

GİP'in İşleyiş Esasları Görüldü

Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.'nin (GİP) işleyiş esaslarının belirlenmesi çalışmalarına ışık tutmak amacıyla, 16 Şubat 2006 tarihinde bir Arama Toplantısı düzenlendi. Toplantıya, TSPAKB ve GİP yetkili organları ile Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası yetkilileri katıldı.

Birlik merkezinde yapılan toplantı, Birliğimizin Genel Sekreter Yardımcılarından Alparslan Budak'ın sunumuyla açıldı. Sunumda GİP'e örnek oluşturacak NASDAQ ve diğer uluslararası KOBİ borsalarına ilişkin bilgiler ve gelişmeler aktarıldı. Sunumun ardından katılımcılar;

- GİP'in sadece küçük ve orta ölçekli işletmeleri değil, daha büyük ölçekli işletmeleri de kapsayacak bir yapıda olması,
- Hisse senetlerinin yanı sıra, borçlanma araçlarının da işlem göreceği şekilde örgütlenmesi,
- Piyasa yapıcılığının yanında sürekli müzayede



- sistemine de imkân tanınması,
 - GİP'e kote olacak şirketlerin vergi ve benzeri desteklerle beslenmesi,
 - İhraççılar, yatırımcılar ve aracılar açısından ihtiyaçların ve risklerin belirlenmesi,
 - GİP'in bilgi işlem altyapısını daha düşük maliyetle ve etkin bir şekilde kendi bünyesinde oluşturabilmesi,
- konularında görüşlerini dile getirdiler.

Aracı Kurumların 2005 Eylül Dönemi Konsolide Mali Verileri

Aracı kurumların 2005 yılının ilk dokuz ayına ait UFRS formatındaki mali verilerini konsolide ettik. Raporlama yükümlülüklerinden dolayı sektörün mali verileri önceki yıla kıyaslama imkânı vermemekte. Bununla beraber, 102 aracı kurumun 2005 yılı mali verileri sektörün temel büyüklüklerini ortaya koymakta.

Aracı kurumların 2005 Eylül sonu itibariyle aktif toplamı 2,3 milyar YTL (1,7 milyar \$) olup bunun %85'i cari varlıklar, %15'i duran varlıklardan oluşmakta. Özsermayeleri ise 1,4 milyar YTL (1 milyar \$).

Sektörün 2005/03 döneminde 234 milyon YTL olan toplam gelirleri 2005/06 döneminde 418 milyon YTL'ye, 2005/09 döneminde ise 656 milyon YTL'ye yükselmiş. Gelir kompozisyonu içerisinde alım-satım kârlarının payı artmış.

Aracı kurumların ilk üç aydaki net kârı 71 milyon YTL (54 milyon \$), 2005/06 döneminde 113 milyon YTL (85 milyon \$) ve 2005/09 döneminde 190 milyon YTL (143 milyon \$) olarak gerçekleşmiştir. Sektör, 2005 yılının dokuz aylık dönemini olumlu mali sonuçlarla tamamlamış ve uzun süredir görülemeyen kârlılık seviyelerine ulaşmıştır. Detaylı analizimizi **sayfa 8**'de bulabilirsiniz.



Değerli **gündem** okurları,

Birliğimizin aylık yayını *sermaye piyasasında gündem*'i yeni formatı ile takdim ederken sizlere daima yenilikler getirme çabamızın artarak sürdüğünü vurgulamak istiyoruz.

Yenilik sermaye piyasalarının vazgeçilmez kavramı. Yeni piyasalar, yeni araçlar ve yeni teknolojilerin uygulanmadığı bir piyasanın hızla gelişmekte olduğundan bahsetmek ne kadar güç ise mevcut araç ve kurumlarını yenilemeyen bir sermaye piyasasının geleceğe emin adımlarla ilerlediğini söylemek de o kadar güç olacaktır.

Kendisine hareket noktası olarak "sürekli yeniliği" alan Birliğimiz itici gücünü yenilik felsefesinden almakta ve bu yöndeki çabalarını artan bir hızda sürdürmektedir. İşte bu anlayış doğrultusunda önce "Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları" ardından da "Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi" raporlarını hazırlamış bulunmaktayız.

Sermaye piyasamıza yeni bir soluk aldıracağını düşündüğümüz Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.'nin en iyi şekilde yapılanması ve verimli işlemesi için bir tartışma platformu oluşturmayı amaçlayan çalışmalarımızı KOBİ Borsaları raporumuzun yayınından sonra da sürdürmekteyiz. Bu doğrultuda, GİP'in işleyişi ve organizasyonu ile ilgili Şubat ayında bir arama toplantısı düzenledik. Bu toplantıda GİP'in başarılı bir başlangıç ile hayata geçmesi için yol gösterici olacak bazı işleyiş esasları üzerinde durduk.

GİP'in sadece küçük ve orta ölçekli işletmeleri değil, daha büyük ölçekli işletmeleri de kapsayacak bir yapıda olması, hisse senetlerinin yanı sıra, borçlanma araçlarının da işlem göreceği şekilde örgütlenmesi, piyasa ya-

pıcılığının yanında sürekli müzayede sistemine de imkân tanınması ve GİP'e kote olacak şirketlere yönelik vergi ve benzeri teşviklerin getirilmesi gerektiğine inanmaktayız.

Önümüzdeki günlerde, piyasamızın çok önemli bir gündem maddesi de "İMKB'nin özelleşmesi" olacaktır. Bildiğiniz üzere dünyada borsalar, daha rekabetçi bir ortamda verimliliklerini artırma amacıyla şirketleşme yoluna gitmektedir. Bu dönüşümün İMKB için de gerekli olduğu gün geçtikçe daha fazla hissedilir hale geliyor.

İşte böyle bir ortamda Birliğimiz tarafından hazırlanan ve dünya borsalarındaki şirketleşme süreçlerini inceleyip İMKB için öneriler sunan "Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi" raporu, bu konudaki değerlendirmelere büyük katkı sağlayacaktır.

Birliğimizin uluslararası alanda daha aktif olması yönünde de çalışmalarımız bulunuyor. Yönetim Kurulumuz, Birliğimizin ICSA'e (International Council of Securities Associations) üye olmasına karar verdi. Bilindiği üzere ICSA, aracı kuruluş birliklerinin üye olduğu uluslararası bir birlik.

Global rekabetin ağırlığını hissettirmeye başladığı bu günlerde, uluslararası faaliyetlere yönelim kaçınılmaz bir gereklilik. Örneğin, ABD Aracı Kuruluşlar Birliği olan NASD ile hem GİP'le ilgili, hem de Birliğimizin faaliyetleri ile ilgili işbirliği arayışlarımız devam ediyor. NASDAQ ile geçtiğimiz Ekim ayındaki ziyaretimizle kurulan temaslarımız sürdürülüyor. Ayrıca, Türk şirketlerinin yurtdışı borsalarda halka açılmaları ile ilgili haberleri de medyadan izliyoruz. Bu tür gelişmelerin uluslararası rekabetin geldiği nokta açısından çok önemli olduğu görüşündeyiz. Ülkemizin de bu rekabet ortamında potansiyelinin değerlendirilmesi gerekiyor.

Sermaye piyasamızdaki bu gelişmelerin yanında, Birliğimizin de organizasyonunda bazı değişiklikler oldu. Aramıza yeni katılan arkadaşlarımızla, sektörümüzün gelişimine ve geleceğini şekillendirmeye yönelik çalışmalarımızı daha verimli bir şekilde sürdüreceğimize inanıyoruz.

Saygılarımla,

Müslüm DEMİRBİLEK
BAŞKAN

İMKB Özelleşmesi Raporumuz Yayınlandı



Son yıllarda uluslararası piyasalardaki gelişmeler izlendiğinde, borsaların giderek artan bir hızla kâr amaçlı şirketlere dönüştüğü görülmektedir. Fakat bu dönüşüm, piyasa koşullarının zorlaması sonucunda ve borsaların gelişiminin doğal bir evresi olarak gerçekleşmektedir. Diğer bir deyişle borsalar, daha rekabetçi bir ortamda verimliliklerini artırma amacıyla şirketleşme yoluna gitmektedirler.

İMKB için de bu dönüşüm ihtiyacı giderek daha fazla hissedilir hale gelmektedir. Bu sebeple, "Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi" raporumuzda dünya borsalarındaki şirketleşme örneklerini ve süreçlerini inceledik. Dokuz ayrı ülkede yaşanan tecrübeleri ele alan raporumuzda aynı zamanda İMKB'nin özerkleşmesi ve şirketleşmesi için öneriler de yer alıyor.

Birliğimizde Yeni Yapılanma

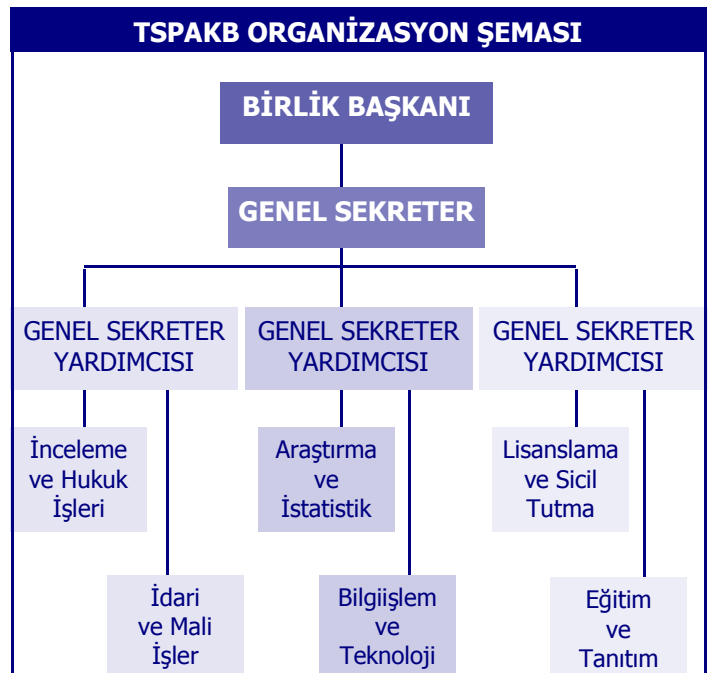
2006 yılında, Birliğimiz yeni bir organizasyon yapısına kavuştu. Bu çerçevede üç genel sekreter yardımcılığı kadrosu oluşturuldu.

Araştırma ve İstatistik Bölümü Müdürü Alparslan Budak, Ocak 2006 itibariyle Araştırma ve İstatistik ile Bilgişlem ve Teknoloji bölümlerinden sorumlu Genel Sekreter Yardımcılığına terfi etti. 1971 doğumlu Alparslan Budak, Boğaziçi Üniversitesi İşletme Bölümü mezunu. 1992 yılından bu yana sektörde çeşitli görevler alan Budak'ın Birmingham Üniversitesi'nden Para, Banka ve Finans konusunda yüksek lisans derecesi bulunuyor.

1999-2005 yılları arasında SPK'da uzman olarak görev yapan Bekir Yener Yıldırım, Ocak 2006'da Eğitim ve Tanıtım ile Lisanslama ve Sicil Tutma bölümlerinden sorumlu Genel Sekreter Yardımcısı olarak görevine başladı. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat Bölümünden 1999 yılında mezun olan Yıldırım, 1977 doğumlu.

Birliğimize atanan üçüncü Genel Sekreter Yardımcısı ise Kasım 1999'dan itibaren SPK'da uzman olarak görev yapan Osman İlker Savuran. ODTÜ İktisat Bölümünden 1996 yılında mezun olan Savuran, 1973 doğumlu. Şubat ayında göreve başlayan Savuran, İnceleme ve Hukuk İşleri ile İdari ve Mali İşler bölümlerinden sorumlu.

