

**TSPAKB Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği****Yatırım 2004 Fuarı Düzenlendi**

1-3 Ekim 2004 tarihlerinde Hilton Convention and Exhibition Centre'da düzenlenen Yatırım Araçları ve Borsa Günleri 2004 etkinliğine Birliğimiz sponsor olarak destek olmuştur. SPK Başkanı Sn. Doğan Cansızlar ile Birlik Başkanı Sn. Müslüm Demirebilek'in açılış konuşmalarını yaptığı etkinlikte, Birliğimizin stan-

dında ziyaretçilere faaliyetlerimiz, düzenlediğimiz eğitimler ve yayınlarımız hakkında bilgi aktarılmıştır.

34 firmanın katıldığı etkinlikte, 20 seminer ve 2 panel düzenlenmiş, 28 konuşmacı sunum yapmıştır. Fuarın açılış konuşmalarının özetini **Sayfa 16**'da bulabilirsiniz.

**BYF Geçici İcra Kurulu Seçildi**

İlgili SPK tebliğinin yayınının ardından, Birliğimiz sektörün geniş katılımını sağlayacak bir borsa yatırım fonu kurulmasını sağlamak üzere çalışmaları başlatmıştı. Son olarak, Birliğimizde 20 Eylül 2004 tarihinde düzenlenen 28 üyemiz 80-100 trilyon TL arasında bir başlangıç sermayesi ile fon kuruluşunu başlatma konusunda karar almışlardır.

Toplantıda ayrıca, HSBC Yatırım Menkul Değerler

A.Ş.den Ahmet Derviş Erelçin, Koç Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Murat Ögel, Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Tayfun Oral, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Türkay Oktay, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.den Ufuk Onbaşı, Fonun Geçici İcra Kurulu olarak seçilmiştir. Fonun kuruluşu ile ilgili çalışmalar bundan sonraki aşamada İcra Kurulu tarafından yürütülecektir.

**2004/03 Mali Tabloları**

SPK'nın düzenlemelerine göre, aracı kurumlar mali tablolarını Enflasyon Muhasebesi veya Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre; ya da gerekli koşullar sağlanıyorsa konsolide mali tablolar şeklinde, hazırlayabilmektedir. Halihazırda aracı kurum sektöründe dört farklı sistemde ve formatta mali tablo hazırlanmaktadır. Öte yandan, mali tabloların tamamının geçmiş yıllarla beraber yayınlanması yükümlülüğü de bulunmamaktadır.

Bu koşullar, sektörün bir bütün olarak mali analizinin ortaya konulmasını ve yıllar itibarı ile karşıla-

tırma yapılabilmesini zorlaştırmaktadır.

Birliğimiz, aracı kurumların mali tablolarını, hazırlamakla yükümlü oldukları esaslar doğrultusunda dört ayrı şekilde konsolide etmiştir. Bu sayımızda aracı kurumların 2003/12 ve 2004/03 dönemlerinde Enflasyon Muhasebesi, Konsolide Enflasyon Muhasebesi, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Konsolide Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış finansal verilerini yayınlamaktayız. Raporumuzu **Sayfa 6**'da bulabilirsiniz.

# Sunuş



Değerli **gündem** okurları,

Bildiğiniz üzere, 6 Ekimde Avrupa Komisyonu, hazırlık aşamasında olan temel mevzuat çalışmalarının tamamlanması koşuluyla Türkiye ile AB üyeliği için müzakerelere başlanması tavsiyesinde bulundu. Türkiye'nin Avrupa Birliğine katılımı, sermaye piyasasında da AB mevzuatına tam uyumu gerektirmektedir. Önümüzdeki dönemde, bu yönde çalışmaların yoğunlaşması kaçınılmaz olacaktır.

Birlik olarak, konuyla ilgili çalışmalarımızı üst seviyede yürütüyoruz. AB müktesebatının üstlenilmesinin sermaye piyasasına etkilerini inceleyen raporumuzu ay başında SPK'ya sunduk. Bu çalışmamızı da pek yakında yayınlamayı ve sektörümüzü konuyla ilgili bilgilendirmeyi amaçlıyoruz.

Son dönemde, ülkemizde uygulanmakta olan ekonomik programın etkisiyle, makroekonomik dengeler iyileşirken, piyasa düzenlemeleri ve kurumların modernizasyonu neticesinde ekonominin öngörülebilirliği artıyor. İnanıyoruz ki, piyasamızda ekonomik istikrar ve güven ortamının sağlanması ile birlikte; halen ekonomiye yarar

sağlamayan türden yatırımlara ve yastık altına akan, ya da yurtdışına çıkan ülke kaynaklarımız, tekrar ekonomimizin hizmetine sunulabilecektir. Bu çerçevede kayıtdışı ekonominin önlenmesi, yastık altına ve yurtdışına kaçan tasarrufların ekonomiye kazandırılması ve sermaye piyasamıza teşviki amacıyla Vergi Konseyi bünyesinde yürütülen çalışmalar son aşamaya geldi. Önerilerimiz Vergi Konseyinden geçti. Birlik üyelerimiz ve fon yöneticilerimizin ortak tartışmasına sunuldu. Birliğimiz ve Bankalar Birliği vergi çalışma grupları bu amaçla bir araya geldi, önerilere son şeklini verdi. Umarım öneriler bir bütün olarak hayata geçer.

Öte yandan, 1-3 Ekim 2004 tarihlerinde "Yatırım Araçları ve Borsa Günleri" adıyla sermaye piyasamızın tanıtımı ve gelişimine yönelik önemli bir etkinlik gerçekleştirildi. Sermaye piyasası kurumları ve yatırım araçları konusunda bilgi sunulmasına vesile olan bu etkinlik, yatırımcılarımız için ülkemizdeki yatırım olanakları ve hizmet alma kolaylıkları gibi konuları öğrenme açısından önemli bir imkan sağladı.

Ayrıca, Yeni Türk Lirasına geçişle ilgili son dönemde tanıtım çalışmalarının hız kazandığını görüyoruz. Sektörümüzde ise, YTL'ye geçiş aşamasında 1 lotun altında kalacak küsurat hisse senedi bakiyelerinin tasfiyesi ile ilgili olarak, SPK aracı kurumların, müşterilerinden hisse senedi küsurat bakiyelerini tasfiye veya tama iblağ etmelerini istemelerine, veya bu bakiyeleri doğrudan kendi portföylerine satın almalarına imkan tanıdı.

Borsa Yatırım Fonlarının bir an önce hayata geçirilmesi yönünde çalışmalarımızı, geçtiğimiz ay Fon'un Geçici İcra Kurulunun seçimini gerçekleştirerek sürdürdük. 5 kurumumuzun temsilcilerinden oluşan Kurul, bundan sonraki çalışmaları yürütecek.

Bildiğiniz üzere, Birliğimiz aracı kurumlarımızın faaliyet ve mali verilerini düzenli olarak toplayıp, sizlere sunuyor. Bu sayımızda aracı kurumların 2003/12 ve 2004/03 dönemlerindeki finansal verilerini sunuyoruz.

Halihazırda aracı kurum sektöründe dört farklı sistemde ve formatta mali tablo hazırlanmaktadır. Öte yandan, mali tabloların tamamının geçmiş yıllarla beraber yayınlanması yükümlülüğü de bulunmuyor. Bu koşullar, sektörün bir bütün olarak mali analizinin ortaya konulmasını ve yıllar itibarı ile karşılaştırma yapılabilmesini zorlaştırdı. Yine de, bu çalışmamızın sektörün son durumuna ışık tutacağına inanıyoruz.

Saygılarımla,

Müslüm DEMİRBİLEK  
BAŞKAN

# Birlik'ten Haberler...

## Sn. İlkyay Arıkan Birlik Genel Sekreterliğine Asaleten Atandı

Birlik Yönetim Kurulu'nun 30 Eylül 2004 tarihli toplantısında, 1 Şubat 2004 tarihinden bu yana Genel Sekreterlik görevini vekaleten yürütmekte olan Sn. İlkyay ARIKAN'ın, asaleten atanmasına karar verilmiştir.

## "Kredi Kuruluşları Kanunu Tasarısı Taslağı" ve "Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar Hakkında Kanun Tasarısı"

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından hazırlanan "Kredi Kuruluşları Kanunu Tasarısı Taslağı" ile Bakanlar Kurulu'nca Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne (TBMM) sunulan "Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar Hakkında Kanun Tasarısı" Birliğimizce incelenmiş, üyelerimizden gelen görüşler de dikkate alınarak oluşturulan önerilerimiz Sermaye Piyasası Kurulu'na ve ilgili mercilere iletilmiştir.

## Kredili İşlemlere İlişkin Toplantımız

Seri:V, No:65 "Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ" ile ilgili olarak; 27 Eylül 2004 Pazartesi günü İMKB Konferans Salonu'nda bir toplantı düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun konuyla ilgili yetkililerinin katılımıyla gerçekleşen toplantıda, üyelerimizin tereddütte oldukları konular ve karşılaştıkları sorunlar ele alınmıştır.



## YTL Geçiş Sürecinde Hisse Senedi Kusura Bakiyeleri

Birliğimizce Sermaye Piyasası Kurulu'na (Kurul) yapılan başvuruya istinaden, Kurul'un 30.09.2004 tarih ve 40/1240 sayılı toplantısında alınan kararda, aracı kuruluşların müşterilerinden, İMKB'nin 04.06.2004 tarih ve 1616 no'lu Genelgesi ile kamuya duyurulan esaslar çerçevesinde YTL'ye geçiş aşamasında 1 lotun altında kalacak kusura hisse senedi bakiyelerinin tasfiyesi ile ilgili olarak, aracı ku-

ruşlarımızın;

- 1) Müşterilerinden, hisse senedi kusura bakiyelerini tasfiye veya tama iblağ etmelerini istemelerine veya,
- 2) Müşterilerinden onay almak koşuluyla, bu bakiyeleri doğrudan kendi portföylerine satın almalarına, imkan tanınmıştır.

