa Vadeli Borçlardaki artış Ticari Borçlardan kaynaklanmaktadır. Ticari Borçlar 2003 yılında 101 trilyon TL'den 183 trilyon TL'ye çıkmıştır. Ticari Borçlar hesabı altında iki önemli kalemler 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 %68 artışla 29 trilyon TL'den 49 trilyon TL'ye çıkmıştır. Bu hesap, takas işlemlerinin takibi için kullanıldı-

ğından borçlanma hesabı olarak yorumlanmamalıdır.

Diğer Ticari Borçlar Hesabı ise ağırlıklı olarak İMKB Para Piyasasından yapılan borçlanmayı ifade etmektedir. Bu hesap ise %98 artışla 61 trilyon TL'den 121 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Para piyasasından yapılan borçlanmaya ek olarak Finansal Borçlara da değinmek gerekmektedir. Aracı kurumların Kısa Vadeli Finansal Borçları %12 gerileyerek 53 trilyon TL'den 47 trilyon TL'ye düşmüştür. Düşüş ağırlıklı olarak Kısa Vadeli Banka Kredilerindeki azalmadan kaynaklanmaktadır.

İMKB Para Piyasasından yapılan borçlanmayla Kısa Vadeli Finansal Borçlar bir arada değerlendirildiğinde, sonuç olarak aracı kurumların 2003 sonu itibarı ile kısa vadeli borçlanmalarını artırdıkları görülmektedir.

Uzun Vadeli Borçlar altındaki en önemli kalem ise Kıdem Tazminatı Karşılıklarıdır. Sektörün kıdem tazminatı karşılıkları 20 trilyon TL'den 23 trilyon TL'ye çıkmıştır. Personel başına ortalama kıdem tazminatı ise %27 artışla 3 milyar TL'den 3,84 milyar TL'ye çıkmıştır.

2003 yılında kıdem tazminatı tavanı %10,3 oranında artmıştır. Buna rağmen sektörün kıdem tazminatı karşılığının %27 oranında artması ilk bakışta şaşırtıcı görünmektedir. Fakat, bu durumu sektörün personel yapısındaki değişimle beraber değerlendirmek gerekmektedir. Sektördeki personelin yaş ve iş tecrü-

besi dağılımı ile ilgili rakamlar 2003 yılında sektörden çıkışların ağırlıklı olarak genç ve düşük tecrübeli çalışanlardan olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla sektörde iş tecrübesi nispeten daha yüksek bir kesim kalmıştır. Bu sebeple de kişi başına ortalama kıdem tazminatı artmıştır.

Pasifin en önemli grubu olan Özsermayenin bilanço içindeki payı %70 civarında kalmıştır. Özsermayenin en önemli kalemi olan Ödenmiş Sermaye ise nominal olarak %26 (reel olarak %7) artarak 547 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Sektör güçlü bir sermaye yapısı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Genel hatları ile aracı kurumlar likit, borçsuz ve güçlü sermaye yapısına sahip mali konumlarını 2003 yılında da korumuşlardır.

Gelir Tablosu Analizi

Aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerini gösteren Brüt Kar kalemi üç ana gruba ayrılabilir; aracılık komisyonları, diğer hizmet satışları ve menkul kıymet

alım-satım karları.

Net Aracılık Komisyonları, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlardan müşterilere yapılan iadeler düşüldükten sonra kalan rakamı göstermektedir. 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.