Birliğimizin yeni organizasyon şeması aşağıdaki şekilde oluştu.



Birliğimiz ICSA'ye Üyelik Yolunda

Yönetim Kurulumuz, Birliğimizin uluslararası tanınırlığının artırılması ve uluslararası alanda tartışılan konulara yakınlık sağlanması açısından, ICSA'ye (International Council of Securities Associations) üye olunmasına karar verdi.



Aracı kuruluş birliklerinin üye olduğu uluslararası bir birlik olan ICSA'nın üyeleri arasında Avustralya, Kanada, Fransa, İtalya, İsveç, Güney Afrika, Japonya, Kore, Tayvan, İngiltere ve A.B.D.'deki çeşitli birlikler yer alıyor. Bu ulusal birliklerin yanı sıra, ICMA (International Capital Market Association) gibi uluslararası birlikler de ICSA üyeleri arasında.

Birliğimiz, üyelik çalışmaları doğrultusunda, ICSA'nın 31 Ocak 2006 tarihinde Londra'da yapılan üye toplantısına gözlemci olarak katıldı. Toplantı süresince ICSA üyesi olan diğer kurum ve kuruluşlarla da görüşmelerde bulunuldu.

Lisans Yenileme Eğitimleri

Bilindiği üzere Birliğimiz, Ocak 2006 tarihinden itibaren Lisans Yenileme Eğitimleri düzenlemeye başladı.

Birlik merkezinde yapılan lisans yenileme eğitimlerinden son iki ayda toplam 423 kişi yararlandı. Katılımcı sayıları, Ocak ayında Temel Düzey'de 81, İleri Düzey'de 42; Şubat ayında Temel Düzey'de 169, İleri Düzey'de 82, Türev Araçlar'da 13, Takas

Ocak-Şubat 2006 Lisans Yenileme Eğitimleri

| Eğitim Adı | Düzenlenen Eğitim Sayısı | Katılımcı Sayısı |
|---------------------------|--------------------------|------------------|
| Temel Düzey | 6 | 250 |
| İleri Düzey | 4 | 124 |
| Türev Araçlar | 1 | 13 |
| Takas-Operasyon İşlemleri | 1 | 36 |
| TOPLAM | 12 | 423 |

ve Operasyon'da 36 kişi olarak gerçekleşti. Lisans Yenileme Eğitim başvuruları, Birliğin internet adresi www.tspakb.org.tr'de bulunan Sicil Tutma Sistemi üzerinden gerçekleştiriliyor. Başvurularla ilgili açıklamalara ise, yine internet sitemizde Lisanslama/Sicil Tutma ve Eğitim/Tanıtım bölümlerinde yer alan [Sıkça Sorulan Sorular](#) ve [Lisans Yenileme Eğitimlerine Başvuruda Yapılacak İşlemler](#) linklerinden ulaşabilirsiniz.

Mart 2006 yenileme eğitim tarihleri tabloda yer almaktadır.

Mart 2006 Dönemi Lisans Yenileme Eğitimleri

| Eğitim Türü | Eğitim Tarihi | Süre | Ücret (YTL) |
|---------------------------|-------------------------------|--------|-------------|
| İleri Düzey | 11 Mart | 1 gün | 150 |
| Takas-Operasyon İşlemleri | 15 Mart | 2 saat | 25 |
| Temel Düzey | 17 Mart 18 Mart 24 Mart | 1 gün | 100 |
| Türev Araçlar | 22 Mart | 1 gün | 150 |
| Değerleme Uzmanlığı | 07 Mart | 1 gün | 150 |

VOB Eğitimleri

13-20 Şubat 2006 tarihleri arasında düzenlenen VOB-Üye Temsilcisi eğitimine 31 kişi, 21 Şubat 2006 tarihinde düzenlenen VOB-Uygulama eğitimine 8 kişi katıldı. Nisan ayı içinde düzenlenmesi planlanan yeni eğitimler önümüzdeki haftalarda duyurulacak.

Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Eğitimleri

27-28 Mayıs 2006 tarihlerinde düzenlenecek olan Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar sınavlarına yönelik eğitimlerimiz planlandı. Eğitimlerimize başvurular, eğitim başlama tarihinin 3 gün öncesine kadar devam etmekte olup bireysel başvurular da kabul ediliyor.

Birliğimizin internet sitesinde yer alan ve Lisanslama sınavlarına kaynakça teşkil eden Temel Düzey, İleri Düzey ve Türev Araçlar eğitim kılavuzlarındaki güncelleme çalışmalarımızın Mart ayı içinde tamamlanması planlanıyor.

Eğitilere ilişkin detayları, Birliğimizin www.tspakb.org.tr internet adresindeki Eğitim/Tanıtım bölümünden de takip edebilirsiniz.



Borsa Dışı İşlemler

Borsa Dışı İşlemler Pazarı'nda Şubat ayında, 13 hisse senedinden sadece EGS Holding'te 1.764 YTL tutarında işlem yapılmıştır. Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 28 Şubat 2006 tarihine kadar toplam işlem hacmi 287.171 YTL olmuştur.

Nisan-Mayıs 2006 Dönemi Lisanslama Eğitim Programı

| Eğitim Tarihi | Eğitim Adı | Lisans Türü | Süre |
|--------------------------|--|-------------------|---------|
| 01-02 Nisan | Muhasebe, Denetim ve Etik Kurallar | İleri Düzey | 2 gün |
| 15-16 Nisan | Analiz Yöntemleri | İleri Düzey | 2 gün |
| 17-19 Nisan | Sermaye Piyasası Mevzuatı, İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar | Temel/İleri Düzey | 2 ½ gün |
| 20-21 Nisan | Ticaret-Borçlar Hukuku | İleri Düzey | 1 ½ gün |
| 25 Nisan | İlgili Vergi Mevzuatı | Temel Düzey | 1 gün |
| 27 Nisan | İlgili Vergi Mevzuatı | İleri Düzey | 1 gün |
| 01 Mayıs | Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları | Temel/İleri Düzey | 1 gün |
| 02 Mayıs | Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar | Temel Düzey | ½ gün |
| 28 Nisan | Muhasebe, Takas ve Operasyon İşlemleri | Türev Araçlar | 1 gün |
| 29-30 Nisan | Genel Ekonomi ve Mali Sistem | Temel/İleri Düzey | 2 gün |
| 06-07 Mayıs, 13-14 Mayıs | Finansal Yönetim | İleri Düzey | 4 gün |
| 03-05 Mayıs | Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Türev Araçlar, Türev Araçlarla Arbitraj ve Korunma | Türev Araçlar | 3 gün |
| 08 Mayıs | Hisse Senedi Piyasaları | Temel Düzey | 1 gün |
| 09 Mayıs | Tahvil ve Bono Piyasaları | Temel Düzey | 1 gün |
| 10-12 Mayıs | Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz | Temel Düzey | 3 gün |
| 16-18 Mayıs | Ulusal ve Uluslararası Piyasalar | İleri Düzey | 3 gün |

Lisanslama Sınavı Sonuçları Belli Oldu

21-22 Ocak 2006 tarihlerinde yapılan 11. lisanslama sınavlarına toplam 11.372 aday katıldı, 1.350 kişi lisans belgesi almaya hak kazandı. Böylece sınava girenlerin %12'si lisans belgesi almaya hak kazanmış oldu. Modül bazındaki ortalama başarı oranı ise %38 oldu.

Temel Düzey Sınavına katılan 8.089 adaydan 872'si, İleri Düzey Sınavına katılan 1.888 adaydan 293'ü, Türev Araçlar Sınavına katılan 582 adaydan 113'ü, Takas ve Operasyon Sınavına katılan 35 adaydan 18'i, Değerleme Uzmanlığı Sınavına katılan 642 adaydan 39'u, Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Sınavına katılan 110 adaydan 10'u ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Sınavına katılan 26 adaydan 5'i başarılı oldu.

İlki 2002 yılı Eylül ayında olmak üzere bugüne kadar yapılan 11 sınavda 10.128 kişi temel düzey, 3.399 kişi ileri düzey, 944 kişi türev araçlar, 660 kişi takas ve operasyon, 229 kişi değerlendirme uzmanlığı, 11 kişi kredi derecelendirme uzmanlığı ve 12 kişi kurumsal yönetim derecelendirme uzmanlığı olmak üzere toplam 15.383 kişi lisans belgesi almaya hak kazandı.

Adaylar sınav sonuçlarını 3 Şubat 2006 tarihinden itibaren <http://spk.anadolu.edu.tr> internet adresinden T.C. kimlik numaralarını ve şifrelerini kullanarak öğrenebilmekteler.

Şubat ayında Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi'nde kayıtlı kişi sayısı 17.503 kişiye ulaştı. Birliğimize yapılan başvurulardan lisans belgesi düzenlenenlerin sayısı 4.429 olup dağılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Lisans Türü | Kazanılan | Başvurulan | Onaylanan |
|---------------------------------|---------------|--------------|--------------|
| Temel Düzey | 9,998 | 3,855 | 2,346 |
| İleri Düzey | 3,244 | 1,863 | 1,247 |
| Türev Araçlar | 955 | 382 | 334 |
| Değerleme Uzmanlığı | 312 | 282 | 277 |
| Takas ve Operasyon | 640 | 254 | 203 |
| Kredi Derecelendirme | 20 | 11 | 11 |
| Kurumsal Yönetim Derecelendirme | 20 | 11 | 11 |
| Toplam | 15.189 | 6.658 | 4.429 |

Lisanslama Sınavları Başarı İstatistikleri

| SPF Temel Düzey | Sınav Giren | Başarılı Olan | Başarı Oranı |
|-----------------|-------------|---------------|--------------|
| 28.09.2002 | 3,897 | 41 | 1.0% |
| 18.01.2003 | 4,467 | 474 | 10.6% |
| 17.05.2003 | 7,903 | 781 | 9.8% |
| 20.09.2003 | 7,494 | 731 | 9.7% |
| 17.01.2004 | 8,844 | 820 | 9.2% |
| 15.05.2004 | 11,902 | 1,353 | 11.3% |
| 18.09.2004 | 10,253 | 1,205 | 11.7% |
| 08.01.2005 | 9,442 | 1,925 | 20.3% |
| 28.05.2005 | 10,609 | 981 | 9.2% |
| 17.09.2005 | 7,903 | 943 | 11.9% |
| 21.01.2006 | 8,089 | 872 | 10.7% |

SPF İleri Düzey

| | | | |
|------------|-------|-----|-------|
| 29.09.2002 | 1,828 | 51 | 2.7% |
| 19.01.2003 | 2,037 | 412 | 20.2% |
| 18.05.2003 | 2,369 | 340 | 14.3% |
| 21.09.2003 | 1,784 | 290 | 16.2% |
| 18.01.2004 | 1,754 | 311 | 17.7% |
| 16.05.2004 | 1,945 | 453 | 23.2% |
| 19.09.2004 | 1,789 | 299 | 16.7% |
| 09.01.2005 | 1,799 | 483 | 26.8% |
| 29.05.2005 | 2,088 | 221 | 10.5% |
| 18.09.2005 | 1,631 | 213 | 13.0% |
| 22.01.2006 | 1,888 | 293 | 15.5% |