## Aracı Kuruluşlarımızın Özel Eğitim Taleplerini Bekliyoruz

Birlik Yönetim Kurulu, 30 Eylül 2004 tarihli toplantısında üyelerimizin kendi kurumlarına özel eğitim taleplerini Birliğin altyapı imkanları ölçüsünde (lisanslama sınavlarına hazırlık, VOB, mesleki ve kişisel gelişim) ve asgari 20 kişi ve üzeri gruplar halinde karşılanmasına karar vermiştir.

## Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

Eylül 2004 lisanslama sınavlarına hazırlık amacıyla Birliğimize ulaşan talepler doğrultusunda temel ve ileri düzeyde 2'si ortak olmak üzere 5'er modülde, Türev Araçlar'da ise 2 modülde eğitimler düzenlenmiştir. Ağustos ve Eylül aylarında düzenlenen eğitimlerimize toplam 189 kişi katılmıştır.

Ocak 2005 lisanslama sınavlarına hazırlık amacıyla planlanan lisanslama eğitimleri yakın bir

zaman içinde üyelerimize duyurulacaktır.

## Mesleki Gelişim Eğitimleri

Mesleki gelişim eğitimlerimizden, Uluslararası Muhasebe Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulunun Yeni Düzenlemeleri, Teknik Analiz, Finansal Analiz, Şirket Değerleme-Giriş eğitimleri planlanarak 243 No'lu Genel Mektup ile üyelerimize duyurulmuştur.

Eğitime başvurular halen devam etmekte olup, eğitim programlarımıza ve eğitim içeriklerine [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) adresinden ulaşabilmektedir.

## VOB Eğitimleri

13-20 Eylül 2004 tarihlerinde IV. Dönem, 1-8 Ekim 2004 tarihlerinde ise V. Dönem VOB Üye Temsilcisi eğitimleri yapılmıştır.

21 Eylül 2004 tarihinde III. Dönem, 7 Ekim 2004 tarihinde ise IV. Dönem VOB Uygulama eğitimleri gerçekleştirilmiştir.

12 Temmuz 2004 tarihinde başlayan ve 6 değişik konuda düzenlenen 15 VOB eğitimine toplam 338 kişi iştirak etmiş olup, katılımcıların 179'u üye temsilcisi belgesini almaya hak kazanmıştır.

Devam zorunluluğu olan eğitimlere katılanlar eğitime katılım sertifikası almaktadır. Eğitimlerini tamamlayan adaylar bu sertifikalar ile VOBAŞ'a Üye Temsilcisi belgesi almak üzere başvurabilmektedirler.

Eylül, Ekim, Kasım ve Aralık 2004 aylarında yapılması planlanan VOB Yönetici, VOB İleri Düzey, VOB Üye Temsilcisi, VOB Takas Uzmanları, VOB Muhasebe Uzmanları ve VOB Uygulama Eğitimleri tabloda yer alan tarihlerde belirlenerek, 240 No'lu Genel Mektup ile üyelerimize duyurulmuştur.

## Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 1 Ekim 2004 tarihine kadar 269 milyar TL tutarında işlem hacmi gerçekleşmiştir. 1 Eylül-1 Ekim 2004 döneminde 11 hisse senedinin ikisinde işlem gerçekleşmiş ve işlem hacmi 1,1 milyar TL olmuştur.

Borsa Dışı İşlemler Pazarında 1 Eylül-1 Ekim 2004 döneminde verilen 866 emir ile birlikte emir sayısı 69.216'ya ulaşmıştır. En çok emir verilen 3 hissedeki emir sayısı toplam emirlerin %60'ına ulaşmış olup, bu hisseler EGS Holding (256), Medya Holding

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri		
Eğitim Adı	Düzenlenen Eğitim Sayısı	Katılımcı Sayısı
VOB Takas Uzmanları	2	69
VOB İleri Düzey	1	21
VOB Yönetici	1	16
VOB Üye Temsilcisi	5	104
VOB Muhasebe Uzm.	2	53
VOB Uygulama	4	75

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Eğitimleri Eylül-Aralık 2004		
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
27-28-29 Eylül	VOB Takas Uzmanları	2 gün
29 Eylül-1 Ekim	VOB İleri Düzey	3 gün
2 Ekim	VOB Yönetici	1 gün
1-8 Ekim; 21-28 Ekim; 2-9 Aralık	VOB Üye Temsilcisi	6 gün
13 Ekim	VOB Muhasebe Uzmanları	1 gün
7 Ekim; 10 Aralık	VOB Uygulama	1 gün

Mesleki Gelişim Eğitimleri		
Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Süre
23-24 Ekim	Şirket Değerleme-Giriş	2 gün
26-27 Ekim	Teknik Analiz	2 gün
1-2 Kasım; 4-5 Aralık	UMS ve SPK'nın Yeni Düzenlemeleri	2 gün
20-21 Aralık	Finansal Analiz	2 gün

(91) ve Sabah Yayıncılık (92)'tir.

## Lisanslama Sonuçları

18-19 Eylül 2004 tarihlerinde düzenlenen ve sonuçları 11 Ekim 2004'te [spk.anadolu.edu.tr](http://spk.anadolu.edu.tr) internet adresinde açıklanan lisanslama sınavlarına 12.611 kişi katılmış olup, 1.671 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

2002 yılının Eylül ayından beri

1 Eylül-1 Ekim 2004 Tarihleri Arasındaki Borsa Dışı İşlemler					
	En Düşük Fiyat	En Yüksek Fiyat	Ortalama Fiyat	Toplam Lot (mn. TL)	Hacim
EGS Holding	40	90	75	14,158	1,066
Sifaş	690	1,000	806	8	6
<b>Toplam</b>	<b>730</b>	<b>1,090</b>	<b>881</b>	<b>14,166</b>	<b>1,072</b>

Kaynak: TSPAKB

**LİSANSLAMA SINAVLARINA İLİŞKİN İSTATİSTİKİ BİLGİLER**

	Sınav Giren	Başarılı Olan	Başarı Oranı
<b>TEMEL DÜZEY</b>			
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%
VII. Sınav	10,253	1205	11.75%
<b>İLERİ DÜZEY</b>			
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%
VII. Sınav	1,789	299	16.71%
<b>TÜREV ARAÇLAR</b>			
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%
VII. Sınav	341	113	33.14%
<b>DEĞERLEME UZMANLIĞI</b>			
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%
VII. Sınav	176	26	14.77%
<b>TAKAS VE OPERASYON</b>			
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%
VII. Sınav	52	28	53.85%
<b>GENEL TOPLAM</b>			
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%
VII. Sınav	12,611	1,671	13.25%

Kaynak: SPK

düzenlenen 7 sınavda oluşan başarı durumuna göre; 5.406 kişi temel düzey, 2.166 kişi ileri düzey, 371 kişi türev araçlar, 536 kişi takas ve operasyon, 123 kişi değerlendirme uzmanlığı olmak üzere toplam 8.602 kişi lisans belgesi almaya hak kazanmıştır.

Muafiyete sahip olanlardan temel düzeyde 21, ileri düzeyde 107, türev araçlarda 107 ve değerlendirme uzmanlığında 107 olmak üzere toplam 342 başvuru gerçekleşmiştir.

Birliğimize ulaşan 2.376 lisans başvurusundan 1.316'sının onay işlemleri tamamlanarak teslim edilmiş olup, dağılımı tabloda yer almaktadır.

Ocak 2005'te düzenlenecek lisanslama sınavlarına yönelik kaynakça güncelleme çalışmaları devam etmekte olup, kılavuzlar Ekim ayında YTL'ye uyumlu hale getirilecektir.

Lisans Türü	Sınavı		Lisans Belgesi	
	Kazanan Kişi	Başvuran Kişi	Başvuran Muaf Kişi	Alan Kişi
SPF İleri Düzey	2,166	771	107	471
SPF Temel Düzey	5,406	961	21	395
Türev Araçlar	371	89	107	165
Değerleme Uzmanlığı	123	92	107	185
Takas ve Operasyon	536	121	-	100
<b>Toplam</b>	<b>8,602</b>	<b>2,034</b>	<b>342</b>	<b>1,316</b>

# Aracı Kurumların 2003/12 ve 2004/03 Mali Verileri

**Aracı kurumların mali tablolarını hazırlamakla yükümlü oldukları esaslar doğrultusunda dört ayrı formatta konsolide ettik.**

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

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 mali tablolarını hazırlamakla yükümlü oldukları esaslar doğrultusunda dört ayrı formatta konsolide etmiştir. Dönemsel karşılaştırma ise veri bulunamaması nedeniyle yapılamamaktadır.

Bu sayımızda aracı kurumların

2003/12 ve 2004/03 dönemlerinde Enflasyon Muhasebesi ("ENF"), Konsolide Enflasyon Muhasebesi ("K.ENF"), Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ("UFRS") ve Konsolide Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına ("K.UFRS") göre hazırlanmış finansal verilerini konsolide edip yayınlamaktayız. 2003/12 dönemi tüm mali tabloları bağımsız denetimden geçmiş olup, 2004/03 döneminde sadece UFRS ve K.UFRS esasına göre hazırlanan mali tablolar bağımsız denetimden geçmiştir.