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

Sektörün toplam Faaliyet Gelirlerinin %65'i Net Aracılık Komis-

Aracı Kurum Sektörü Özet Mali Tabloları

Gelir Tablosu (myr. TL)	31.12.2002	31.12.2003	Reel Değişim
Net Aracılık Komisyonları	310,938	349,999	-4.9%
Diğer Hizmet Satışları	79,513	84,535	-10.2%
Alım-Satım Karları	76,639	100,863	11.2%
Brüt Satış Karı/Zararı	467,089	535,397	-3.2%
Faaliyet Giderleri	469,746	471,528	-15.2%
Esas Faaliyet Karı/Zararı	-2,657	63,869	A.D.
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	282,236	263,547	-21.1%
Diğer Faaliyetlerden Giderler	-103,038	-94,932	-22.2%
Finansman Giderleri	-26,958	-19,775	-38.0%
Faaliyet Karı/Zararı	149,583	212,709	20.1%
Olağanüstü Gelirler	21,074	10,034	-59.8%
Olağanüstü Giderler	-9,546	-16,507	46.0%
Dönem Karı/Zararı	161,110	206,236	8.1%
Ödenecek Vergi	-56,548	-68,788	2.7%
Net Dönem Karı/Zararı	104,563	137,448	11.0%

Kaynak: TSPAKB

Aracı Kurum Sektörünün Gelir Yapısı

	31.12.2002	31.12.2003
Net Aracılık Komisyonu	66.6%	65.4%
Diğer Hizmet Satışları	17.0%	15.8%
Alım-Satım Kar/Zararları	16.4%	18.8%
Faaliyet Gelirleri	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPAKB

yonlarından oluşmaktadır. Dolayısıyla aracılık komisyonlarının biraz daha detaylı incelenmesi gerekmektedir.

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.

2002 ve 2003 yıllarında sektör, müşterilerinden tahsil ettiği her 100 TL'nin 10 TL'sini acenteleri ile paylaşmış, 90 TL'si aracı kurum bünyesinde kalmıştır. Acenteler 2002 yılında aracı kurumların toplam işlem hacimlerinin %18'ini, 2003 yılında ise %21'ini gerçekleştirmişlerdir.

2002 yılında aracı kurumlar kendilerine kalan 90 TL'nin 18,4 TL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir.

leştigi hesaplanmaktadır. Burada, komisyon iadesi sisteminin Şubat 2002'den itibaren uygulamaya geçtiğini ve iade limitinin %35 olduğunu hatırlatmak faydalı olacaktır.

2003 yılının Haziran ayına kadar %35 olan maksimum komisyon iadesi oranı Haziran ayından itibaren %50'ye çıkarılmıştır. Tablodan görüldüğü üzere, 2003 yılında aracı kurumlar kendilerine kalan 90 TL'nin 30,9 TL'sini müşterilerine iade etmişlerdir. Ortalama komisyon iadesi oranı da yılın geneli için %34 olarak hesaplanmaktadır.

Sonuç olarak, 2002 yılında aracı kurumun müşteri işlemlerinden aldığı her 100 TL'lik komisyonun 71 TL'si kurum bünyesinde kalırken, 2003 yılında bu rakam 59 TL'ye inmiştir. Toplam komisyon gelirlerinin %41'i acenteler ve müşterilerle paylaşılmaktadır.

Komisyon gelirlerinin ardından diğer gelir kalemlerinin de incelenmesine geçmek gerekmektedir. Sektörün toplam gelirlerinin

Bu iki rakam oranlandığına, komisyon iadesi oranının 2002 yılı için sektör genelinde %20 olarak gerçek-

%16'sını oluşturan Diğer Hizmet Satışları, reel olarak %10 gerilemiştir. Diğer Hizmet Gelirleri içindeki iki önemli kalem kurumsal finansman gelirleri ve portföy yönetim komisyonlarıdır.

Sektörün en önemli kurumsal finansman geliri halka arz komisyonlarıdır. 2002 yılında toplam 76,2 trilyon TL (56 milyon \$) tutarında dört halka arz gerçekleştirilmişken, 2003 yılında 18,4 trilyon TL (11,3 milyon \$) büyüklüğünde iki halka arz yapılmıştır. Dolayısıyla sektörün kurumsal finansman gelirleri önemli ölçüde azalmıştır.

Müşteri ve yatırım fonlarının portföy yönetimi hizmetlerinden elde edilen gelirler de bu hizmetlerin portföy yönetim şirketlerine devredilmesi ile azalmaktadır. Sonuç olarak, sektörün toplam Diğer Hizmet Gelirleri reel olarak %10 oranında gerilemiştir.