Türev Araçlar

| | | | |
|------------|-------|-----|-------|
| 28.09.2002 | 56 | 4 | 7.1% |
| 18.01.2003 | 46 | 13 | 28.2% |
| 17.05.2003 | 150 | 37 | 24.6% |
| 20.09.2003 | 148 | 54 | 36.4% |
| 17.01.2004 | 195 | 72 | 36.9% |
| 15.05.2004 | 246 | 72 | 29.2% |
| 18.09.2004 | 341 | 113 | 33.1% |
| 08.01.2005 | 537 | 193 | 35.9% |
| 28.05.2005 | 1,045 | 172 | 16.4% |
| 17.09.2005 | 586 | 91 | 15.5% |
| 21.01.2006 | 582 | 113 | 19.4% |

| Lisanslama Sınavları Başarı İstatistikleri | | | | Genel Toplam | Sınava Giren | Başarılı Olan | Başarı Oranı |
|--|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| Değerleme Uzmanlığı | Sınava Giren | Başarılı Olan | Başarı Oranı | | | | |
| 29.09.2002 | 108 | 6 | 5.5% | 28-29.09.2002 | 6,330 | 236 | 3.7% |
| 19.01.2003 | 102 | 27 | 26.4% | 18-19.01.2003 | 6,970 | 1,053 | 15.1% |
| 18.05.2003 | 95 | 18 | 18.9% | 17-18.05.2003 | 10,757 | 1,316 | 12.2% |
| 21.09.2003 | 112 | 16 | 14.2% | 20-21.09.2003 | 9,630 | 1,140 | 11.8% |
| 18.01.2004 | 119 | 12 | 10.0% | 17-18.01.2004 | 10,988 | 1,237 | 11.2% |
| 16.05.2004 | 150 | 18 | 12.0% | 15-16.05.2004 | 14,335 | 1,931 | 13.4% |
| 19.09.2004 | 176 | 26 | 14.7% | 18-19.09.2004 | 12,611 | 1,671 | 13.2% |
| 09.01.2005 | 197 | 29 | 14.7% | 08-09.01.2005 | 12,029 | 2,662 | 22.1% |
| 29.05.2005 | 342 | 10 | 2.9% | 28-29.05.2005 | 14,154 | 1,409 | 9.9% |
| 18.09.2005 | 389 | 28 | 7.2% | 17-18.09.2005 | 10,622 | 1,313 | 12.3% |
| 22.01.2006 | 642 | 39 | 6.0% | 21-22.01.2006 | 11,372 | 1,350 | 11.8% |
| SPF Takas ve Operasyon | | | | | | | |
| 28.09.2002 | 441 | 134 | 30.3% | | | | |
| 18.01.2003 | 318 | 127 | 39.9% | | | | |
| 17.05.2003 | 240 | 140 | 58.3% | | | | |
| 20.09.2003 | 92 | 49 | 53.2% | | | | |
| 17.01.2004 | 76 | 22 | 28.9% | | | | |
| 15.05.2004 | 92 | 35 | 38.0% | | | | |
| 18.09.2004 | 52 | 28 | 53.8% | | | | |
| 08.01.2005 | 54 | 32 | 59.2% | | | | |
| 28.05.2005 | 70 | 25 | 35.7% | | | | |
| 17.09.2005 | 44 | 30 | 68.1% | | | | |
| 21.01.2006 | 35 | 18 | 51.4% | | | | |
| Kredi Derecelendirme | | | | | | | |
| 17.09.2005 | 49 | 1 | 2.0% | | | | |
| 21.01.2006 | 110 | 10 | 9.0% | | | | |
| Kurumsal Yönt. Derecelendirme | | | | | | | |
| 17.09.2005 | 20 | 7 | 35.0% | | | | |
| 21.01.2006 | 26 | 5 | 19.2% | | | | |

Aracı Kurumların 2005 Eylül Dönemi Konsolide Mali Verileri

Sermaye Piyasası Kurulu, 2003 yılı içinde yayınladığı bir tebliğle aracı kurumların mali tablo yayınlama yükümlülüklerini yeniden düzenlemiştir. Buna göre aracı kurumlar, geçiş dönemi olan 2004 yılında mali tablolarını dört farklı sistem arasında seçim yaparak hazırlamışlardır. 2005 yılı başından itibaren ise, aracı kurumlar, mali tablolarını Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) göre hazırlamakla yükümlü oldular.

2004 yılı içinde dört ayrı formatta açıklanan mali tablolar, Birliğimizce ayrı gruplar halinde konsolide edilerek yayınlanmıştı. 2005 yılı başından itibaren ise bütün sektör aynı esaslar çerçevesinde ve tek bir standart formatta mali tablo açıklamaktadır. Dolayısıyla, bu dönemden sonra sektörün mali tablolarının toplulaştırılması mümkün olmakta ve anlamlı sonuçlar vermektedir. Fakat, 2005 yılı yeni sistemin genel olarak uygulandığı ilk yıl olduğundan geçmiş yıllarla kıyaslama yapılamamaktadır. Bu sebeple, bu çalışmada yer alan aracı kurum sektörünün mali analizi, 2005 yılının üç, altı ve dokuz aylık dönemlerinin karşılaştırması şeklinde sunulmaktadır.

Aşağıda sunulan veri ve analizler 102 aracı kurumun 2005/03, 2005/06 ve 2005/09 dönemlerinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları toplulaştırılarak elde edilmiştir. 2005/06 dönemi için tüm kurumların mali tabloları bağımsız denetimden geçmiştir. 3 ve 9 aylık dönemlerde ise tüm kurumların bağımsız denetimden geçme zorunluluğu bulunmadığından bazı hesap kalemlerinde dönemler arası farklılıklar görülebilmektedir.

BİLANÇO ANALİZİ VARLIKLAR

102 aracı kurumun aktif toplamı Eylül 2005 sonunda 2,3 milyar YTL (1,7 milyar \$) olarak gerçekleşmiştir. Bunun %85'i cari varlıklar, %15'i ise

duran varlıklardan oluşmaktadır. 2005 yılının ilk 9 ayı içinde aracı kurumların bilançolarının giderek daha likit bir yapıya ulaştığı görülmektedir.

Cari Varlıklar

Cari Varlıklar altındaki ilk ana hesap olan Hazır Değerler, 2005/06 döneminde 280 milyon YTL iken, 2005/09 döneminde 405 milyon YTL'ye çıkmıştır. Aktif toplamı içindeki payı ise %13'ten %17'ye yükselmiştir.

Hazır Değerler hesabının yaklaşık 160 milyon YTL'lik tutarı müşteri repolarından kaynaklanmaktadır. Bazı aracı kurumlar, kurum portföyü için yapılan repo işlemleri ile beraber, müşterileri için yapılan repo işlemlerini de bu hesap altında göstermektedirler. Dolayısıyla, 2005 yılı öncesinde bilanço dışında takip edilen repo işlemleri, 2005 yılında bazı aracı kurumlarca bilanço içinde takip edilmeğe başlanmıştır.

Hazır değerlerdeki müşterilere ait repo işlemleri bilanço dışı bırakılırsa, aracı kurumların Eylül sonu itibarı ile 245 milyon YTL civarında nakit varlıkları bulunduğu görülmektedir. Yılın önceki dönemlerinde bu rakam 200 milyon YTL seviyelerinde idi.

Repo işlemlerinin karşı tarafı olan müşterilere olan yükümlülükler ise pasifte Kısa Vadeli Ticari Borçlar bölümü altında Diğer Ticari Yükümlülükler hesabında takip edilmektedir. Diğer Ticari Yükümlülükler hesabının tutarı ise 2005/06 döneminde 129 milyon YTL iken, 2005/09 döneminde 149 milyon YTL olmuştur.

Aracı kurumların portföylerinde bulundurdıkları kısa vadeli menkul kıymetlerin toplamı 2005/03 döneminde 760 milyon YTL (564 milyon \$) iken 2005/06 döneminde 856 milyon YTL (641 milyon \$) ve 2005/09 döneminde de 887 milyon YTL (661 milyon \$) olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli menkul kıymetler, bilançonun %38'ini oluşturmaktadır. Bu tutarın 196 milyon YTL'si hisse senedi, 642 milyon YTL'si hazine bonusu-devlet tahvili, 46 milyon YTL'si ise, ağırlıklı olarak yatırım fonlarını ifade eden, diğer menkul kıymetler kaleminden oluşmaktadır. Kısa vadeli menkul kıymetler hesabı, Eylül 2005 sonu itibarı ile aracı kurumların portföy tercihleri konusunda yol göstermektedir. Buna göre aracı kurumlar, menkul kıymet portföylerinin %22'sini hisse senedine, %72'sini sabit getirili menkul kıymetlere, %5'ini ise yatırım fonlarına yatırmışlardır. Aracı kurumların portföy dağılımı Haziran 2005 dönemine göre önemli bir değişiklik göstermemiştir.

Sektörün varlık dağılımına portföy tercihi açısından bakıldığında, Hazır Değerler kalemini de dikkate almak gerekmektedir. Müşteri repoları hariç tutularak, aracı kurumların kendi varlıklarını (nakitlerini) nasıl değerlendirdikleri görülebilmektedir. Buna göre, aracı kurum varlıklarının

%57'sini kamu sabit getirili menkul kıymetleri, %22'sini repo ve mevduat, %17'sini hisse senetleri, %4'ünü ise yatırım fonları oluşturmaktadır. Bu kompozisyon, müşterilerine yatırım danışmanlığı hizmeti veren aracı kurumların genel olarak yatırım tercihlerini göstermesi açısından önemli olmaktadır.

Aracı kurumların portföylerinde tuttıkları hisse senetlerinin toplam değeri yaklaşık 196 milyon YTL'dir (146 milyon \$). Buradan, Eylül 2005 sonu itibarı ile, aracı kurumların İMKB'deki hisse senetlerinin halka açık kısmının yaklaşık %0,4'üne (binde 4) sahip oldukları sonucu ortaya çıkmaktadır.

Öte yandan, yılın ilk dokuz ayında aracı kurumların kendi portföyleri için yapmış oldukları hisse senedi işlem hacmi 23,7 milyar YTL'dir. Bu tutar toplam işlem hacminin %6,2'sine denk gelmektedir (bkz. **gündem** sayı 42).

| Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL) | | | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| Varlıklar | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| I. Cari/Dönen Varlıklar | 1,712,851,948 | 1,749,360,951 | 1,988,083,458 |
| A. Hazır Değerler | 314,354,215 | 280,040,799 | 404,653,637 |
| B. Menkul Kıymetler (net) | 759,675,772 | 855,506,237 | 887,289,048 |
| C. Ticari Alacaklar (net) | 496,648,477 | 456,646,356 | 550,511,109 |
| D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net) | 18,422,354 | 19,207,657 | 20,084,301 |
| E. Diğer Alacaklar (net) | 97,548,759 | 117,308,188 | 103,717,609 |
| F. Ertelenen Vergi Varlıkları | 1,189,532 | 569,457 | 1,537,447 |
| G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar | 25,012,840 | 20,082,257 | 20,290,307 |
| II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar | 384,862,705 | 375,683,251 | 355,858,349 |
| A. Ticari Alacaklar (net) | 1,455,370 | 1,968,291 | 1,721,506 |
| B. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net) | 0 | 12,600 | 12,242 |
| C. Diğer Alacaklar (net) | 230,309 | 180,861 | 299,157 |
| D. Finansal Varlıklar (net) | 222,333,809 | 215,287,195 | 198,367,277 |
| E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net) | -1,608,144 | -2,072,799 | -3,346,319 |
| F. Maddi Varlıklar (net) | 137,924,178 | 133,732,324 | 133,612,753 |
| G. Maddi Olmayan Varlıklar (net) | 12,267,989 | 10,595,615 | 9,667,881 |
| H. Ertelenen Vergi Varlıkları | 11,349,777 | 13,924,823 | 13,043,757 |
| I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar | 909,417 | 2,054,342 | 2,480,094 |
| Toplam Varlıklar | 2,097,714,653 | 2,125,044,202 | 2,343,941,807 |

Yukarıdaki verilerle, aracı kurumların hisse senetlerini ortalama elde tutma süresi hesaplanabilmektedir. Bunun için, aracı kurumun kendi portföyüne yaptığı işlem hacmi, dönem boyunca elde tutulan ortalama hisse senedi portföy büyüklüğüne oranlanmaktadır. Aracı kurumların Mart, Haziran ve Eylül ayı sonlarındaki hisse senedi portföy değeri ortalaması, ilk dokuz ay boyunca elde tutulan ortalama portföy değeri olarak kabul edilirse, aracı kurumların 9 ayda kendi portföylerinin 133 katı kadar işlem yaptıkları hesaplanmaktadır. Bu, tüm hisse senedi portföylerinin dokuz ayda 66 defa değiştiği anlamına gelmektedir. Başka bir bakış açısı ile, aracı kurumların hisse senedi portföylerini ortalama olarak 4 gün ellerinde tuttuklarını göstermektedir. Bu rakamların çok genel ortalamalar olduğu, kurum bazında rakamların çok önemli farklılıklar gösterdiği unutulmamalıdır.