## ENFLASYON MUHASEBESİ ESASINA GÖRE MALİ TABLOLAR

Enflasyon Muhasebesi esasına göre 2003/12 dönemi için 101, 2004/03 dönemi için 94 kurumun verileri konsolide edilmiştir. 2004/03 döneminde veri sağlayan kurum sayısındaki azalma bir kurumun UFRS esasına göre mali tablo hazırlamaya başlaması, diğerlerinin de bağımsız denetim yükümlülüğü olmaması nedeniyle ENF esasına göre mali

Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Özet Mali Tabloları		
Bilanço (myr. TL)	31.12.2003	31.03.2004
Dönen Varlıklar	653,686	608,249
Duran Varlıklar	316,591	279,866
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>970,277</b>	<b>888,115</b>
Kısa Vadeli Borçlar	266,222	249,236
Uzun Vadeli Borçlar	19,477	17,905
Özsermaye	684,578	620,974
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>970,277</b>	<b>888,115</b>
<b>Kurum Sayısı</b>	<b>101</b>	<b>94</b>

Kaynak: TSPAKB

tablo hazırlamaları ve bildirimde bulunmamalarından kaynaklanmaktadır.

## Bilanço Analizi

ENF uygulayan 101 aracı kurumun 2003 sonu toplam aktif büyüklüğü 970 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 94 kurumun 888 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Çalışmamızda, verileri eksik olan kurumlar nedeniyle değişim oranları verilmemekte ve detaylı analizler yerine büyüklükler verilmektedir.

Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Bilanço Yapısı		
	31.12.2003	31.03.2004
Dönen Varlıklar	67.37%	68.49%
Duran Varlıklar	32.63%	31.51%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Kısa Vadeli Borçlar	27.44%	28.06%
Uzun Vadeli Borçlar	2.01%	2.02%
Özsermaye	70.55%	69.92%
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Kaynak: TSPAKB

2004/03 döneminde sektörün bilanço yapısında önemli bir değişiklik görülmemektedir. Dönen Varlıkların toplam aktifler içindeki payı %68 civarında seyretmektedir. Sektör likit bilanço yapısını korumaktadır. Pasif tarafında ise özsermayenin toplam içindeki payı %70 civarında seyretmeye devam etmiştir.

### **Aktif**

2004/03 döneminde bilançonun aktif tarafında likit yapının korunduğu görülmektedir. Hazır Değerler kalemi 81 trilyon TL olup, bilançonun %9'unu oluşturmaktadır. Menkul Kıymetler hesabının payı ise 2003/12 dönemine göre %23'ten %25'e çıkmıştır. 220 trilyon TL büyüklüğü olan Menkul Kıymetler hesabının 163 trilyon TL'si Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilinden oluşmakta iken hisse senedi portföylerinin değeri 54 trilyon TL'dir.

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabının payı ise %25'ten %27'ye çıkmıştır. 239 trilyon TL olan 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 2003/12 döneminde 166 trilyon

TL iken 2004/03 döneminde 161 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabı ise ağırlıklı olarak müşterilere açılan hisse senedi kredilerini göstermektedir. Bu hesap 75 trilyon TL'den 77 trilyon TL'ye çıkmış, payı ise %8'den %9'a çıkmıştır. Kredili işlemler verileri de sektörün genelinde kredi talebinin önemli ölçüde arttığını göstermektedir. 2003/12 döneminde 186 trilyon TL olan kredi hacmi 2004/03 döneminde 318 trilyon TL'ye yükselmiştir.

Aracı kurumların İMKB Para Piyasasından olan alacaklarını gösteren Kısa Vadeli Diğer Alacaklar hesabı 2003/12 döneminde 44 trilyon TL iken 2004/03 döneminde 27 trilyon TL olarak gerçekleşmiş ve payı %5'ten %3'e gerilemiştir.

Bilanço içindeki ağırlığı %32'lerde olan Duran Varlıklar hesabı altında iki önemli hesap bulunmaktadır; Finansal Duran Varlıklar ve Maddi Duran Varlıklar. Finansal Duran Varlıklar'ın payı %23 civarında olup, büyüklüğü 208 trilyon TL'dir. Finansal Duran Varlıkların en önemli alt hesabı olan İştirakler 103 trilyon TL büyüklüğünde olup, toplam içindeki payı %10'dan %12'ye çıkmıştır.

Maddi duran varlık yatırımı olmayan sektörde, Maddi Duran Varlıkların payı %8'den %6'ya gerilemiş olup, büyüklüğü ise 55 trilyon TL'dir. Binalar, Makine, Tesis ve Cihazlar ile Taşıt Araç ve Gereçleri hesaplarının payı 2004/03 döneminde gerilemiştir. Genel hatları ile aracı kurumlar

likit, borçsuz ve güçlü sermaye yapısına sahip mali konumlarını 2004/03 döneminde de korumuşlardır.

### **Pasif**

Kısa Vadeli Borçların bilançodaki payı %28 olup, büyüklüğü 249 trilyon TL'dir. Kısa Vadeli Borçlar içinde en önemli kalem Ticari Borçlar'dır. 2004/03 döneminde 129 trilyon TL olarak gerçekleşen Ticari Borçlar hesabı altında iki önemli kalem vardır; Satıcılar hesabı ve Diğer Ticari Borçlar.

Satıcılar hesabı menkul kıymet alımları karşılığı Takasbank'a olan borçları ve Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçecek olan bakiyeleri göstermektedir. Satıcılar kalemi 25 trilyon TL'dir. Bu hesap, takas işlemlerinin takibi için kullanıldığından borçlanma hesabı olarak yorumlanmamalıdır.

Diğer Ticari Borçlar Hesabı ise ağırlıklı olarak İMKB Para Piyasasından yapılan borçlanmayı ifade etmektedir. Bu hesap ise 2003/12 döneminde 115 trilyon TL iken, 2004/03 döneminde 96 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Para piyasasından yapılan borçlanmaya ek olarak Finansal Borçlara da değinmek gerekmektedir. Aracı kurumların Kısa Vadeli Finansal Borçlarının payı %2 civarındadır. Finansal borçların en önemli kalemi ise 15 trilyon TL büyüklük ile Kısa Vadeli Banka Kredileridir.

Uzun Vadeli Borçlar altındaki en önemli kalem ise Kıdem Tazminatı Karşılıklarıdır. Sektörün kıdem tazminatı karşılıkları

Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Gelir Tablosu (myr. TL)		
	31.12.2003	31.03.2004
Net Aracılık Komisyonları	245,015	78,373
Diğer Hizmet Satışları	46,313	10,815
Alım-Satım Karları	72,023	26,262
Brüt Satış Karı/Zararı	363,351	115,450
Faaliyet Giderleri	336,139	73,870
Esas Faaliyet Karı/Zararı	27,211	41,581
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	151,763	40,650
Diğer Faaliyetlerden Giderler	-44,600	-18,712
Finansman Giderleri	-11,001	-1,814
Faaliyet Karı/Zararı	123,373	61,705
Olağanüstü Gelirler	10,337	3,245
Olağanüstü Giderler	-9,680	-2,567
Dönem Karı/Zararı	76,824	33,066
Ödenecek Vergi	-44,981	-15,232
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>31,844</b>	<b>17,834</b>
<b>Kurum Sayısı</b>	<b>101</b>	<b>94</b>

Kaynak: TSPAKB

2003/12 döneminde 16 trilyon TL iken 2004/03 döneminde 14 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Pasifin en önemli grubu olan Özsermayenin bilanço içindeki payı %70 civarında kalmıştır. Özsermayenin en önemli kalemi olan Ödenmiş Sermayenin payı ise %42'den %45'e yükselmiştir. Sektör güçlü bir sermaye yapısı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

### 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 gelir-

lerini 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.

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

Sektörün toplam Faaliyet Gelirlerinin %68'i Net Aracılık Komis-

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.

2003/12 ve 2004/03 dönemlerinde ENF uygulayan aracı kurumlar, müşterilerinden tahsil ettiği her 100 TL'nin 8 TL'sini acenteleri ile paylaşmış, 92 TL'si aracı kurum bünyesinde kalmıştır.

2003/12 döneminde aracı kurumlar kendilerine kalan 92 TL'nin 31,5 TL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir. Bu iki rakam oranladığına, komisyon iadesi oranının 2003/12 dönemi için sektör genelinde %34 olarak gerçekleştiği hesaplanmaktadır.

2003/12 dönemine kadar %50 olan maksimum komisyon iadesi oranı 2004 Ocak ayından itibaren %75'e çıkarılmıştır.

Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Gelir Kompozisyonu		
	31.12.2003	31.03.2004
Net Aracılık Komisyonu	67.4%	67.9%
Diğer Hizmet Satışları	12.7%	9.4%
Alım-Satım Kar/Zararları	19.8%	22.7%
<b>Faaliyet Gelirleri</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: TSPAKB

Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Aracılık Komisyonları Dağılımı		
	31.12.2003	31.03.2004
Brüt Aracılık Komisyonu	100.0%	100.0%
Şube, Ac., İrt. Bürolarına Ödenen	8.0%	7.5%
Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri	92.0%	92.5%
Komisyon İadesi	31.5%	34.5%
<b>Net Aracılık Komisyonu</b>	<b>60.5%</b>	<b>58.0%</b>

Kaynak: TSPAKB



Tablodan görüldüğü üzere, 2004/03 döneminde ise aracı kurumlar kendilerine kalan 92,5 TL'nin 34,5 TL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir. Komisyon iadesi oranı 2004/03 döneminde ENF uygulayan kurumlar genelinde %37 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, 2003/12 döneminde aracı kurumun müşteri işlemlerinden aldığı her 100 TL'lik komisyonun 60,5 TL'si kurum bünyesinde kalırken, 2004/03 döneminde bu rakam 58 TL'ye inmiştir. Toplam komisyon gelirlerinin %42'si acenteler ve müşterilerle paylaşılmaktadır.