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi olan Alım-Satım Karları reel olarak %11 oranında artmış ve toplam gelirlere katkısı %19'a çıkmıştır. Özellikle 2003 yılının son çeyreğindeki olumlu piyasa koşulları aracı kurumların alım-satım karlarını artırmada etkili olmuştur.

Sonuç olarak, sektörün ana faaliyetlerinden elde ettiği toplam gelirleri gösteren Brüt Kar rakamı geçen yıl 467 trilyon TL iken, bu yıl reel olarak %3,2 azalarak 535 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Brüt Kardaki reel %3 gerilemeye karşın Faaliyet Giderleri %15

Aracılık Komisyonlarının Dağılımı

	31.12.2002	31.12.2003
Brüt Aracılık Komisyonu	100.0%	100.0%
Brüt SGMK Komisyonu	16.5%	3.1%
Brüt Hisse Senedi Komisyonu	83.5%	96.9%
Şube, Acente, İrtibat Bürolarına Ödenen	10.2%	10.1%
Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri	89.8%	89.9%
Komisyon İadesi	18.4%	30.9%
Net Aracılık Komisyonu	71.4%	59.1%

Kaynak: TSPAKB

oranında daralmıştır. Faaliyet Giderlerinin %91'ini Genel Yönetim Giderleri oluşturmaktadır. Genel Yönetim Giderlerinin ise %47'si personelle ilgili giderlerdir.

Aracı kurumlar tasarruf tedbirleriyle faaliyet giderlerini reel anlamda önemli ölçüde azaltmışlar ve gelirlerindeki düşüşü bir ölçüde telafi etmişlerdir. Tasarruf tedbirlerinin en önemli etkisi personel sayısında görülmektedir. 2002 sonu itibarı ile 6.626 olan aracı kurum çalışanı sayısı 2003 yılında 6.035'e (-%9) gerilemiştir. Faaliyet Giderlerinde alınan önlemlerin etkisi ile 2002 yılında 2,7 trilyon TL olan Esas Faaliyet Zararı, 64 trilyon TL'lik Esas Faaliyet Karına dönmüştür.

Ağırlıklı olarak sektörün likit pozisyonundan elde ettiği faiz gelirlerini ifade eden Diğer Faaliyetlerden Gelirler, reel olarak %21 azalarak 282 trilyon TL'den 264 trilyon TL'ye inmiştir.

Sektörün likiditesinin önemli bir göstergesi Net Nakit Pozisyonudur. Net Nakit Pozisyonu, aracı kurumun Hazır Değerleri ve Menkul Kıymetleri toplamından kısa ve uzun vadeli Finansal Borçların düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Şirketin anında paraya çevrilebilir değerleri ile finansal borçlarını ödemesi durumunda elinde ne kadar nakit kalacağını göstermektedir. Buna göre sektörün Net Nakit Pozisyonu %19 artış göstererek (reel olarak değişmeyerek) 353 trilyon TL'den 420 trilyon TL'ye çıkmıştır.

2003 yılında faiz oranlarındaki genel gerileme, sektörün net nakit pozisyonunun reel olarak de-

ğişmemesine karşın, elde ettiği faiz gelirlerinin reel olarak %20 gerilemesine yol açmıştır. Bu durum, ekonominin diğer sektörlerinde olduğu gibi, aracı kurum sektöründe de esas faaliyetlerden elde edilen gelirlerin zaman içinde çok daha önemli hale gelmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Gelir tablosundaki Diğer Faaliyet Gelirleri, ağırlıklı olarak faiz gelirlerinden oluşmaktadır. Bu rakamdan Diğer Faaliyet Giderleri ve Finansman Giderlerinin çıkarılmasıyla Net Faaliyet Dışı Gelirler rakamına ulaşılmaktadır. Net Faaliyet Dışı Gelirler 2003 yılında nominal olarak %2, reel olarak %17, azalarak 149 trilyon TL'ye inmiştir.