Bilanço yapısına tekrar dönülecek olursa, aracı ku-

rumların Kısa Vadeli Ticari Alacakları 2005/06 dönemindeki 457 milyon YTL'den 2005/09 döneminde 551 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bilanço içindeki payı ise %22'den %24'e yükselmiştir. Bu tutarın 336 milyon YTL'sini kredili müşterilerden alacaklar, 121 milyon YTL'sini Takasbank'tan alacaklar, 54 milyon YTL'sini ise müşterilerden alacaklar oluşturmaktadır. 2005/06 dönemine göre Kısa Vadeli Ticari Alacaklardaki artış, kredi hacminin ve Takasbank'tan alacakların artmasından kaynaklanmaktadır.

Aracı kurumların faaliyet verilerine bakıldığında (bkz. **gündem** sayı 42) müşteri kredilerinin toplam tutarının Eylül sonu itibariyle 318 milyon YTL olduğu görülmektedir. Bilançoda yer alan tutar ise 336 milyon YTL'dir. Bu fark, valörden, faizin dahil olup olmamasından ve bilanço kalemlerine başka küçük kalemlerin dahil edilmesinden kaynaklanmaktadır. Faaliyet verilerine göre, aracı kurumlar tarafından verilen toplam kredi tutarı Mart sonunda

303 milyon YTL iken, Haziran ayı sonunda 268 milyon YTL'ye gerilemiş, Eylül sonunda ise 318 milyon YTL'ye yükselmiştir.

121 milyon YTL tutarındaki Takasbank'tan alacaklar hesabının karşılığı olarak, pasif tarafında Takasbank'a borçlar hesabı 78 milyon YTL tutarındadır. Gene takas hesapları ile ilintili olarak, müşterilerden olan alacaklar 54 milyon YTL, müşterilere olan borçlar ise 188 milyon YTL tutarındadır. Bu tutarlar Takasbank'tan alınıp müşteri hesaplarına geçilecek olan veya müşterilerden alınıp Takasbank'a geçilecek olan tutarları göstermektedir.

| Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%) | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Varlıklar | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| I. Cari/Dönen Varlıklar | 81.7% | 82.3% | 84.8% |
| A. Hazır Değerler | 15.0% | 13.2% | 17.3% |
| B. Menkul Kıymetler (net) | 36.2% | 40.3% | 37.9% |
| C. Ticari Alacaklar (net) | 23.7% | 21.5% | 23.5% |
| D. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net) | 0.9% | 0.9% | 0.9% |
| E. Diğer Alacaklar (net) | 4.7% | 5.5% | 4.4% |
| F. Ertelenen Vergi Varlıkları | 0.1% | 0.0% | 0.1% |
| G. Diğer Cari/Dönen Varlıklar | 1.2% | 0.9% | 0.9% |
| II. Cari Olmayan/Duran Varlıklar | 18.3% | 17.7% | 15.2% |
| A. Ticari Alacaklar (net) | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| B. İlişkili Taraflardan Alacaklar (net) | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| C. Diğer Alacaklar (net) | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| D. Finansal Varlıklar (net) | 10.6% | 10.1% | 8.5% |
| E. Pozitif/Negatif Şerefiye (net) | -0.1% | -0.1% | -0.1% |
| F. Maddi Varlıklar (net) | 6.6% | 6.3% | 5.7% |
| G. Maddi Olmayan Varlıklar (net) | 0.6% | 0.5% | 0.4% |
| H. Ertelenen Vergi Varlıkları | 0.5% | 0.7% | 0.6% |
| I. Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar | 0.0% | 0.1% | 0.1% |
| Toplam Varlıklar | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

Bilançodaki Diğer Kısa Vadeli Alacaklar hesabı 2005/06 döneminde 117 milyon YTL iken 2005/09 döneminde 104 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bu tutarın 77 milyon YTL'si Borsa Para Piyasasından alacaklardır. Pasif tarafında Borsa Para Piyasasına Borçlar ise 43 milyon YTL tutarındadır.

Duran Varlıklar

Duran Varlıklara gelindiğinde, en önemli hesabın Finansal Varlıklar olduğu görülmektedir. Finansal Duran Varlıklar 2005/03 döneminde 222 milyon YTL iken, 2005/06'da 215 milyon YTL'ye düşmüş, 2005/09 döneminde ise 198 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bu büyüklük bilançonun %9'unu oluşturmaktadır. Finansal Duran Varlıkların en önemli alt kalemini, 93 milyon YTL tutar ile iştirakler ve bağlı ortaklıklar oluşturmaktadır.

Finansal Duran Varlıklar altındaki ikinci önemli hesap, aracı kurumların Satılmaya Hazır Finansal Varlıkları olup tutarı 2005/03 ve 2005/06 dönemlerinde 84 milyon YTL, 2005/09 döneminde ise 70 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu hesap altındaki en önemli kalem ise 54 milyon YTL tutar ile Satılmaya Hazır Hisse Senetleridir. Bu toplamın 39 milyon YTL'si tek bir aracı kuruma ait olup, bu kurum küçük oranlı iştiraklerini toplu olarak bu hesap altında göstermeyi tercih etmiştir.

Finansal Duran Varlıklar altındaki bir diğer önemli hesap ise Vadeye Kadar Elde Tutulacak Finansal Varlıklardır. Bu hesabın da altında yer alan Teminattaki Bağlı Menkul Kıymetler 2005/06 döneminde 24 milyon YTL iken 2005/09 döneminde 20 milyon YTL'ye gerilemiştir. Bağlı menkul kıymetler hesabı, aracı kurumların çeşitli kurumlarda teminat olarak bulundurdukları veya bloke menkul kıymetlerini göstermektedir.

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

Aracı kurumların maddi duran varlıkları, 2005/03 döneminde 138 milyon YTL iken 2005/06 döneminde 134 milyon YTL'ye gerilemiş ve 2005/09 döneminde de bu seviyede kalmıştır. Bilançodaki payı ise %6,3'ten %5,7'ye gerilemiştir. Maddi du-

ran varlıkların en önemli kalemi, 88 milyon YTL tutarındaki binalar hesabıdır. Demirbaşlar, taşıtlar vb. diğer duran varlıkların toplam değeri 101 milyon YTL'dir.

YÜKÜMLÜLÜKLER

Bilançonun pasif tarafına bakıldığında, toplam yükümlülüklerin %60'ını özsermayenin oluşturduğu görülmektedir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Pasif tarafında önemli kalemler arasında Kısa Vadeli Finansal Borçlar gelmektedir. 2005/06 döneminde 69 milyon YTL olan Kısa Vadeli Finansal Borçlar, 2005/09 döneminde 113 milyon YTL'ye yükselmiştir. Bu tutarın 47 milyon YTL'si banka kredileri, 15 milyon YTL'si ise diğer finansal borçtur. Diğer finansal borçlar, ağırlıklı olarak aracı kurumların müşterilerine yaptıkları repo işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerini göstermektedir. Diğer bir deyişle, aracı kurumun kendi portföyündeki menkul kıymetlerle müşterilerine yaptığı repo işlemleridir.

Müşteri repoları aynı zamanda Kısa Vadeli Ticari Borçlar altında da izlenmektedir;. Fakat, buradaki repo işlemleri müşteriler adına repo piyasasında repo işlemleri müşteriler adına repo piyasasında yapılan işlemleri yansıtmaktadır. Karşılığı aktif tarafında Hazır Değerler hesabındadır. Burada aracı kurum, işlemin tarafı değil aracıdır.

Kısa Vadeli Ticari Borçların tutarı 445 milyon YTL olup bilançonun %19'una denk gelmektedir. Kısa Vadeli Ticari Borçlar altındaki en önemli hesap 188 milyon YTL tutarındaki müşterilere olan borçlardır. Müşterilere olan borçlar, Takasbank'tan alınıp müşteri hesabına geçecek olan tutarları ifade etmektedir. Kısa Vadeli Ticari Borçlar altında ayrıca 78 milyon YTL tutarında Takasbank'a olan borçlar ile 149 milyon YTL tutarında repo işlemlerini içeren Diğer Ticari Yükümlülükler bulunmaktadır.

70 milyon YTL tutarındaki Kısa Vadeli Diğer Yükümlülükler hesabının ağırlıklı kısmı Diğer Çeşitli Borçlardan oluşmaktadır. Diğer Çeşitli Borçlar da takas işlemleriyle ilgili olup 43 milyon YTL

| Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilançosu (YTL) | | | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| Yükümlülükler | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| I. Kısa Vadeli Yükümlülükler | 658,740,789 | 640,635,083 | 784,175,065 |
| A. Finansal Borçlar (net) | 123,736,302 | 69,072,446 | 112,788,640 |
| B. Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları | 61,079 | 78,960 | 85,018 |
| C. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net) | 836,997 | 663,141 | 454,979 |
| D. Diğer Finansal Yükümlülükler (net) | 25,307,856 | 31,060,385 | 62,617,740 |
| E. Ticari Borçlar (net) | 318,336,283 | 358,255,907 | 444,557,902 |
| F. İlişkili Taraflara Borçlar (net) | 31,917,049 | 25,425,021 | 23,284,842 |
| G. Alınan Avanslar | 585,453 | 628,628 | 3,762,596 |
| H. Borç Karşılıkları | 53,691,923 | 42,291,892 | 66,425,143 |
| I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 3,711,120 | 616,878 | 566,710 |
| J. Diğer Yükümlülükler (net) | 100,556,727 | 112,541,825 | 69,631,495 |
| II. Uzun Vadeli Yükümlülükler | 30,615,576 | 32,529,693 | 32,530,322 |
| A. Finansal Borçlar (net) | 90,817 | 192,414 | 174,890 |
| B. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net) | 203,605 | 504,862 | 684,057 |
| C. Diğer Finansal Yükümlülükler (net) | 69,030 | 0 | 0 |
| D. Ticari Borçlar (net) | 62,764 | 74,051 | 81,772 |
| E. İlişkili Taraflara Borçlar (net) | 2,649 | 2,684 | 5,182 |
| F. Alınan Avanslar | 0 | 0 | 0 |
| G. Borç Karşılıkları | 21,321,383 | 21,098,017 | 21,183,182 |
| H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 8,777,338 | 10,596,571 | 10,393,738 |
| I. Diğer Yükümlülükler (net) | 87,991 | 61,094 | 7,502 |
| III. Ana Ortaklık Dışı Paylar | 105,048,160 | 110,117,467 | 127,610,524 |
| IV. Özsermaye | 1,303,310,127 | 1,341,761,959 | 1,399,625,896 |
| A. Sermaye | 617,531,686 | 669,043,447 | 685,198,348 |
| B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | 8,785,676 | 4,351,760 | 4,445,931 |
| C. Sermaye Yedekleri | 841,575,780 | 732,806,149 | 735,073,164 |
| 1. Hisse Senetleri İhraç Primleri | 3,176,488 | 3,174,705 | 3,175,667 |
| 2. Hisse Senedi İptal Kârları | 0 | 0 | 0 |
| 3. Yeniden Değerleme Fonu | -303,476 | -392,330 | 149,835 |
| 4. Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu | 5,258,554 | 20,897,967 | 30,733,556 |
| 5. Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 833,444,214 | 709,125,807 | 701,014,107 |
| D. Kâr Yedekleri | 215,026,779 | 200,033,512 | 198,768,012 |
| 1. Yasal Yedekler | 37,541,527 | 32,110,376 | 36,140,905 |
| 2. Statü Yedekleri | 3,478,670 | 487,900 | 5,853,811 |
| 3. Olağanüstü Yedekler | 170,969,812 | 164,903,939 | 153,373,627 |
| 4. Özel Yedekler | 1,702,898 | 1,568,810 | 2,446,721 |
| 5. Serm.Eklenecek İşt.His.ve Gayr.Satış Kazançları | 1,286,159 | 955,337 | 955,337 |
| 6. Yabancı Para Çevrim Farkları | 47,713 | 7,149 | -2,389 |
| E. Net Dönem Kârı/Zararı | 70,970,081 | 112,985,064 | 190,279,234 |
| F. Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları | -450,579,874 | -377,457,973 | -414,138,793 |
| Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler | 2,097,714,653 | 2,125,044,202 | 2,343,941,808 |

civarındadır. Kısa Vadeli Diğer Yükümlülüklerin İkinci önemli hesabı ise Ödenecek Vergiler olup 16 milyon YTL tutarındadır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Aracı kurumların toplam uzun vadeli yükümlülükleri, 2005/03 döneminde 30,6 milyon YTL iken 2005/06 döneminde 32,5 milyon YTL'ye yükselmiştir. 2005/09 döneminde de aynı seviyede kalmıştır. Uzun vadeli yükümlülükler 2005/03 döneminde bilançonun %1,4'ünü, 2005/06 döneminde %1,5'ini ve 2005/09 döneminde de %1,4'ünü oluşturmaktadır. Bunun altındaki en önemli hesap ise 21 milyon YTL tutarındaki Borç Karşılıklarıdır. Borç karşılıklarının 17 milyon YTL'lik kısmı ise kıdem tazminatı karşılıklarından kaynaklanmaktadır.

Ana ortaklık dışı paylar, iştirakleri ile konsolide edilmiş mali tablo açıklayan aracı kurumların, iştiraklerinde sahip oldukları payları ifade etmektedir. 127,6 milyon YTL'lik tutarın 114 milyon YTL'si tek bir aracı kurumun iştiraklerinden kaynaklanmaktadır.

Özsermaye

Aracı kurumların konsolide özsermayesi Eylül 2005 sonunda 1,4 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu tutarın yaklaşık yarısı ödenmiş sermaye olup diğer yarısı ise sermaye yedeklerinden oluşmaktadır. Sermaye yedekleri hesabında en önemli kalem 701 milyon YTL tutar ile Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farklarıdır. Bu kalem, geçmiş yıllarda sahip olunan varlıkların bugünkü değerine getirilmesi için yapılan hesaplardan kaynaklanmaktadır. Öte yandan, aracı kurumun geçmiş yıllarda sahip olduğu sermayenin zaman içinde enflasyona bağlı olarak yitirdiği değer, Geçmiş Yıllar Zararları altında izlenmektedir. Diğer bir deyişle, sermayeye uygulanan enflasyon düzeltmesi, Geçmiş Yıllar Zararları hesabına yansımaktadır.

Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları ile Geçmiş Yıllar Zararları netleştirilirse, aracı kurumlarda enflasyon düzeltmesi hesaplarının etkisi ortaya çıkmaktadır. Buna göre, enflasyon düzeltmesi işlemleri, aracı kurumların özsermayelerini 287 milyon YTL kadar artırmaktadır.



Özsermaye yapısında dikkat çeken husus, karlılığın katkısının önemli boyutlarda olmayışıdır. Geçmiş yıllardaki kârlar üzerinden ayrılan yedeklerin ve dönem karının toplamı 2005/03 döneminde 286 milyon YTL, 2005/06 döneminde 313 milyon YTL ve 2005/09 döneminde ise 389 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir.

Genel olarak, aracı kurumlar sağlam ve likit bir mali yapıdadır. Kârlılık açısından da geçmiş yılların izlerinin yavaş yavaş silinmekte olduğu görülmektedir. Piyasa koşulları dikkate alındığında, 2005 yılının son çeyreği de yılın ilk dokuz ayında olduğu gibi olumlu koşullarda geçmiştir. Böylece uzun bir aradan sonra sektörde kârlılığın artmakta olduğu söylenebilmektedir.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

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

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

| Aracı Kurum Sektörü Konsolide Bilanço Yapısı (%) | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| Yükümlülükler | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| I. Kısa Vadeli Yükümlülükler | 31.4% | 30.1% | 33.5% |
| A. Finansal Borçlar (net) | 5.9% | 3.3% | 4.8% |
| B. Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| C. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net) | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| D. Diğer Finansal Yükümlülükler (net) | 1.2% | 1.5% | 2.7% |
| E. Ticari Borçlar (net) | 15.2% | 16.9% | 19.0% |
| F. İlişkili Taraflara Borçlar (net) | 1.5% | 1.2% | 1.0% |
| G. Alınan Avanslar | 0.0% | 0.0% | 0.2% |
| H. Borç Karşılıkları | 2.6% | 2.0% | 2.8% |
| I. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 0.2% | 0.0% | 0.0% |
| J. Diğer Yükümlülükler (net) | 4.8% | 5.3% | 3.0% |
| II. Uzun Vadeli Yükümlülükler | 1.5% | 1.5% | 1.4% |
| A. Finansal Borçlar (net) | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| B. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net) | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| C. Diğer Finansal Yükümlülükler (net) | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| D. Ticari Borçlar (net) | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| E. İlişkili Taraflara Borçlar (net) | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| F. Alınan Avanslar | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| G. Borç Karşılıkları | 1.0% | 1.0% | 0.9% |
| H. Ertelenen Vergi Yükümlülüğü | 0.4% | 0.5% | 0.4% |
| I. Diğer Yükümlülükler (net) | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| III. Ana Ortaklık Dışı Paylar | 5.0% | 5.2% | 5.4% |
| IV. Özsermaye | 62.1% | 63.1% | 59.7% |
| A. Sermaye | 29.4% | 31.5% | 29.2% |
| B. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi | 0.4% | 0.2% | 0.2% |
| C. Sermaye Yedekleri | 40.1% | 34.5% | 31.4% |
| 1. Hisse Senetleri İhraç Primleri | 0.2% | 0.1% | 0.1% |
| 2. Hisse Senedi İptal Karları | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 3. Yeniden Değerleme Fonu | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 4. Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu | 0.3% | 1.0% | 1.3% |
| 5. Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları | 39.7% | 33.4% | 29.9% |
| D. Kâr Yedekleri | 10.3% | 9.4% | 8.5% |
| 1. Yasal Yedekler | 1.8% | 1.5% | 1.5% |
| 2. Statü Yedekleri | 0.2% | 0.0% | 0.2% |
| 3. Olağanüstü Yedekler | 8.2% | 7.8% | 6.5% |
| 4. Özel Yedekler | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 5. Serm.Eklenecek İşt.His.ve Gayr.Satış Kazançları | 0.1% | 0.0% | 0.0% |
| 6. Yabancı Para Çevrim Farkları | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| E. Net Dönem Kârı/Zararı | 3.4% | 5.3% | 8.1% |
| F. Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları | -21.5% | -17.8% | -17.7% |
| Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

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

Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı, aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri toplam gelirleri göstermektedir. Gelir tablosundaki ayırımı dışında da, aracı kurumların gelirleri farklı bir sınıflandırma ile üç ana gruba ayrılabilir; Net Komisyon Gelirleri, Diğer Ana Faaliyet Gelirleri ve Menkul Kıymet Alım-Satım Kâr/Zararları. Tabloda aracı kurumların ana faaliyetlerinden elde ettikleri gelirlerin kompozisyonu görülmektedir.

Birliğimiz, aracı kurumların kamuya açıkladıkları mali tabloların yanı sıra mali tablo dipnotlarını da konsolide etmektedir. Bazı muhasebe yöntem farklılıklarından dolayı, gelir tablosu ile açıklamaların yapıldığı dipnotlar arasında küçük farklar oluşabilmektedir. Örneğin, "Gelir Kompozisyonu" tablo-

sunda aracı kurumların toplam gelirleri 656 milyon YTL olarak görülürken, gelir tablosundaki Brüt Kâr 649 milyon YTL'dir.

Aracı kurumların 2005/03 döneminde 234 milyon YTL olan toplam gelirleri 2005/06 döneminde 418 milyon YTL'ye, 2005/09 döneminde ise 656 milyon YTL'ye yükselmiştir. Gelir kompozisyonu içerisinde 2005/09 döneminde komisyon gelirleri ve diğer faaliyet gelirlerinin payı azalırken, alım-satım kârlarının payı artmıştır.

NET KOMİSYON GELİRLERİ

Net Komisyon Gelirleri, menkul kıymet işlemlerinden alınan komisyonlardan müşterilere yapılan ideler ve acentelere ödenen paylar düşüldükten sonra aracı kuruma kalan net rakamı göstermektedir. Aracı kurumların ana faaliyet gelirlerinin ortalama %55'i net aracılık komisyonlarından oluşmaktadır. Aracılık komisyonları dışındaki Diğer Ana Faaliyet Gelirleri ise tüm gelirlerin yaklaşık %36'sını oluşturmaktadır. Toplam gelirlerin kalan

Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Tablosu (YTL)

| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
|---|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| Esas Faaliyet Gelirleri | 44,085,986,257 | 94,753,833,706 | 145,226,796,809 |
| A. Satış Gelirleri (net) | 43,881,267,799 | 94,378,096,227 | 144,627,759,412 |
| B. Satışların Maliyeti (-) | -43,851,211,994 | -94,333,040,645 | -144,577,715,867 |
| C. Hizmet Gelirleri (net) | 160,209,332 | 291,355,190 | 520,855,460 |
| D. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (net) | 44,509,126 | 84,382,289 | 78,181,937 |
| Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı | 234,774,263 | 420,793,061 | 649,080,942 |
| E. Faaliyet Giderleri (-) | -143,780,338 | -292,832,361 | -443,379,219 |
| Net Esas Faaliyet Kârı/Zararı | 90,993,925 | 127,960,700 | 205,701,723 |
| F. Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar | 58,382,826 | 89,797,173 | 154,063,223 |
| G. Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-) | -39,196,455 | -42,749,089 | -57,457,464 |
| H. Finansman Giderleri (-) | -4,293,402 | -8,006,941 | -11,809,889 |
| Faaliyet Kârı/Zararı | 105,886,893 | 167,001,843 | 290,497,594 |
| I. Net Parasal Pozisyon Kâr/Zararı | 37,640 | 65,401 | 94,122 |
| Ana Ortaklık Dışı Kâr/Zarar | -5,763,232 | -11,152,852 | -26,976,229 |
| Vergi Öncesi Kâr/Zarar | 100,161,301 | 155,914,392 | 263,615,487 |
| J. Vergiler (-) | -29,191,220 | -42,929,327 | -73,336,253 |
| Net Dönem Kârı/Zararı | 70,970,081 | 112,985,065 | 190,279,234 |

%9-10 civarındaki kısmı ise alım-satım kârlarından gelmektedir.