Komisyon gelirlerinin ardından diğer gelir kalemlerinin de incelenmesine geçmek gerekmektedir. Sektörün toplam gelirlerinin %9'unu oluşturan Diğer Hizmet Satışları, 11 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer Hizmet Gelirleri içindeki iki önemli kalem kurumsal finansman gelirleri ve portföy yönetim komisyonlarıdır.

Sektörün en önemli kurumsal finansman geliri halka arz komisyonlarıdır. 2003 yılında 18,4 trilyon TL (11,3 milyon \$) büyüklüğünde iki halka arz yapılmıştır. 2004/03 döneminde ise toplam 42,8 trilyon TL (33 milyon \$) tutarında iki halka arz gerçekleştirilmiştir. Dolayısıyla sektörün kurumsal finansman gelirleri artmıştır.

Müşteri ve yatırım fonlarının portföy yönetimi hizmetlerinden elde edilen gelirler ise bu hizmetlerin portföy yönetim şirketlerine devredilmesi ile azalmaktadır. 2004/03 döneminde aracı

kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü 4,2 trilyon TL'dir. Buna karşın portföy yönetim şirketlerinin yönettiği portföy büyüklüğü 19,5 trilyon TL'dir.

ENF uygulayan aracı kurumlarda bir diğer önemli gelir kalemi olan Alım-Satım Karlarının 2003/12 döneminde %20 olan payı 2004/03 döneminde %23'e yükselerek 26 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılının ilk çeyreğindeki olumlu piyasa koşulları aracı kurumların alım-satım karlarını artırmada etkili olmuştur.

Sonuç olarak, ENF uygulayan kurumların ana faaliyetlerinden elde ettiği toplam gelirleri gösteren Brüt Kar rakamı 2003/12 döneminde 363 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 115 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet Giderleri 2003/12 döneminde 291 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 74 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet Giderlerinin 2004/03 döneminde %91'ini Genel Yönetim Giderleri oluşturmaktadır. Genel Yönetim Giderlerinin ise %44'ü ise personelle ilgili giderlerdir. Esas Faaliyet Karı ise 42 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

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 ENF

uygulayan aracı kurumların Net Nakit Pozisyonu 2003/12 döneminde 310 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 282 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Ağırlıklı olarak sektörün likit pozisyonundan elde ettiği faiz gelirlerini ifade eden Diğer Faaliyetlerden Gelirler 2003/12 döneminde 452 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 41 trilyon TL'dir.

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 2003/12 döneminde 96 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 20 trilyon TL olmuştur.

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 2004/03 döneminde 17 TL civarında diğer faaliyetlerinden gelir elde etmektedir. Düşen enflasyon ve reel faizler nedeniyle Faaliyet Dışı Gelirlerin önemi azalmaktadır.

Net Faaliyet Dışı Gelirlerin etkisi ile aracı kurumların Faaliyet Karı 62 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyon Muhasebesi standartlarına göre; yüksek enflasyon dönemlerinde paranın satın alma gücündeki düşme nedeniyle, anapara ve getirileri enflasyona

göre değişmeyen parasal varlık bulundurulması sonucunda oluşan kayıplar ile anapara ve getirileri enflasyona göre değişmeyen yükümlülük bulundurulması sonucunda elde edilen kazançlar belirli esaslar çerçevesinde hesaplanarak, Net Parasal Pozisyon Karı/Zararı hesabında gösterilmektedir.

ENF uygulayan aracı kurumların 2003/12 dönemindeki Net Parasal Pozisyon Zararı 47 trilyon TL iken 2004/03 dönemindeki zararları 29 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Bu etkilerin ardından, ENF uygulayan 101 aracı kurumun net karı 2003/12 döneminde 32 trilyon TL, 2004/03 döneminde 94 kurumun ise 18 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### KONSOLİDE ENFLASYON MUHASEBESİ ESASINA GÖRE MALİ TABLOLAR

Konsolide Enflasyon Muhasebesi esasına göre 2003/12 dönemi için 3, 2004/03 dönemi için 4 kurumun verileri konsolide edilmiştir.

#### Bilanço Analizi

K.ENF uygulayan 3 aracı kurumun 2003 sonu toplam aktif büyüklüğü 135 trilyon TL, 2004/03 dönemindeki 4 aracı kurumun ise 185 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2004/03 döneminde sektörün bilanço yapısında önemli bir değişiklik görülmemektedir. Dönen Varlıkların toplam aktifler içindeki payı %82 civarında olup ENF uygulayan aracı kurumlara göre daha yüksek seviyededir. Pasif

tarafında ise özsermayenin toplam içindeki payı %70 civarında olup, ENF uygulayan aracı kurumlara aynı seviyededir.

#### Aktif

Bilançonun aktif tarafında Hazır Değerler kalemi 14 trilyon TL olup, bilançonun %7'sini oluşturmaktadır. Menkul Kıymetler hesabının payı ise 2003/12 dönemine göre %39'dan %43'e çıkmıştır. 80 trilyon TL büyüklüğü olan Menkul Kıymetler hesabının 38 trilyon TL'si Hazine Bonosu ve Devlet Tahvilinden oluşmakta iken hisse senedi portföylerinin değeri 36 trilyon TL'dir. K.ENF uygulayan kurumların hisse senedi portföylerinin payı ENF uygulayan kurumlara göre daha yüksektir.

47 trilyon TL tutarındaki Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabının payı %24'ten %25'e çıkmıştır. Bu hesap altında yer alan Alıcılar hesabı 2003/12 döneminde 22 trilyon TL iken 2004/03 döneminde 35 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar hesabı ağırlıklı olarak müşterilere açılan hisse senedi kredilerini göstermekte olup, 13 trilyon TL'den 16 trilyon TL'ye çıkmış, payı ise %10'dan %8'e gerilemiştir.

Konsolide Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Özet Mali Tabloları		
Bilanço (myr. TL)	31.12.2003	31.03.2004
Dönen Varlıklar	110,728	151,561
Duran Varlıklar	24,491	33,788
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>135,218</b>	<b>185,349</b>
Kısa Vadeli Borçlar	36,595	51,553
Uzun Vadeli Borçlar	3,247	3,560
Ana Ort.Dışı Özsermaye	77	-50
Özsermaye	95,299	130,287
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>135,218</b>	<b>185,349</b>
<b>Kurum Sayısı</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
Kaynak: TSPAKB		

Kısa Vadeli Diğer Alacaklar hesabı 2003/12 döneminde 1,6 trilyon TL iken 2004/03 döneminde 2,3 trilyon TL olarak gerçekleşmiş ve payı %1,2 dolaylarında seyretmiştir.

Bilanço içindeki ağırlığı %18 civarında olan Duran Varlıklar hesabı altında iki önemli hesap bulunmaktadır; Finansal Duran Varlıklar ve Maddi Duran Varlıklar. Finansal Duran Varlıkların payı %10 civarında olup, büyüklüğü 20 trilyon TL'dir. Finansal Duran Varlıkların en önemli alt hesabı olan Bağlı Menkul Kıymetler 12 trilyon TL olup, toplam içindeki payı %6'dır. Bağlı Menkul Kıymetler hesabı, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak buldukları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir.

Konsolide Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Bilanço Yapısı		
	31.12.2003	31.03.2004
Dönen Varlıklar	81.89%	81.77%
Duran Varlıklar	18.11%	18.23%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Kısa Vadeli Borçlar	27.06%	27.81%
Uzun Vadeli Borçlar	2.40%	1.92%
Ana Ort.Dışı Özsermaye	0.06%	-0.03%
Özsermaye	70.48%	70.29%
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Kaynak: TSPAKB		

Maddi duran varlık yatırımı olmayan sektörde, Maddi Duran Varlıkların payı %4'ten %3'e gerilemiş olup, büyüklüğü ise 6 trilyon TL'dir. Makine, Tesis ve Cihazlar ile Taşıt Araç ve Gereçleri hesaplarının payı 2004/03 döneminde gerilemiştir. K.ENF uygulayan aracı kurumlar, sektördeki diğer kurumlar gibi likit, borçsuz ve güçlü sermaye yapısına sahip bir mali konumdadırlar.

### Pasif

Kısa Vadeli Borçların bilançodaki payı %28 olup, büyüklüğü 52 trilyon TL'dir. Kısa Vadeli Borçlar içinde en önemli kalem Finansal Borçlardır. Finansal Borçlar 2004/03 döneminde 28 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Finansal Borçlar hesabı altında ise en önemli kalem Banka Kredileridir. K.ENF uygulayan aracı kurumların 2004/03 döneminde bankalardan aldığı kısa vadeli kredi tutarı 26 trilyon TL'dir.

Diğer önemli bir kalem ise 2004/03 döneminde 12 trilyon TL tutarında olan Borç ve Gider Karşılıklarıdır. Bu tutarın 8 trilyon TL'sini Vergi Karşılıkları oluşturmaktadır.