Net Faaliyet Dışı Gelirler, esas faaliyetlerden elde edilen gelirler toplamını gösteren Brüt Kar ile kıyaslandığında, faaliyet dışı gelirlerin önemi daha belirgin hale gelmektedir. Aracı kurumlar esas faaliyetlerinden elde ettikleri her 100 TL gelire ek olarak 2002 yılında 33 TL, 2003 yılında ise 28 TL civarında diğer faaliyetlerin-

den gelir elde etmektedir.

Net Faaliyet Dışı Gelirlerin etkisi ile aracı kurumların Faaliyet Karı reel olarak %20 artışla 213 trilyon TL'ye çıkmıştır.

Faaliyet Dışı Gelirlerin bu kadar yüksek seviyede olması aracı kurumların düzenli olarak bir Dönem Karı (Vergi Öncesi Kar) açıklamasını sağlamaktadır. Fakat Ödenecek Vergiler, Faaliyet Dışı Gelirleri de kapsadığından aracı kurumlar fiilen faiz gelirleri üzerinden Kurumlar Vergisi ödemektedirler. Aracı kurumların Efektif Vergi Oranı 2002 yılı için %35, 2003 yılı için %33,4 olarak gerçekleşmiştir.

Bu etkilerin ardından, sektörün 2002 yılında 105 trilyon TL olan net karı, 2003 yılında reel olarak %11 artışla 137 trilyon TL'ye çıkmıştır. 2000 yılından bu yana karlılığı azalan sektörde 2003 yılındaki olumlu koşullar sektörün mali tablolarına bir ölçüde yansımış olsa da aracı kurumlar halen daha 2000 ve 2001 yılındaki karlarının reel olarak ancak yarısına ulaşabilmiş durumdadır.



Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Trilyon TL	2002	2003	03/2004	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	56,966	78,694	79,298	38%
Mevduat	131,018	147,351	151,695	12%
Hisse Senedi*	13,394	23,590	27,064	76%
TOPLAM	201,378	249,634	258,056	24%
Tahmini Altın Stoku	104,679	109,429	102,394	5%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	34.9	56.4	60.5	62%
Mevduat	80.2	105.6	115.7	32%
Hisse Senedi*	8.2	16.9	20.6	106%
TOPLAM	123.3	178.8	196.8	45%
Tahmini Altın Stoku	64.0	78.4	78.1	22%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Menkul Kıymet Stokları				
Trilyon TL	2001	2002	2003	%Δ
Hisse Senedi*	10,516	13,177	18,008	37%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	122,199	149,870	194,387	30%
Diğer	732	1,069	1,617	51%
Toplam	133,447	164,115	214,012	30%
Milyar \$				
Hisse Senedi*	7.2	8.0	12.9	61%
HB/DT	84.1	91.4	139.5	53%
Diğer	0.5	0.7	1.2	78%
Toplam	91.8	100.1	153.6	53%

*: Toplam nominal değer.

Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2002	2003	04/06/2004	%Δ
Milyar TL	56,370,247	96,072,774	92,768,525	-3.4%
Milyon \$	34,402	69,003	62,047	-10.1%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	8,195	17,459	15,496	-11.2%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	23.8%	25.3%	25.0%	-1.3%

Halka Açık Şirket Sayısı				
	2002	2003	04/06/2004	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	288	285	289	1.4%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	287	285	289	1.4%

Birincil Halka Arzlar				
	2002	2003	04/06/2004	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	56.0	11.3	112.7	901.6%
Şirket Sayısı	4	2	5	150.0%

Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2001	2002	2003	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	231	207	221	7%
Zarar Eden Şirket Sayısı	76	81	64	-21%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyar TL)	4,670,899	5,507,834	6,499,432	18%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyar TL)	-2,688,115	-1,035,591	-468,071	-55%
Toplam Kar/Zarar (Milyar TL)	1,982,784	4,472,244	6,031,361	35%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	3,784	3,500	4,480	28%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-2,178	-679	-314	-54%
Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)	1,606	2,821	4,166	48%

Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2001	2002	2003	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	394	265	476	80%
B Tipi Yatırım Fonları	2,894	5,435	11,494	111%
Yatırım Ortaklıkları	89	85	135	59%
Gayrimenkul Yat.Ort.	600	630	715	14%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	3	2	2	8%
Toplam	3,963	6,417	12,842	100%
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	2.7%	3.6%	5.7%	59%

Yatırımcı Sayısı				
	2002	2003	04/06/2004	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,054,282	2,077,742	2,159,361	3.9%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,204,914	1,106,752	1,120,946	1.3%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.8%	1.6%	1.6%	0.0%

Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2002	2003	%Δ	04/2004
Saklama Bakiyeleri	3,450	8,954	160%	8,836
İşlem Hacimleri	12,869	17,334	35%	13,332
Net Alışları	-15	1,010	A.D.	407

Sermaye Piyasası Özet Verileri

TSPAKB Üyeleri*				
	2002	2003	04/06/2004	%Δ
Aracı Kurumlar	121	118	117	-0.8%
Bankalar	48	44	43	-2.3%
Toplam	169	162	160	-1.2%

*: Dönem sonu itibarı ile.

Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluş Sayısı				
	2002	2003	%Δ	04/2004
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	-2%	116
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	-2%	116
Banka	48	44	-8%	43
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	167	161	-4%	159

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri				
Milyar \$	2002	2003	%Δ	04/2004
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	141	197	39%	116
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	310	432	39%	207
Banka	933	1,317	41%	689
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	1,243	1,748	41%	896
Toplam İşlem Hacmi	1,384	1,945	41%	1,013

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler				
Milyon \$	2001	2002	2003	%Δ
Aktif Toplamı	653.5	607.8	929.7	53%
Özsermaye Toplamı	394.8	435.9	642.8	47%
Net Komisyon Gelirleri	276.1	201.1	234.6	17%
Esas Faaliyet Karı	75.3	0.2	42.8	19723%
Net Kar	176.9	70.2	92.1	31%
Personel Sayısı	7,156	6,636	6,035	-9%
Şubeler	219	243	227	-7%
İrtibat Bürosu	88	96	78	-19%
Acente Şubeleri	3,948	3,656	3,993	9%

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2002	2003	04/06/2004	%Δ
İMKB-100	10,370	18,625	17,708	-4.9%
İMKB-100 - En Yüksek	15,072	18,708	21,315	13.9%
İMKB-100 - En Düşük	8,514	8,792	15,804	79.7%
Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon \$)	281	407	655	60.9%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2002	2003	04/06/2004	%Δ
Fransa CAC 40	3,054	3,541	3,692	4.2%
Japonya Nikkei 225	8,579	10,677	11,128	4.2%
S&P 500	875	1,110	1,117	0.6%
NYSE Bileşik	5,210	6,464	6,498	0.5%
Almanya DAX	2,893	3,965	3,957	-0.2%
İngiltere FTSE 100	3,940	4,477	4,446	-0.7%
Dow Jones Bileşik	2,372	3,004	2,958	-1.5%
Nasdaq 100	984	1,468	1,445	-1.5%
Hong Kong Hang Seng	9,314	12,576	12,023	-4.4%

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden ulaşabilirsiniz.

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza A Blok Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel.: 212-280 85 67
Faks: 212-280 85 89
İnternet: www.tspakb.org.tr
E-posta: tspakb@tspakb.org.tr

TSPAKB adına İmtiyaz Sahibi:

Müslüm Demirbilek

Genel Yayın Yönetmeni:

İlkay Arıkan

sermaye piyasasında gündem,
TSPAKB'nin aylık iletişim organı olup,
para ile satılmaz.

Basım Yeri: Printcenter

Tel.: 212-282 41 90
Faks: 212-280 96 04

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 116 aracı kurum ve 43 banka olmak üzere toplam 159 üyesi vardır.

Misyonumuz;

Çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan ve saygınlığına önem veren bir meslek mensupları kitlesi oluşturmak; sermaye piyasasını geliştirmek ve bu yolla ülkenin kalkınmasına katkıda bulunmaktadır.

Bu bülten Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ("TSPAKB") tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu bültende yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu bültende yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.