Net komisyon gelirlerinin dağılımına bakıldığında, tüm komisyon gelirlerinin tamamına yakının hisse senedi komisyonlarından oluştuğu görülmektedir. Repo, hazine bonusu ve devlet tahvili alım-satım işlemlerinden alınan komisyonlar 8,7 milyon YTL civarında iken, vadeli işlemlerden elde edilen komisyon gelirlerinin şimdilik çok küçük boyutlarda olduğu görülmektedir. VOB'un Şubat 2005'te faaliyete geçtiği düşünüldüğünde, vadeli işlem komisyon gelirlerinin zaman içinde daha önemli boyutlara ulaşması beklenmektedir.

Aracı kurumların aracılık gelirlerinin tamamen hisse senedi işlemlerine bağlı olduğu görülmektedir. Sektörün daha sağlıklı bir gelir yapısına ulaşması için komisyon gelirlerinin çeşitlenmesi ve sadece hisse senedi işlemlerine bağımlı yapıdan uzaklaşması gerekmektedir. Özel sektör borçlanma senetleri piyasasının yeniden canlandırılması

ve vadeli işlem piyasalarının geliştirilmesi bu açıdan da önemli olmaktadır.

Toplam komisyon gelirlerinin 2005/03 döneminde %40'ının, 2005/06 döneminde %42,7'sinin ve 2005/09 döneminde de mektedir. %43,5'inin müşterilere iade edildiği görülmektedir. Eylül 2005 itibarıyla, komisyon iade limiti %75 olmasına rağmen, sektörün %43,5 gibi bir iade ortalamasında denge bulunduğu söylenebilmektedir. Bununla beraber, SPK'nın 14 Ekim 2005 tarihli kararıyla 01.01.2006 tarihinden itibaren, asgari komisyon uygulamasına ve komisyon iadesi uygulamasına son verilmiştir. 2006 yılından itibaren, aracı kurumların ikincil piyasada gerçekleştirecekleri hisse senedi alım-satım işlemlerinde müşterilerinden tahsil edecekleri aracılık komisyonu oranı, aracı kurum ve müşterileri arasında serbestçe belirlenecektir.

Net komisyon gelirlerini aracı kurumların müşterileri için yaptıkları hisse senedi işlem hacmine bölerek,

sektörde geçerli olan ortalama efektif komisyon oranına ulaşılabilmektedir. Yılın ilk dokuz ayında, aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi 384 milyar YTL seviyesindedir. Bu rakamın %6,2'si (24 milyar YTL) aracı kurumların kendi portföyleri için yaptıkları işlemlerden oluşmaktadır (bkz. **gündem** sayı 42). Dolayısıyla, müşteriler tarafından yapılan işlem hacmi 360 milyar YTL olmaktadır.

Aracı kurumların hisse senedi işlemlerinden elde ettiği net komisyon geliri 391

| Aracı Kurum Sektörü Konsolide Gelir Yapısı (%) | | | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| Esas Faaliyet Gelirleri | 18778.0% | 22517.9% | 22374.2% |
| A. Satış Gelirleri (net) | 18690.8% | 22428.6% | 22281.9% |
| B. Satışların Maliyeti (-) | -18678.0% | -22417.9% | -22274.2% |
| C. Hizmet Gelirleri (net) | 68.2% | 69.2% | 80.2% |
| D. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (net) | 19.0% | 20.1% | 12.0% |
| Brüt Esas Faaliyet Kârı/Zararı | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| E. Faaliyet Giderleri (-) | -61.2% | -69.6% | -68.3% |
| Net Esas Faaliyet Kârı/Zararı | 38.8% | 30.4% | 31.7% |
| F. Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar | 24.9% | 21.3% | 23.7% |
| G. Diğer Faaliyetlerden Gid. ve Zararlar (-) | -16.7% | -10.2% | -8.9% |
| H. Finansman Giderleri (-) | -1.8% | -1.9% | -1.8% |
| Faaliyet Kârı/Zararı | 45.1% | 39.7% | 44.8% |
| I. Net Parasal Pozisyon Kâr/Zararı | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Ana Ortaklık Dışı Kâr/Zarar | -2.5% | -2.7% | -4.2% |
| Vergi Öncesi Kâr/Zarar | 42.7% | 37.1% | 40.6% |
| J. Vergiler (-) | -12.4% | -10.2% | -11.3% |
| Net Dönem Kârı/Zararı | 30.2% | 26.9% | 29.3% |

milyon YTL'dir. Böylece, sektörde ortalama efektif komisyon oranının %0,1 (binde bir) civarında olduğu görülmektedir. Acentelerle paylaşılan tutar da düşüldüğünde bu rakam 352 milyon YTL'ye inmekte, efektif komisyon oranı ise %0,1'in biraz altına gerilemektedir. Fakat, aşağıda açıklanacağı üzere, bu rakamın ihtiyatla yorumlanması gerekmektedir.

Sektörün tüm komisyon gelirlerinin %5,7'sini acentelerin aldığı görülmektedir. Fakat bazı kurumlarda acente, müşteriden komisyon tahsil etmekte ve sonra paylaşım anlaşması uyarınca aracı kuruma bir ödeme yapmaktadır. Böylece, bu aracı kurumların gelir tablosunda hem müşteriden tahsil edilen tutar tam olarak görülmemekte, hem de acentelere ödenen bir komisyon rakamı bulunmamaktadır. Dolayısıyla sektörün konsolide gelir tablosunda görülen rakamlar, müşteriden tahsil edilen tüm komisyonlar veya acentelerin elde ettiği tüm komisyon gelirleri olarak yorumlanmamalıdır. Gerçek durumda, müşteriden tahsil edilen komisyonlar da, acentelerin toplam gelirleri de buraya yansıyan rakamlardan daha büyüktür. Bu sebeple, önceki paragrafta hesaplanan ortalama komisyon oranı, gerçek durumda müşteriden tahsil edilenden daha düşük bir rakam olarak ortaya çıkmaktadır.

Burada ele alınan komisyon verilerinin doğru yorumu,

| Net Komisyon Gelirleri (YTL) | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| Hisse Senedi Komisyonları | 243,433,927 | 436,015,563 | 682,998,343 |
| SGMK Komisyonları | 2,131,491 | 5,894,474 | 8,686,266 |
| Vadeli İşlem Komisyonları | 29,556 | 137,324 | 309,448 |
| Diğer Menkul Kıymet Aracılık Komisyonları | 7,063 | 13,121 | 254,831 |
| Brüt Komisyon Gelirleri | 245,602,037 | 442,060,482 | 692,248,888 |
| -Komisyon İadeleri | -99,066,511 | -188,733,223 | -301,053,080 |
| -Acentelere Ödenen Komisyonlar | -14,399,015 | -21,480,958 | -39,221,739 |
| Net Komisyon Gelirleri | 132,136,511 | 231,846,301 | 351,974,070 |
| Net Komisyon Gelirleri Dağılımı (%) | | | |
| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| Hisse Senedi Komisyonları | 99.1% | 98.6% | 98.7% |
| SGMK Komisyonları | 0.9% | 1.3% | 1.3% |
| Vadeli İşlem Komisyonları | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Diğer Menkul Kıymet Aracılık Komisyonları | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Brüt Komisyon Gelirleri | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| -Komisyon İadeleri | -40.3% | -42.7% | -43.5% |
| -Acentelere Ödenen Komisyonlar | -5.9% | -4.9% | -5.7% |
| Net Komisyon Gelirleri | 53.8% | 52.4% | 50.8% |

| Gelir Kompozisyonu (YTL) | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| Net Komisyon Gelirleri | 132,136,511 | 231,846,301 | 351,974,070 |
| Diğer Ana Faaliyet Gelirleri | 81,631,753 | 160,051,482 | 236,037,422 |
| Alım-Satım Kâr/Zararları | 20,376,633 | 26,383,444 | 67,972,133 |
| Toplam | 234,144,896 | 418,281,227 | 655,983,625 |
| Gelir Kompozisyonu Dağılımı (%) | | | |
| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| Net Komisyon Gelirleri | 56.4% | 55.4% | 53.7% |
| Diğer Ana Faaliyet Gelirleri | 34.9% | 38.3% | 36.0% |
| Alım-Satım Kâr/Zararları | 8.7% | 6.3% | 10.4% |
| Toplam | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

müşteriden tahsil edilen komisyon oranı olarak değil, aracı kurumun geliri olarak bakıldığında yapılabilmektedir. Kısaca ifade etmek gerekirse, %0,1 komisyon oranı, müşterinin fiilen ödediği değil, aracı kuruma gelir olarak kalan efektif komisyon tutarını göstermektedir. Başka bir bakış açısından ifade edildiğinde, hisse senedi işlem hacmi 1.000 YTL olduğunda, sektörün komisyon gelirleri 1 YTL olmaktadır.

Komisyon gelirlerinin paylaşımı genel hatları ile incelendiğinde, 100 YTL'lik komisyon gelirinun 43 YTL'sinin müşterilere iade edildiği, yaklaşık 6 YTL'sinin acentelere verildiği, sonuçta da aracı kuruma 51 YTL'nin kaldığı söylenebilmektedir.

DIĞER ANA FAALİYET GELİRLERİ

Sektörün ikinci önemli gelir grubu olan Diğer Ana Faaliyet Gelirleri, 2005/03 döneminde 82 milyon YTL iken 2005/06 döneminde 160 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. 2005/09 döneminde ise 236 milyon YTL'ye yükselmiştir. Diğer Ana Faaliyetler her çeyrekte yaklaşık 80 milyon YTL tutarında bir gelir üretmektedir. Toplam gelirlere olan katkısı da %36 ile %38 arasında değişmektedir.

Diğer Ana Faaliyet Gelirlerinin alt dağılımına bakıldığında, en önemli gelir kaleminin yatırım fonu ve portföy yönetimi faaliyetlerinden elde edildiği görülmektedir. Aracı kurumlar 2005/09 döneminde varlık yönetimi faaliyetlerinden 116 milyon YTL gelir elde etmişlerdir. Her ne kadar aracı kurumlar varlık yönetimi faaliyetlerini giderek portföy yönetim şirketlerine devrediyor olsalar da, kendilerinde kalan tutar dahi önemli seviyelerde bir gelir kaynağı olmaktadır.

Diğer Ana Faaliyet Gelirleri içinde ikinci önemli kalem, kredili işlemlerden elde edilen faiz gelirleridir.

2005/09 döneminde aracı kurumlar, kredili işlemlerden 56 milyon YTL faiz geliri elde etmişlerdir. 2005'in ilk üç ayında kredili işlemlerden elde edilen gelirler 20 milyon YTL, altı ayda ise 36 milyon YTL idi. Tabloda "Diğer Komisyonlar" olarak ifade edilen tutar EFT, virman, saklama ücretleri gibi diğer komisyon gelirlerini içermektedir.

Diğer Gelirler ise temerrüt faizleri ve aracı kurumun elde ettiği diğer faiz gelirleri gibi gelir kalemlerinden oluşmaktadır.