Uzun Vadeli Borçlar altındaki en önemli kalem Kıdem Tazminatı Karşılıklarıdır. K.ENF uygulayan kurumların kıdem tazminatı karşılıkları 2003/12 döneminde 2,9 trilyon TL iken 2004/03 döneminde 3,3 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Ana Ortaklık Dışı Özsermaye kalemi, konsolidasyon kapsamında tutulan bağlı ortaklıklar, müşterek yönetime tabi ortaklıklar ve iştiraklerin sermayelerinin içinde

<b>Konsolide Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Gelir Tablosu (myr. TL)</b>		
	<b>31.12.2003</b>	<b>31.03.2004</b>
Net Aracılık Komisyonları	31,686	18,916
Diğer Hizmet Satışları	32,405	12,466
Alım-Satım Karları	6,814	818
Brüt Satış Karı/Zararı	70,904	32,201
Faaliyet Giderleri	67,612	22,452
Esas Faaliyet Karı/Zararı	3,293	9,749
Diğer Faaliyetlerden Gelirler	26,144	5,943
Diğer Faaliyetlerden Giderler	-3,495	-1,531
Finansman Giderleri	-9,687	-2,844
Faaliyet Karı/Zararı	16,255	11,317
Olağanüstü Gelirler	1,472	332
Olağanüstü Giderler	-6,376	-498
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	1,194	-3,541
Dönem Karı/Zararı	12,546	7,611
Ödenecek Vergi	-6,345	-2,631
Ana Ort. Dışı Kar/Zarar	8	-6
Net Dönem Karı/Zararı	6,208	4,974
<b>Kurum Sayısı</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
Kaynak: TSPAKB		

ana ortaklık ile diğer bağlı ortaklıkların sahip oldukları payı göstermektedir. 2003/12 dönemi için 77 milyar TL olan Ana Ortaklık Dışı Özsermaye tutarı 2004/03 döneminde -50 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ana Ortaklık Dışı Özsermayedeki bu azalış bir kurumun iştiraklerinin geçmiş yıl zararlarından kaynaklanmaktadır.

Pasifin en önemli grubu olan Özsermayenin bilanço içindeki payı %70 civarında kalmıştır. Ödenmiş Sermayenin payı %43 seviyelerindedir.

### Gelir Tablosu Analizi

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

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

K.ENF uygulayan aracı kurumların toplam Faaliyet Gelirlerinin %59'u Net Aracılık Komisyonlarından oluşmaktadır. Net Aracılık Komisyonlarının payı ENF uygulayan kurumlara göre daha düşüktür. Bunun nedeni ise K.ENF uygulayan kurumların portföy yönetimi ve kurumsal finansman geliri gibi diğer gelirleri kapsayan Diğer Hizmet Satışlarının payının yüksek olmasıdır.

<b>Konsolide Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Gelir Kompozisyonu</b>		
	<b>31.12.2003</b>	<b>31.03.2004</b>
Net Aracılık Komisyonu	44.7%	58.7%
Diğer Hizmet Satışları	45.7%	38.7%
Alım-Satım Kar/Zararları	9.6%	2.5%
<b>Faaliyet Gelirleri</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Kaynak: TSPAKB		

Konsolide Enflasyon Muhasebesine Göre Aracı Kurumların Aracılık Komisyonları Dağılımı	31.12.2003	31.03.2004
	Brüt Aracılık Komisyonu	100.0%
Şube, Ac., İrt. Bürolarına Ödenen	21.0%	15.7%
Aracı Kurumun Komisyon Gelirleri	79.0%	84.3%
Komisyon İadesi	22.9%	20.7%
<b>Net Aracılık Komisyonu</b>	<b>56.1%</b>	<b>63.5%</b>

Kaynak: TSPAKB

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

2003/12 döneminde sektör, müşterilerinden tahsil ettiği her 100 TL'nin 21 TL'sini, 2004/03 döneminde ise 16 TL'sini acenteleri ile paylaşmıştır. 2003/12 döneminde 79 TL, 2004/03 döneminde ise 84 TL aracı kurum bünyesinde kalmıştır. İki dönem arasındaki bu fark, 2003/12 döneminde 3 kurum varken, 2004/03 döneminde 4 kurum olmasından kaynaklanmaktadır.

2003/12 döneminde aracı kurumlar kendilerine kalan 79 TL'nin 23 TL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir. Bu iki rakam oranlandığına, komisyon iadesi oranının 2003/12 dönemi için K.ENF uygulayan kurumlar genelinde %29 olarak gerçekleştiği hesaplanmaktadır.

Tablodan görüldüğü üzere, 2004/03 döneminde ise aracı kurumlar kendilerine kalan 84

göre komisyon iadesi oranı 2004/03 dönemi için K.ENF uygulayan kurumlar genelinde %25 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak, 2003/12 döneminde aracı kurumun müşteri işlemlerinden aldığı her 100 TL'lik komisyonun 56 TL'si kurum bünyesinde kalırken, 2004/03 döneminde bu rakam 63,5 TL'ye çıkmıştır. Toplam komisyon gelirlerinin %36,5'i acenteler ve müşterilerle paylaşılmaktadır.

Komisyon gelirlerinin ardından diğer gelir kalemlerine de geçilebilir. Sektörün toplam gelirlerinin %39'unu oluşturan Diğer Hizmet Satışları, 12 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer Hizmet Gelirleri içindeki iki önemli kalem kurumsal finansman gelirleri ve portföy yönetim komisyonlarıdır.

Sektörün en önemli kurumsal finansman geliri halka arz komisyonlarıdır. 2003 yılında 18,4 trilyon TL (11,3 milyon \$) büyüklüğünde iki halka arz yapılmıştır. 2004/03 döneminde ise toplam 42,8 trilyon TL (33 milyon \$) tutarında iki halka arz gerçekleştirilmiştir. Dolayısıyla sektörün kurumsal finansman gelirleri artmıştır.

Müşteri ve yatırım fonlarının portföy yönetimi hizmetlerinden elde edilen gelirler de bu hiz-

metlerin portföy yönetim şirketlerine devredilmesi ile azalmaktadır.

TL'nin 21 TL'sini müşterilerine komisyon iadesi olarak geri vermişlerdir. Buna

metlerin portföy yönetim şirketlerine devredilmesi ile azalmaktadır.

K.ENF uygulayan kurumların, üçüncü önemli gelir kalemi olan Alım-Satım Karlarının 2003/12 dönemindeki payı %9,6 iken 2004/03 döneminde %2,5 olarak gerçekleşmiştir

Sonuç olarak, ana faaliyetlerden elde edilen toplam gelirleri gösteren Brüt Kar rakamı 2003/12 döneminde K.ENF uygulayan 3 kurum için 71 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 4 kurum için 32 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet Giderleri 2003/12 döneminde 68 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 22 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet Giderlerinin 2004/03 döneminde %68'ini Genel Yönetim Giderleri oluşturmaktadır. Genel Yönetim Giderlerinin ise %41'i ise personelle ilgili giderlerdir.

K.ENF uygulayan kurumların, üçüncü önemli gelir kalemi olan Alım-Satım Karlarının 2003/12 dönemindeki payı %9,6 iken 2004/03 döneminde %2,5 olarak gerçekleşmiştir

Sonuç olarak, ana faaliyetlerden elde edilen toplam gelirleri gösteren Brüt Kar rakamı 2003/12 döneminde K.ENF uygulayan 3 kurum için 71 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 4 kurum için 32 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet Giderleri 2003/12 döneminde 68 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 22 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet Giderlerinin 2004/03 döneminde %68'ini Genel Yönetim Giderleri oluşturmaktadır. Genel Yönetim Giderlerinin ise %41'i ise personelle ilgili giderlerdir.

K.ENF uygulayan kurumların Esas Faaliyet Karı 2004/03 döneminde 10 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Ağırlıklı olarak, likit pozisyondan elde edilen faiz gelirlerini ifade eden Diğer Faaliyetlerden Gelirler 2003/12 döneminde 26 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 6 trilyon TL'dir.

K.ENF uygulayan aracı kurumların Net Nakit Pozisyonu 2003/12 döneminde 56 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 66 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Gelir tablosundaki Diğer Faaliyet

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 2003/12 döneminde 13 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 1,6 trilyon TL olmuştur.

K.ENF uygulayan aracı kurumlar esas faaliyetlerinden elde ettikleri her 100 TL gelire ek olarak 2004/03 döneminde 4,9 TL civarında diğer faaliyetlerinden gelir elde etmektedir. Net Faaliyet Dışı Gelirlerin etkisinin K.ENF uygulayan aracı kurumlarda ENF uygulayan aracı kurumlara göre çok daha düşük seviyede olduğu görülmektedir.

Net Faaliyet Dışı Gelirlerin etkisi ile K.ENF uygulayan aracı kurumların Faaliyet Karı 11 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Bu kurumların, 2003/12 döneminde Net Parasal Pozisyon Karı 1,1 trilyon iken, 2004/03 döneminde 3,5 trilyon TL zarar etmişlerdir. Bu etkilerin ardından, net kar 2003/12 döneminde 6 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 5 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### UFRS ESASINA GÖRE MALİ TABLOLAR

Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre 2003/12 döneminde 6 kurumun, 2004/03 dönemi için 7 kurumun verileri konsolide edilmiştir. Sektörde UFRS esasına göre standart mali tablo formatı olmadığı için özet tablolar konsolide edilmiştir.