Kurumsal Finansman Gelirleri, halka arz, danışmanlık, şirket satın alma/birleşme, sermaye artırımını, temettü dağıtımını işlemlerinden alınan komisyon ve gelirlerden oluşmaktadır. Yılın ilk üç ayında 3,2 milyon YTL olan kurumsal finansman gelirleri, dokuzuncu ay sonunda 17,7 milyon YTL'ye çıkmıştır.

Kurumsal finansman gelirlerinin en önemli kısmı

| Diğer Ana Faaliyet Gelirleri (YTL) | 31.03.2005 | | |
|------------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| Kurumsal Finansman Gelirleri | 3,226,119 | 11,102,372 | 17,703,483 |
| Varlık Yönetimi Gelirleri | 36,491,763 | 76,428,801 | 116,690,911 |
| Kredili İşlem Faiz Gelirleri | 19,860,475 | 36,481,909 | 55,831,785 |
| Diğer Komisyonlar | 5,260,665 | 10,669,421 | 16,583,277 |
| Diğer Gelirler | 16,792,732 | 25,368,979 | 29,227,967 |
| Toplam | 81,631,753 | 160,051,482 | 236,037,422 |

| Diğer Ana Faaliyet Gelirleri Dağılımı (%) | 31.03.2005 | | |
|---|---------------|---------------|---------------|
| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
| Kurumsal Finansman Gelirleri | 4.0% | 6.9% | 7.5% |
| Varlık Yönetimi Gelirleri | 44.7% | 47.8% | 49.4% |
| Kredili İşlem Faiz Gelirleri | 24.3% | 22.8% | 23.7% |
| Diğer Komisyonlar | 6.4% | 6.7% | 7.0% |
| Diğer Gelirler | 20.6% | 15.9% | 12.4% |
| Toplam | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

halka arzlardan elde edilmektedir. Yılın ilk üç ayında 9 milyon \$ tutarında tek bir halka arz yapılmışken, dokuzuncu ay sonunda toplam 472 milyon \$ tutarında 7 halka arz daha yapılmıştır. Böylece yılın ilk üç ayında ihmal edilebilecek seviyede olan halka arz boyutu, dokuz ayın sonunda 482 milyon \$'a yükselmiştir.

2005 yılında halka arzlarda görülen bu canlanmaya rağmen aracı kurumların kurumsal finansman gelirlerinin ancak diğer komisyon gelirleri kadar olması da dikkat çekicidir.

Alım-Satım Kâr/Zararları (YTL)

| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Hisse Senetleri | 11,345,107 | 7,586,158 | 22,523,026 |
| Özel SGMK | 428 | 11,988 | 14,718 |
| Kamu SGMK | 8,534,775 | 17,461,771 | 44,370,095 |
| Yatırım Fonları | 430,997 | 525,507 | 562,475 |
| Yabancı Menkul Kıymet | 32,592 | 48,297 | 62,308 |
| Vadeli İşlemler | 7,290 | 12,025 | 3,424 |
| Diğer Menkul Kıymetler | 25,444 | 737,698 | 436,087 |
| Toplam | 20,376,633 | 26,383,444 | 67,972,133 |

ALIM-SATIM KÂRLARI

Sektörün üçüncü önemli gelir kalemi, menkul kıymet alım-satım kârlarıdır. 2005/03 döneminde 20 milyon YTL tutarındaki alım-satım kârları, 2005/06 döneminde sadece 26 milyon YTL'ye çıkabilmiştir. 2005/09 döneminde ise hızlı bir yükselişle 68 milyon YTL'ye ulaşmıştır. Alım-satım kârlarının tüm gelirler içindeki payı üçüncü çeyrekte %6,3'ten %10,4'e yükselmiştir. Alım-satım kârlarının menkul kıymetler bazındaki dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Alım-Satım Kâr/Zararları Dağılımı (%)

| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Hisse Senetleri | 55.7% | 28.8% | 33.1% |
| Özel SGMK | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Kamu SGMK | 41.9% | 66.2% | 65.3% |
| Yatırım Fonları | 2.1% | 2.0% | 0.8% |
| Yabancı Menkul Kıymet | 0.2% | 0.2% | 0.1% |
| Vadeli İşlemler | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Diğer Menkul Kıymetler | 0.1% | 2.8% | 0.6% |
| Toplam | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

Toplam alım-satım kârlarının 2005/03 döneminde %56'sı, 2005/06 döneminde %29'u ve 2005/09 döneminde de %33'ü hisse senedi işlemlerinden elde edilmiştir. Hisse senedi işlemlerinden elde edilen kârlar ise özellikle Haziran-Eylül döneminde hızlı bir artış göstermiştir. Artış, endeksin hareketleri ile paralellik göstermektedir.

İMKB-100 endeksinin 2005 yılının üçer aylık dönemleri bazında getirilerine bakıldığında, endeksin ilk çeyrekte %2, ikinci çeyrekte %5, üçüncü çeyrekte ise %24 artışı görülmektedir.

Aracı kurumlar ikinci 3 aylık dönemde hisse senedi işlemlerinden 3 milyon YTL zarar etmişken, üçüncü çeyrekte 15 milyon YTL kâr etmişlerdir. Bu nedenle de hisse senedi kârlarının genel alım-satım kârları içindeki payı artmıştır.

Hisse senetlerine benzer şekilde, aracı kurumların kamu sabit getirili menkul kıymetlerinden (SGMK) alım-satım kârları da üçüncü çeyrekte önemli bir artış sergilemiştir. Buradan, piyasalardaki iyimserliğin 2005 yılının üçüncü çeyreğinde yaygınlaştığı da izlenebilmektedir.

Kamu sabit getirili menkul kıymetlerinden elde edilen alım-satım kârı 2005/03 döneminde 8 milyon YTL iken 2005/06 döneminde 17 milyon YTL'ye çıkmış, 2005/09 döneminde ise 44 milyon YTL'ye yükselmiştir. Fakat, alım-satım kârına olan katkısı %66'dan %65'e gerilemiştir. Üçüncü çeyrekte hisse senedi kârlarının hızla artması, SGMK dahil diğer menkul kıymetlerin alım-satım kârı paylarının düşmesine neden olmuştur.

Aracı kurumları kendi portföyüne aldığı yatırım fonlarından elde edilen kazanç, 2005/03 dönemindeki 431 bin YTL'den 2005/06 döneminde 526 bin YTL'ye, 2005/09 döneminde ise 562 bin YTL'ye yükselmiştir. Alım-satım kârları içindeki payı ise %2'den %0,8'e gerilemiştir.

Diğer menkul kıymetlerden elde edilen kârlar ağırlıklı olarak repo faiz gelirlerini ifade etmektedir. Aracı kurumların diğer menkul kıymet alım-satım karları 2005/06 döneminde 738 bin YTL iken 2005/09 döneminde 436 bin YTL'ye gerilemiştir. Bu gerileme, üçüncü çeyrekte aracı kurumların diğer menkul kıymetlerden zarar ettiğini göstermektedir.

Vadeli işlemlerdeki alım-satım karı 2005/03 döneminde 7 bin YTL'den 2005/06 döneminde 12 bin YTL'ye yükselmiş, 2005/09 döneminde ise 3 bin YTL'ye gerilemiştir. Bilindiği üzere VOB, Şubat ayının sonunda faaliyete geçmişti. Aracı kurumlar, 2005/03 ve 2005/06 dönemlerinde kendi portföylerine aldıkları pozisyonlardan kâr etmişler ancak üçüncü çeyrekte küçük bir miktar da olsa zarar etmişlerdir.

Sonuç olarak, aracı kurumların toplam faaliyet gelirlerini gösteren Brüt Esas Faaliyet Kârı, 2005/09 döneminde 649 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Alım-satım kârları düzenli bir gelir kalemi olarak görülmemiş, bu gelirlerden çıkarılırsa sektörün dokuz aylık dönemde 581 milyon YTL'lik gelir yarattığı görülmektedir. Buna karşın Faaliyet Giderleri 443 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

FAALİYET GİDERLERİ

Faaliyet Giderlerinin yaklaşık yarısı personelle ilgili giderlerdir. Personel giderleri 210 milyon YTL olup, bu giderlere ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahil olmaktadır.

Faaliyet Giderleri (YTL)

| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
|----------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Personel Giderleri | -69,167,352 | -144,861,922 | -209,834,877 |
| Genel Yönetim Giderleri | -41,966,608 | -80,843,785 | -130,274,410 |
| Pazarlama, Satış Giderleri | -8,966,129 | -14,200,888 | -18,631,661 |
| İşlem Payları, Saklama Ücretleri | -4,890,856 | -11,034,434 | -19,140,959 |
| Diğer Resmi Giderler | -11,298,865 | -27,217,976 | -42,245,747 |
| Amortismanlar | -7,490,529 | -14,647,682 | -23,219,843 |
| Toplam | -143,780,339 | -292,806,687 | -443,347,498 |

Sektörde çalışan sayısı Mart sonunda 5.839, Haziran sonunda 5.852 ve Eylül sonunda 5.872'dir (bkz. **gündem** sayı 42). Dokuz aylık dönemde sektörde ortalama çalışan sayısı dikkate alındığında, bir çalışanın aracı kuruma aylık ortalama maliyeti 3.974 YTL olarak hesaplanmaktadır. Bu maliyet 2005/03 döneminde 3.926 YTL ve 2005/06 döneminde de 4.116 YTL idi.

İkinci önemli gider kalemi olan Genel Yönetim Giderleri, kira, elektrik, su, telefon, bilgi işlem altyapısı gibi giderlerden oluşmaktadır ve toplam faaliyet giderlerinin 2005/06 döneminde %28'ine, 2005/09 döneminde ise %29'una denk gelmektedir.

İşlem Payları, Saklama Ücretleri, İMKB, VOB ve Takasbank gibi sermaye piyasası kurumlarına yapılan ödemeleri ifade etmektedir.

Diğer Resmi Giderler, dönem içinde ödenen çeşitli vergiler, harçlar, komisyonlar ve üyelik aidatlarını içermekte olup 2005/09 döneminde toplam faaliyet giderlerinin yaklaşık %10'unu oluşturmaktadır. Faaliyet Giderlerinin düşülmesiyle, aracı kurumların Net Esas Faaliyet Karı 206 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Alım-satım karlarının etkisi hariç tutulsa dahi, aracı kurumlar aracılık komisyonu ve diğer ana faaliyet alanlarından elde ettikleri gelirlerle faaliyet giderlerini karşılayabilir hale gelmişlerdir.

Faaliyet Giderleri Dağılımı (%)

| | 31.03.2005 | 30.06.2005 | 30.09.2005 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Personel Giderleri | 48.1% | 49.5% | 47.3% |
| Genel Yönetim Giderleri | 29.2% | 27.6% | 29.4% |
| Pazarlama, Satış Giderleri | 6.2% | 4.8% | 4.2% |
| İşlem Payları, Saklama Ücretleri | 3.4% | 3.8% | 4.3% |
| Diğer Resmi Giderler | 7.9% | 9.3% | 9.5% |
| Amortismanlar | 5.2% | 5.0% | 5.2% |
| Toplam | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

Diğer Gelir Tablosu Hesapları

Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar 154 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamın 64 milyon YTL'si faiz gelirleri, 11,5 milyon YTL'si ise temettü gelirlerinden oluşmaktadır. Kalan tutar ise iştiraklerdeki veya diğer varlıklardaki değer artışları gibi gelir yaratan reeskont kalemlerinden oluşmaktadır.

57 milyon YTL tutarındaki Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar hesabı da ağırlıklı olarak reeskont hesaplarından oluşmaktadır.

Finansman Giderlerinin düşülmesinin ardından, sektörün Faaliyet Kârı 290 milyon YTL'ye yükselmiştir. Konsolide edilen iştiraklerden kaynaklanan zararların düşülmesi ile, Vergi Öncesi Kâr 264 milyon YTL'ye inmektedir.

Efektif vergi oranı 2005/03 döneminde %29, 2005/06 döneminde %27 ve 2005/09 döneminde ise %28 olarak hesaplanmaktadır. Sektörün ilk üç aydaki net kârı 71 milyon YTL (54 milyon \$), 2005/06 döneminde 113 milyon YTL (85 milyon \$) ve 2005/09 döneminde 190 milyon YTL (143 milyon \$) olarak gerçekleşmiştir.

Kâr marjlarına kısaca değinmek gerekirse, aracı kurumlar 2005/09 döneminde 100 YTL'lik gelirlerinin 68 YTL'sini Faaliyet Giderlerine harcamakta, 32 YTL'si Net Esas Faaliyet Kârı olarak kalmakta-

dır. Diğer Faaliyet Gelirlerinin net pozitif etkisi ile Vergi Öncesi kâr marjı %41'e ulaşmakta, vergilerin düşülmesinin ardından sektörün Net Kâr Marjı %29 olarak gerçekleşmektedir.

Sonuç olarak aracı kurum sektörü, 2005 yılının dokuz aylık dönemini olumlu mali sonuçlarla tamamlamıştır. Sektör uzun süredir görülemeyen kârlılık seviyelerine ulaşmıştır. Piyasa verilerine bakıldığında aracı kurumların 2005'in son çeyreğini de benzer olumlu koşullarda geçirdiği tahmin edilmektedir.

Böylece, son dört yıldır küçülmekte olan sektörün 2005 yılından itibaren yeniden büyümeye başladığı söylenebilmektedir.

Sermaye Piyasası Verileri

| Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı | | | | |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Milyon YTL | 2003 | 2004 | 2005 | %Δ |
| Sabit Getirili Menkul Kıymetler | 78,694 | 97,407 | 104,729 | 7.5% |
| Mevduat | 147,351 | 182,762 | 226,091 | 23.7% |
| Hisse Senedi* | 23,590 | 40,616 | 67,530 | 66.3% |
| TOPLAM | 249,634 | 320,785 | 398,350 | 24.2% |
| Tahmini Altın Stoku | 109,429 | 114,775 | 131,682 | 14.7% |
| Milyar \$ | | | | |
| Sabit Getirili Menkul Kıymetler | 56.4 | 72.6 | 78.1 | 7.5% |
| Mevduat | 105.6 | 136.2 | 168.5 | 23.7% |
| Hisse Senedi* | 16.9 | 30.3 | 50.3 | 66.3% |
| TOPLAM | 178.8 | 239.0 | 296.9 | 24.2% |
| Tahmini Altın Stoku | 78.4 | 85.5 | 98.1 | 14.8% |

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

| Menkul Kıymet Stokları | | | | |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Milyon YTL | 2003 | 2004 | 2005 | %Δ |
| Hisse Senedi* | 18,008 | 25,186 | 31,916 | 26.7% |
| Hazine Bonosu/Devlet Tahvili | 194,387 | 224,483 | 244,782 | 9.0% |
| Diğer | 1,617 | 2,932 | 3,991 | 36.1% |
| Toplam | 214,012 | 252,601 | 280,689 | 11.1% |
| Milyar \$ | | | | |
| Hisse Senedi* | 12.9 | 18.8 | 23.8 | 26.2% |
| HB/DT | 139.5 | 168.0 | 182.4 | 8.6% |
| Diğer | 1.2 | 2.2 | 3.0 | 35.6% |
| Toplam | 153.6 | 189.0 | 209.2 | 10.7% |

*: Toplam nominal değer.

| Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri | | | | |
|---|---------|---------|------------|------|
| | 2004 | 2005 | 10/03/2006 | %Δ |
| Milyon YTL | 132,556 | 218,318 | 235,659 | 7.9% |
| Milyon \$ | 98,073 | 162,814 | 174,919 | 7.4% |
| Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$) | 26,390 | 50,328 | 54,345 | 8.0% |
| Ortalama Halka Açıklık Oranı | 26.9% | 30.9% | 31.1% | 0.5% |

| Halka Açık Şirket Sayısı | | | | |
|-------------------------------|------|------|------------|------|
| | 2004 | 2005 | 10/03/2006 | %Δ |
| İMKB'de Kote Şirketler | 297 | 306 | 309 | 1.0% |
| İMKB'de İşlem Gören Şirketler | 297 | 306 | 309 | 1.0% |

| Birincil Halka Arzlar | | | | |
|--------------------------|-------|---------|------------|--------|
| | 2004 | 2005 | 10/03/2006 | %Δ |
| Toplam Hacim (Milyon \$) | 481.8 | 1,802.9 | 59.6 | -96.7% |
| Şirket Sayısı | 12 | 11 | 3 | -72.7% |

| 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 (Bin YTL) | 4,670,899 | 5,507,834 | 6,499,432 | 18.0% |
| Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Bin YTL) | -2,688,115 | -1,035,591 | -468,071 | -54.8% |
| Toplam Kar/Zarar (Bin YTL) | 1,982,784 | 4,472,244 | 6,031,361 | 34.9% |
| Kar Edenlerin Toplam Karı (Milyon \$) | 3,784 | 3,500 | 4,480 | 28.0% |
| Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon \$) | -2,178 | -679 | -314 | -53.8% |
| Toplam Kar/Zarar (Milyon \$) | 1,606 | 2,821 | 4,166 | 47.7% |

| Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü | | | | |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Milyon \$ | 2004 | 2005 | 06/03/2006 | %Δ |
| A Tipi Yatırım Fonları | 583 | 786 | 1,133 | 44.2% |
| B Tipi Yatırım Fonları | 17,708 | 20,977 | 21,628 | 3.1% |
| Borsa Yatırım Fonları | - | 40 | 53 | 30.6% |
| Emeklilik Yatırım Fonları | 222 | 913 | 1,150 | 25.9% |
| Yatırım Ortaklıkları | 220 | 360 | 385 | 6.7% |
| Gayrimenkul Yat.Ort. | 752 | 1,864 | 2,207 | 18.4% |
| Risk Sermayesi Yat.Ort. | 64 | 69 | 93 | 34.4% |
| Toplam | 19,548 | 25,010 | 26,648 | 6.5% |
| Kurumsal Yatırımcı/GSMH | 7.7% | 8.3% | 8.8% | 6.5% |

| Yatırımcı Sayısı | | | | |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | %Δ |
| Açık Hesap Sayısı | 2,077,742 | 2,177,516 | 2,390,687 | 9.8% |
| Bakiyeli Hesap Sayısı | 1,106,752 | 1,072,663 | 1,004,551 | -6.3% |
| Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus | 1.6% | 1.6% | 1.6% | 0.0% |

| Yabancı Yatırımcı İşlemleri | | | | |
|-----------------------------|--------|--------|---------|--------|
| Milyon \$ | 2004 | 2005 | 01/2006 | %Δ |
| Saklama Bakiyeleri | 16,141 | 33,812 | 39,361 | 16.4% |
| İşlem Hacimleri | 37,368 | 83,275 | 8,104 | -90.3% |
| Net Alışları | 1,430 | 3,989 | 379 | -90.5% |

| TSPAKB Üyeleri* | | | | |
|-----------------|------------|------------|------------|-------------|
| | 2004 | 2005 | 10/03/2006 | %Δ |
| Aracı Kurumlar | 112 | 108 | 108 | 0.0% |
| Bankalar | 42 | 41 | 41 | 0.0% |
| Toplam | 154 | 149 | 149 | 0.0% |

*: Dönem sonu itibarı ile.

| Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri | | | | |
|------------------------------------|-------|-------|---------|--------|
| Milyar \$ | 2004 | 2005 | 01/2006 | %Δ |
| Hisse Senedi Piyasasında | | | | |
| Aracı Kurum | 312 | 403 | 42 | -89.6% |
| Tahvil/Bono Piyasasında | | | | |
| Aracı Kurum | 650 | 708 | 53 | -92.6% |
| Banka | 2,473 | 3,163 | 209 | -93.4% |
| Tahvil/Bono Piyasası Toplam | 3,123 | 3,871 | 261 | -93.2% |
| Toplam İşlem Hacmi | 3,435 | 4,273 | 303 | -92.9% |

| Aracı Kurumlarla İlgili Veriler | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|---------|--------|
| Milyon \$ | 2003 | 2004* | 09/2005 | %Δ |
| Aktif Toplamı | 929.7 | 877.7 | 1,746.3 | 99.0% |
| Özsermaye Toplamı | 642.8 | 676.3 | 1,042.8 | 54.2% |
| Net Komisyon Gelirleri | 234.6 | 273.8 | 263.1 | -3.9% |
| Esas Faaliyet Karı | 42.8 | 61.9 | 158.9 | 156.7% |
| Net Kar | 92.1 | 56.7 | 142.8 | 152.0% |
| Personel Sayısı | 6,035 | 5,906 | 5,872 | -0.6% |
| Şubeler | 227 | 224 | 231 | 3.1% |
| İrtibat Bürosu | 78 | 67 | 69 | 3.0% |
| Acente Şubeleri | 3,993 | 4,450 | 4,393 | -1.3% |

*Enflasyon ve Konsolide Enflasyon Muhasebesi esasına göre mali tablo hazırlayan 94 kurumun verileri.

| İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|------------|-------|
| | 2004 | 2005 | 10/03/2006 | %Δ |
| İMKB-100 | 24,972 | 39,778 | 42,522 | 6.9% |
| İMKB-100 - En Yüksek | 25,106 | 40,012 | 48,192 | 20.4% |
| İMKB-100 - En Düşük | 15,804 | 22,888 | 39,399 | 72.1% |
| Günlük Ort.İşlem Hacmi (Milyon \$) | 593 | 794 | 1,259 | 58.5% |

| Yurtdışı Borsa Endeksleri | | | | |
|---------------------------|--------|--------|------------|------|
| | 2004 | 2005 | 10/03/2006 | %Δ |
| Fransa CAC 40 | 3,821 | 4,714 | 5,061 | 7.4% |
| Almanya DAX | 4,256 | 5,438 | 5,791 | 6.5% |
| İngiltere FTSE 100 | 4,820 | 5,619 | 5,901 | 5.0% |
| Hong Kong Hang Seng | 14,230 | 14,876 | 15,445 | 3.8% |
| S&P 500 | 1,214 | 1,249 | 1,281 | 2.5% |
| Nasdaq 100 | 1,624 | 1,663 | 1,672 | 0.5% |
| Japonya Nikkei 225 | 11,489 | 16,111 | 16,116 | 0.0% |

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

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

Birliğin 108 aracı kurum ve 41 banka olmak üzere toplam 149 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.

TSPAKB Adına İmtiyaz Sahibi

Müslüm Demirbilek
Başkan

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Yayın Türü: Yaygın, süreli

sermaye piyasasında gündem, TSPAKB'nin aylık iletişim organıdır. Para ile satılmaz.

TSPAKB

Büyükdere Caddesi No:173

1. Levent Plaza Kat:4

1. Levent 34394 İstanbul

Tel:212-280 85 67 Faks:212-280 85 89

www.tspakb.org.tr

tspakb@tspakb.org.tr

Basım: Printcenter

Eski Büyükdere Cad.

Cem Sultan Sok. No:2A

4. Levent 34416 İstanbul

Tel:212-282 41 90



9 77 13048 15543 9

Bu bülten Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu bültende yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî 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.