UFRS'ne Göre Aracı Kurumların Özet Mali Tabloları		
Bilanço (myr. TL)	31.12.2003	31.03.2004
Likit Varlıklar	190,878	197,517
Duran Varlıklar	26,569	27,096
Diğer Varlıklar	5,257	6,731
<b>Varlıklar Toplamı</b>	<b>222,705</b>	<b>231,344</b>
Toplam Yükümlülükler	133,409	129,373
Özsermaye	89,296	101,971
Ödenmiş Sermaye	83,662	112,162
<b>Yükümlülükler ve Özsermaye</b>	<b>222,705</b>	<b>231,344</b>
<b>Kurum Sayısı</b>	<b>6</b>	<b>7</b>

Kaynak: TSPAKB

UFRS'ne Göre Aracı Kurumların Bilanço Yapısı		
	31.12.2003	31.03.2004
Likit Varlıklar	85.71%	85.38%
Duran Varlıklar	11.93%	11.71%
Diğer Varlıklar	2.36%	2.91%
<b>Varlıklar Toplamı</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Toplam Yükümlülükler	59.90%	55.92%
Özsermaye	40.10%	44.08%
Ödenmiş Sermaye	37.57%	48.48%
<b>Yükümlülükler ve Özsermaye</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Kaynak: TSPAKB

UFRS'ne Göre Aracı Kurumların Gelir Tablosu (myr. TL)		
	31.12.2003	31.03.2004
Net Faiz Gelirleri	25,172	5,584
Net Ücret ve Komisyonlar	26,761	14,763
Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı	3,953	567
Diğer Gelirler	654	257
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>56,539</b>	<b>21,172</b>
Faaliyet Giderleri	-30,479	-9,181
Diğer Giderler	-9,618	-5,377
<b>Toplam Giderler</b>	<b>-40,097</b>	<b>-14,557</b>
Vergi Öncesi Kar/Zarar	16,443	6,615
Vergi	-7,947	-3,240
<b>Net Dönem Kar/Zararı</b>	<b>8,496</b>	<b>3,375</b>
<b>Kurum Sayısı</b>	<b>6</b>	<b>7</b>

Kaynak: TSPAKB

UFRS'ne Göre Aracı Kurumların Gelir Kompozisyonu		
	31.12.2003	31.03.2004
Net Faiz Gelirleri	44.52%	26.38%
Net Ücret ve Komisyonlar	47.33%	69.73%
Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı	6.99%	2.68%
Diğer Gelirler	1.16%	1.22%
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Faaliyet Giderleri	-53.91%	-43.36%
Diğer Giderler	-17.01%	-25.39%
<b>Toplam Giderler</b>	<b>-70.92%</b>	<b>-68.76%</b>
Vergi Öncesi Kar/Zarar	29.08%	31.24%
Vergi	-14.06%	-15.30%
<b>Net Dönem Kar/Zararı</b>	<b>15.03%</b>	<b>15.94%</b>

Kaynak: TSPAKB

**Bilanço**

UFRS uygulayan aracı kurumların 2003 sonu toplam aktif büyüklüğü 223 trilyon TL, 2004/03 dönemi ise 231 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bilançonun %85'ini oluşturan Likit Varlıkların tutarı 198 trilyon TL'dir. Duran Varlıkların payı %12 olup, büyüklüğü 27 trilyon TL'dir.

Yükümlülüklerin payı %56, özsermayenin payı ise %44 oranındadır. Yükümlülükler kapsamında, borçlar, vergi yükümlülüğü, kıdem tazminatı yükümlülüğü ve diğer yükümlülükler yer almaktadır. Diğer kurumların aksine UFRS kapsamındaki aracı kurumlarda özsermayenin payı yükümlülüklerden daha düşüktür.

UFRS uygulayan aracı kurumlarda Ödenmiş Sermayenin payı Özsermayeden daha yüksektir. Bunun nedeni ise, UFRS esasına göre mali tablo hazırlayan aracı kurumların geçmiş yıllara ait zarar açıklamaları ve bunun da özsermaye tutarını düşürmesidir.

**Gelir Tablosu**

UFRS uygulayan aracı kurumların 2003/12 döneminde Toplam Gelirleri 57 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 21 trilyon TL'dir. Toplam Gelirlerin en önemli kalemi %70 pay ile Net Ücret ve Komisyonlardır. Müşterilerden alınan ücret ve komisyonlardan komisyon iadesi düşüldükten sonra elde edilen Net Ücret ve Komisyonlar 2004/03 döneminde 15 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu hesabın altında Ücret ve Komisyon gelirlerinin yanı sıra Portföy Yönetimi, Kurumsal Finansman ve Diğer Danışmanlık

Gelirleri de yer almaktadır.

2003/12 döneminde toplam gelirlerin %45'ini oluşturan Net Faiz Gelirleri, faiz gelirleri ile giderlerinin farkı olup 2004/03 döneminde 5,6 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı, 2003/12 döneminde 4 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 567 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Gelirler ise 257 milyar TL'dir. Diğer Gelirler, Diğer Faaliyet Gelirleri ve Temettü Gelirleri gibi diğer gelir kalemlerini içermektedir.

Toplam Giderlerin payı %70 dolaylarında olup, 2004/03 döneminde 15 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bunun en önemli kısmı Faaliyet Giderleri olup, 2004/03 döneminde 9 trilyon TL'dir. Kambiyo Zararları ve Net Parasal Pozisyon Zararı, Diğer Giderler içinde yer almaktadır.

Gelir ve Giderlerin farkı olan Vergi Öncesi Kar 2004/03 döneminde 6,6 trilyon TL'dir. UFRS uygulayan kurumların Net Dönem Karı ise 3,4 trilyon TL olup, kar marjı %16'dır.

**KONSOLİDE UFRS ESASINA GÖRE MALİ TABLOLAR**

Konsolide Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre 2003/12 ve 2004/03 dönemleri için 4 kurumun verileri konsolide edilmiştir. Sektörde Konsolide UFRS esasına göre standart mali tablo formatı olmadığı için özet tablolar konsolide edilmiştir.

**Bilanço**

K.UFRS uygulayan aracı kurumların 2003 sonu toplam aktif büyüklüğü 235 trilyon TL, 2004/03 dönemi ise 259 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bilançonun %81'ini oluşturan Likit Varlıkların tutarı 210 trilyon TL'dir. Duran Varlıkların payı %13 olup, büyüklüğü 34 trilyon TL'dir.

Yükümlülüklerin payı %40, özsermayenin payı ise %60 oranındadır. Yükümlülükler kapsamında, borçlar, vergi yükümlülüğü, kıdem tazminatı yükümlülüğü ve diğer yükümlülükler yer almaktadır.

K.UFRS uygulayan aracı kurumlarda dikkat çeken bir nokta ise Ödenmiş Sermaye tutarının Özsermayeden daha yüksek olmasıdır. Bunun nedeni ise, K.UFRS esasına göre mali tablo hazırlayan aracı kurumların geçmiş yıllara ait zarar açıklamaları ve bunun da özsermaye tutarını düşürmesidir.

**Gelir Tablosu**

K.UFRS uygulayan aracı kurumların 2003/12 döneminde Toplam Gelirleri 132 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 41 trilyon TL'dir. Toplam Gelirlerin en önemli kalemi %67 pay ile Net Ücret ve Komisyonlardır. Müşterilerden alınan ücret ve komisyonlardan komisyon iadesi düşüldükten sonra elde edilen Net Ücret ve Komisyonlar 2004/03 döneminde 27 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu hesabın altında Ücret ve Komisyon gelirlerinin yanı sıra Portföy Yönetimi, Kurumsal Finansman ve Diğer Danışmanlık Gelirleri de yer almaktadır.

<b>Konsolide UFRS'ne Göre Aracı Kurumların Özet Mali Tabloları</b>		
<b>Bilanço (myr. TL)</b>	<b>31.12.2003</b>	<b>31.03.2004</b>
Likit Varlıklar	187,597	210,261
Duran Varlıklar	33,983	34,156
Diğer Varlıklar	13,466	14,639
<b>Varlıklar Toplamı</b>	<b>235,045</b>	<b>259,057</b>
Toplam Yükümlülükler	68,037	104,403
Özsermaye	167,009	154,653
Ödenmiş Sermaye	181,698	188,471
<b>Yükümlülükler ve Özsermaye</b>	<b>235,045</b>	<b>259,057</b>
<b>Kurum Sayısı</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
Kaynak: TSPAKB		

<b>Konsolide UFRS'ne Göre Aracı Kurumların Bilanço Yapısı</b>		
	<b>31.12.2003</b>	<b>31.03.2004</b>
Likit Varlıklar	79.81%	81.16%
Duran Varlıklar	14.46%	13.18%
Diğer Varlıklar	5.73%	5.65%
<b>Varlıklar Toplamı</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Toplam Yükümlülükler	28.95%	40.30%
Özsermaye	71.05%	59.70%
Ödenmiş Sermaye	77.30%	72.75%
<b>Yükümlülükler ve Özsermaye</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Kaynak: TSPAKB		

<b>Konsolide UFRS'ne Göre Aracı Kurumların Gelir Tablosu (myr. TL)</b>		
	<b>31.12.2003</b>	<b>31.03.2004</b>
Net Faiz Gelirleri	35,244	9,490
Net Ücret ve Komisyonlar	85,536	27,180
Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı	10,100	3,387
Diğer Gelirler	1,111	557
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>131,990</b>	<b>40,614</b>
Faaliyet Giderleri	-61,603	-16,733
Diğer Giderler	-11,809	-8,550
<b>Toplam Giderler</b>	<b>-73,412</b>	<b>-25,283</b>
Vergi Öncesi Kar/Zarar	58,579	15,330
Vergi	-18,974	-7,751
<b>Net Dönem Kar/Zararı</b>	<b>39,605</b>	<b>7,579</b>
<b>Kurum Sayısı</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
Kaynak: TSPAKB		

<b>Konsolide UFRS'ne Göre Aracı Kurumların Gelir Kompozisyonu</b>		
	<b>31.12.2003</b>	<b>31.03.2004</b>
Net Faiz Gelirleri	26.70%	23.37%
Net Ücret ve Komisyonlar	64.80%	66.92%
Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı	7.65%	8.34%
Diğer Gelirler	0.84%	1.37%
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Faaliyet Giderleri	-46.67%	-41.20%
Diğer Giderler	-8.95%	-21.05%
<b>Toplam Giderler</b>	<b>-55.62%</b>	<b>-62.25%</b>
Vergi Öncesi Kar/Zarar	44.38%	37.75%
Vergi	-14.38%	-19.09%
<b>Net Dönem Kar/Zararı</b>	<b>30.01%</b>	<b>18.66%</b>
Kaynak: TSPAKB		

İkinci önemli gelir kalemi olan Net Faiz Gelirleri, 2004/03 döneminde 9,5 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Toplam gelirlerin 2003/12 döneminde %27'sini oluşturan Net Faiz Gelirlerinin payı 2004/03 döneminde %23'e gerilemiştir.

Toplam gelirlerin %8'ini oluşturan Menkul Kıymet Alım-Satım Kar/Zararı, 2003/12 döneminde 10 trilyon TL, 2004/03 döneminde ise 3,4 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer Gelirler ise 557 milyar TL olup %1 paya sahiptir.

25 trilyon TL tutarındaki Toplam Giderler 2004/03 döneminde gelirlerin %62'sini oluşturmaktadır. Giderlerin üçte ikisi Faaliyet Giderleri olup, 2004/03 döneminde 17 trilyon TL'dir. Kambiyo Zararları ve Net Parasal Pozisyon Zararı 9 trilyon TL tutarındaki Diğer Giderler içinde yer almaktadır.

Vergi Öncesi Kar 15 trilyon TL olup, K.UFRS uygulayan aracı kurumların Net Dönem Karı 7,5 trilyon TL tutarındadır. 2003/12 döneminde K.UFRS uygulayan kurumların kar marjı %30 iken bu oran 2004/03 döneminde %19'a gerilemiştir.

## SPK Başkanı Sn. Doğan Cansızlar'ın *YATIRIM ARAÇLARI VE BORSA GÜNLERİ 2004* Fuarındaki Konuşmasının Özeti

AB'ye üyelik perspektifi, her şeyden önce Türkiye'nin dünyanın en büyük ve gelişmiş ekonomik entegrasyonuna dahil edildiği, siyasi ve ekonomik kriterler yönünden evrensel normların işlediği, istikrarlı ülke olduğu yönünde net bir mesajın finans çevrelerine verilmesi anlamına gelmektedir. Bu mesaj, yabancı sermaye girişini arttıracak, sermaye piyasamızın derinleşmesine, en önemli yapısal sorunlarımızın aşılmasına katkıda bulunacaktır.

Tam üyelik için ön şart niteliğinde olan Kopenhag kriterlerinin sağlanması çerçevesinde yoğun çalışmalar başlatılmıştır. Mevzuatın uyumlaştırılması çalışmalarında Kurulumuz, "sermayenin serbest dolaşımı", "hizmet sunum serbestisi" ve "şirketler hukuku" alanlarında uyum çalışmalarını yürütmektedir.

Uyum amacıyla Ulusal Program hedeflerine uygun olarak gerek 2003 gerekse 2004 yıllarında pek çok düzenleme yapılmıştır. Bu düzenleme ve uygulama değişiklikleri sadece aday ülke olma nedeni ile değil, dünya ile entegre bir sermaye piyasası oluşturulması amacıyla da yapılması gereken değişikliklerdir.

Finansal entegrasyonun likiditenin artması, işlem maliyetlerinin azalması, daha fazla finansal araçlara ulaşım, kaynakların daha etkin kullanımına ulaşma gibi sonuçları olacaktır. Yatırımcılar bütünleşmiş bir piyasada daha etkin bir portföy çeşitlendirmesi

olanağına kavuşacak, daha likit ve rekabetçi bir piyasa yolu ile yatırımlarını daha iyi yönetebileceklerdir.

Şirketler ise artan finansman olanaklarından faydalanabileceklerdir. Finansal kaynakların ekonomide rekabetçi bir piyasada daha etkin dağıtılmasının sağlanması ise şüphesiz ekonominin tümü üzerinde olumlu etkilerde bulunacaktır.

Tek pazar hedefine ulaşılması amacıyla, sermaye piyasası alanında düzenlemeler ve kurumsal yapı itibarıyla bir dönüşüm yaşanmaktadır. Bu nedenle, Avrupa Menkul Kıymet Düzenleyicileri Örgütü ile ilişkilerimizi aktif tutmaktayız. Öte yandan, Avrupa Birliği'ne aday ülkelerin menkul kıymet otoritelerince kurulan Danışma Grubu'na başkanlık etmekteyiz. Önümüzdeki dönemde, üye devletlerden birinin sermaye piyasalarının gözetim ve denetiminden sorumlu otoritesi ile Kurulumuz eşleştirilerek, bu ülkenin uzmanları ile 2 yıllık bir dönemde yürütülecek çalışmalarla AB ile tam uyumlu mevzuat hazırlanacaktır.

Yapılacak tüm düzenlemelerin hedefi, sermayenin ve hizmetlerin serbest dolaşımının sağlanmasıdır.

Sermayenin serbest dolaşımı, yabancıların Türkiye'de yerleşik kişilerle aynı koşullarla aracı kurum kurmalarına ve iştirakte bulunmalarına, her türlü işlemleri yapma yetkisine sahip şube ve

acente açabilmelerine izin verilmesi anlamına gelmektedir. Sermayenin serbest dolaşımına yönelik düzenlemeler, portföy yatırımlarını ve yabancı menkul kıymetlerin piyasalarda işlem görme koşullarını da etkilemektedir.

Hizmet sunma serbestisi de mali kuruluşlara sadece kuruldukları ülkede faaliyet izni almaları koşuluyla diğer üye ülkelerde ilave bir izne gerek olmadan hizmet sunabilme imkanı sağlamaktadır. Tek izin sistemi çerçevesinde, sermaye piyasasındaki hizmet sunucuların kendilerini rekabete hazırlamaları gerekmektedir.

Sadece uyumlu mevzuata sahip olunması yeterli olmamakta bu mevzuatın uygulanmasının gözetim ve denetimi de büyük önem taşımaktadır.

Tüm piyasa katılımcılarının, AB yolunda piyasalarımızda öngörülen değişikliklere hazır olması yaşayacağımız değişim sürecini kolaylaştıracak, sermaye piyasası katılımcılarının bu süreçten güçlenmiş olarak çıkmalarını ve sermaye piyasalarımızın bulunduğu noktadan daha ilerilere gitmesini sağlayacaktır.



## Birlik Başkanı Sn. Müslüm Demirbilek'in YATIRIM ARAÇLARI VE BORSA GÜNLERİ 2004 Fuarındaki Konuşmasının Özeti

Ülkemizde makroekonomik göstergelerdeki iyileşme ve yapısal reformlar sayesinde, ekonomik istikrar ve güven ortamının sağlanması ile birlikte; halen ekonomiye yarar sağlamayan türden yatırımlara ve yastık altına akan, ya da yurtdışına çıkan ülke kaynaklarımızın, tekrar ekonomimizin hizmetine sunulabileceğine inanıyoruz.

Serbest pazar ekonomisi modelinde, sermaye piyasasını geliştirmeden ekonomik kalkınmayı sağlayabilmenin olanaksızlığı açıktır. Bugün, gecikmeli de olsa, ülkemizde güçlü bir sermaye piyasası alt yapısı oluşturulmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu, borsalarımız, takas ve saklama sistemlerimiz ile, öz düzenleyici bir kurum olan Birliğimiz, ve pek tabii, eğitilmiş, deneyimli sektör çalışanları, bu güçlü yapının temel taşlarıdır.

Uluslararası kıyaslamalar temel alındığında, sermaye piyasamızın derinliği, potansiyelinin altındadır. Menkul kıymet çeşitliliği ve kurumsal yatırımcı tabanı konusundaki eksiklik uluslararası kıyaslamalarda daha belirgin olarak ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle piyasanın büyütülmesi, piyasaya yeni finansal ürünlerin kazandırılması ve sermaye piyasasının önündeki engellerin kaldırılması öncelikli hedeflerimiz arasında olmalıdır.

Ülkemizdeki mevcut duruma baktığımızda, öncelikle toplam tasarruf seviyesinin yetersiz olduğunu görmekteyiz. Bunun ya-

nı sıra, tasarrufların ülke ekonomisi için verimsiz sayılabilecek alanlarda değerlendirildiği ve kayıtdışında bulundurulduğu da bir gerçektir. Ayrıca, vatandaşlarımızın tasarruflarını yoğun bir biçimde gayrimenkulde değerlendirdiğini biliyoruz. Yurtdışında ikamet eden vatandaşlarımızın da ülkemiz dışında önemli miktarda tasarruflarının bulunduğu da bilinmektedir. Dolayısıyla, iddihardan mali kesimlere tasarrufların aktarılması, yabancı ülkelerde yaşayan vatandaşlarımızın tasarruflarının mali sektöre çekilmesi, ilave olarak, yabancı yatırımcıların tasarruflarının ülkemiz piyasalarına yöneltilmesi büyük önem arz etmektedir. Yabancı sermaye girişi ile büyüme arasında büyük bir paralellik olduğu bir gerçektir. Aslında ülkemizin önemli bir kaynak çekebilme potansiyeli bulunmaktadır. Fakat asıl sorun bu kaynakların ülkemiz sermaye piyasalarına yönlendirilebilmesindedir.

Sermaye piyasamız uluslararası normlara uygun hukuki çerçevesi, eksiksiz kurumsal alt yapısı, gelişmiş teknolojilerin yaygın kullanımı, eğitilmiş ve nitelikli işgücü ile gelişmeye en açık sektörlerden biridir. Avrupa Birliği üyeliği sürecinde yapılacak olan iyileştirmeler ve düzenlemelerle çok kısa sürede verimli sonuçlara ulaşılabilecektir. AB ile müzakere sürecinin başlaması ile birlikte Avrupa Birliği ülkelerinin sermaye piyasaları ile bütünleşme yönünde önemli adımlar atılacaktır. AB ülkeleri sermaye piyasalarında mevcut finansal

araçların benzerlerinin yapılandırılarak ülkemizde de sunulması müzakere süreci içerisinde kaçınılmaz olacağından, ürün çeşitliliği çok artacaktır.

Olumlu faktörlere rağmen, piyasamızın arzulanan büyüklük ve derinliğe ulaşamamasının nedenleri bize göre:

- Makroekonomik dengesizlikler ve kamunun yüksek borçlanma ihtiyacı,
- Kurumsal yatırımcı eksikliği, sermaye piyasası yatırım araçlarının yetersizliği
- Yatırımcının güven sorunu,
- İzlenen vergi politikalarıdır.

Piyasamızın sorunları ile ilgili olarak sermaye piyasalarımızın gelişmesini teşvik edici yönde oluşturulması gereken politikaları ve mevcut engelleyici unsurların ayıklanması ile ilgili tespitlerimizi ve çözüm önerilerimizi Birlik olarak ilgili tüm mercilere ve kamuoyuna her vesile ile sunuyoruz. Sonuçta, sermaye piyasamızın geliştirilmesi hepimizin ortak hedefidir.

"Yatırım Araçları ve Borsa Günleri" konulu bu etkinlik aracılığıyla sermaye piyasamızın tanıtımı ve gelişimine yönelik çok önemli sonuçlar alınabilecektir. Sermaye piyasası kurumları ve yatırım araçları konusunda bilgi sunulmasına vesile olan bu etkinlik, yatırımcılarımız için de ülkemizdeki yatırım olanakları ve hizmet alma kolaylıkları gibi konularda bilgi sahibi olmak açısından önemli bir imkanı sağlamaktadır.

# Sermaye Piyasası Özet Verileri

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı				
Trilyon TL	2002	2003	08/2004	%Δ
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	56,966	78,694	93,607	19.0%
Mevduat	131,018	147,351	169,892	15.3%
Hisse Senedi*	13,394	23,590	27,709	17.5%
<b>TOPLAM</b>	<b>201,378</b>	<b>249,634</b>	<b>291,207</b>	<b>16.7%</b>
Tahmini Altın Stoku	104,679	109,429	115,377	5.4%
Milyar \$				
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	34.9	56.4	62.5	10.9%
Mevduat	80.2	105.6	113.5	7.5%
Hisse Senedi*	8.2	16.9	18.5	9.5%
<b>TOPLAM</b>	<b>123.3</b>	<b>178.8</b>	<b>194.5</b>	<b>8.8%</b>
Tahmini Altın Stoku	64.0	78.4	77.1	-1.7%
*: Halka açık kısmın piyasa değeri.				
Menkul Kıymet Stokları				
Trilyon TL	2002	2003	02/2004	%Δ
Hisse Senedi*	13,177	18,008	19,188	6.6%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	149,870	194,387	200,471	3.1%
Diğer	1,069	1,617	1,690	4.5%
<b>Toplam</b>	<b>164,115</b>	<b>214,012</b>	<b>221,350</b>	<b>3.4%</b>
Milyar \$				
Hisse Senedi*	8.0	12.9	14.5	12.4%
HB/DT	91.4	139.5	151.7	8.7%
Diğer	0.7	1.2	1.3	10.2%
<b>Toplam</b>	<b>100.1</b>	<b>153.6</b>	<b>167.5</b>	<b>9.1%</b>
*: Toplam nominal değer.				
Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri				
	2002	2003	08/10/2004	%Δ
Milyar TL	56,370,247	96,072,774	122,751,938	27.8%
Milyon \$	34,402	69,003	82,425	19.5%
Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)	8,195	17,459	20,928	19.9%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	23.8%	25.3%	25.4%	0.3%
Halka Açık Şirket Sayısı				
	2002	2003	08/10/2004	%Δ
İMKB'de Kote Şirketler	288	285	295	3.5%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	287	285	295	3.5%
Birincil Halka Arzlar				
	2002	2003	08/10/2004	%Δ
Toplam Hacim (Milyon \$)	56.0	11.3	442.7	3834.2%
Şirket Sayısı	4	2	10	400.0%
Halka Açık Şirket Karlılığı				
	2001	2002	2003	%Δ
Kar Eden Şirket Sayısı	231	207	221	6.8%
Zarar Eden Şirket Sayısı	76	81	64	-21.0%
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyar TL)	4,670,899	5,507,834	6,499,432	18.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyar TL)	-2,688,115	-1,035,591	-468,071	-54.8%
<b>Toplam Kar/Zarar (Milyar TL)</b>	<b>1,982,784</b>	<b>4,472,244</b>	<b>6,031,361</b>	<b>34.9%</b>
Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$)	3,784	3,500	4,480	28.0%
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$)	-2,178	-679	-314	-53.8%
<b>Toplam Kar/Zarar (Milyon \$)</b>	<b>1,606</b>	<b>2,821</b>	<b>4,166</b>	<b>47.7%</b>
Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü				
Milyon \$	2002	2003	04/10/2004	%Δ
A Tipi Yatırım Fonları	265	476	563	18.3%
B Tipi Yatırım Fonları	5,435	11,494	15,259	32.8%
Emeklilik Yatırım Fonları	-	19	101	A.D.
Yatırım Ortaklıkları	85	135	209	55.1%
Gayrimenkul Yat.Ort.	630	715	585	-18.3%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	2	2	4	72.7%
<b>Toplam</b>	<b>6,417</b>	<b>12,842</b>	<b>16,721</b>	<b>30.2%</b>
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	3.6%	5.7%	7.0%	24.3%
Yatırımcı Sayısı				
	2002	2003	08/10/2004	%Δ
Açık Hesap Sayısı	2,054,282	2,077,742	2,209,598	6.3%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,204,914	1,106,752	1,115,988	0.8%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.8%	1.6%	1.6%	0.0%
Yabancı Yatırımcı İşlemleri				
Milyon \$	2002	2003	09/2004	%Δ
Saklama Bakiyeleri	3,450	8,954	11,505	28.5%
İşlem Hacimleri	12,869	17,334	25,835	49.0%
Net Alışlar	-15	1,010	706	-30.0%

# Sermaye Piyasası Özet Verileri

TSPAKB Üyeleri*				
	2002	2003	08/10/2004	%Δ
Aracı Kurumlar	121	118	113	-4.2%
Bankalar	48	44	43	-2.3%
<b>Toplam</b>	<b>169</b>	<b>162</b>	<b>156</b>	<b>-3.7%</b>

\*: Dönem sonu itibarı ile.

Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluş Sayısı				
	2002	2003	09/2004	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	114	-2.6%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	114	-2.6%
Banka	48	44	43	-2.3%
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	167	161	157	-2.5%

Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri Milyar \$				
	2002	2003	09/2004	%Δ
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	141	197	213	8.4%
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	310	432	462	6.9%
Banka	933	1,317	1,641	24.6%
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	1,243	1,748	2,103	20.3%
Toplam İşlem Hacmi	1,384	1,945	2,316	19.1%

Aracı Kurumlarla İlgili Veriler Milyon \$				
	2001	2002	2003	%Δ
Aktif Toplamı	653.5	607.8	929.7	53.0%
Özsermaye Toplamı	394.8	435.9	642.8	47.5%
Net Komisyon Gelirleri	276.1	201.1	234.6	16.7%
Esas Faaliyet Karı	75.3	0.2	42.8	19723.1%
Net Kar	176.9	70.2	92.1	31.3%
Personel Sayısı	7,156	6,636	6,035	-9.1%
Şubeler	219	243	227	-6.6%
İrtibat Bürosu	88	96	78	-18.8%
Acente Şubeleri	3,948	3,656	3,993	9.2%

İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi				
	2002	2003	08/10/2004	%Δ
İMKB-100	10,370	18,625	22,951	23.2%
İMKB-100 - En Yüksek	15,072	18,708	22,951	22.7%
İMKB-100 - En Düşük	8,514	8,792	15,804	79.7%
Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon \$)	281	407	579	42.1%

Yurtdışı Borsa Endeksleri				
	2002	2003	08/10/2004	%Δ
Japonya Nikkei 225	8,579	10,677	11,349	6.3%
Fransa CAC 40	3,054	3,541	3,743	5.7%
Hong Kong Hang Seng	9,314	12,576	13,241	5.3%
İngiltere FTSE 100	3,940	4,477	4,699	5.0%
NYSE Bileşik	5,210	6,464	6,603	2.2%
Almanya DAX	2,893	3,965	4,033	1.7%
S&P 500	875	1,110	1,126	1.4%
Dow Jones Bileşik	2,372	3,004	2,958	-1.5%
Nasdaq 100	984	1,468	1,443	-1.7%

Haftalık olarak güncellenen Sermaye Piyasası Özet Verileri Tablosuna [www.tspakb.org.tr](http://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 115 aracı kurum ve 43 banka olmak üzere toplam 158 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 bulunmaktır.**

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.